

Análisis Detallado

Agencia Financiera De Desarrollo

27 de octubre de 2023

Síntesis de los Factores de Calificación

SACP	bb		Respaldo	0	Factores adicionales	0
Ancla	bb-		Respaldo ALAC	0	Calificación crediticia de emisor Escala global BB/Estable/--	
Posición de negocio	Moderada	-1	Respaldo ERG	0		
Capital y utilidades	Muy fuerte	+2	Respaldo del grupo	0		
Posición de riesgo	Adecuada	0	Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0		
Fondeo	Adecuado	0				
Liquidez	Adecuada	0				
Ajuste de CRA		0				

CONTACTOS ANALÍTICOS

Henrique Sznirer, CFA
Sao Paulo
55 (11) 3039 9723
henrique.sznirer@spglobal.com

Ivana L. Recalde
Buenos Aires
54 (11) 4891 2127
ivana.recalde@spglobal.com

SACP: Perfil crediticio individual (*stand alone credit profile*). CRA: Análisis comparativo de calificaciones (*comparable ratings analysis*)
ALAC: Capacidad adicional para absorber pérdidas (*additional loss absorbing capacity*). ERG: Entidad relacionada con el gobierno. ICR: Calificación Crediticia de Emisor.

Factores Crediticios Clave

Fortalezas clave	Riesgos clave
Indicadores de capitalización muy superiores a los de sus pares.	Baja rentabilidad debido a su modelo de negocio.
Sólidos indicadores de calidad de activos respaldados por el perfil del cliente y los estándares conservadores de suscripción.	Dependencia de las inyecciones de capital para sostener el plan de negocio manteniendo una capitalización superior al promedio.
Alta probabilidad de apoyo extraordinario de Paraguay.	Se mantiene un gobierno corporativo algo más débil en comparación con otros bancos de propiedad estatal de la región, pero en proceso de mejorarlo.

La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) desempeña un papel importante al respaldar el desarrollo de la economía paraguaya como único banco estatal de segundo piso del país. AFD es un participante relevante en el sistema financiero paraguayo, ofreciendo líneas de crédito a mediano plazo a las instituciones financieras. Durante la pandemia, dado su papel público, AFD fue clave a la hora de respaldar las medidas del gobierno, incluyendo ofrecer nuevas líneas de fondeo relacionadas con el COVID-19 y administrar diferentes fideicomisos financieros del gobierno. Más recientemente, el banco ha mantenido sus líneas de créditos hipotecarios a tasas de interés bajas, a pesar de los aumentos de la tasa de política en Paraguay el año pasado, para promover la originación de hipotecas para primeros propietarios en el país.

Proyectamos una rentabilidad inferior a la habitual este año debido a la compresión de los márgenes, pero debería empezar a recuperarse a medida que se reduzcan las tasas de la política monetaria. Proyectamos un retorno sobre capital (ROAE, por sus siglas en inglés) de AFD de 2.0%-2.5% para 2023, por debajo de su promedio a cinco años de 4.0%, pero cercano al ROAE de 2022, de 2.5%. La menor rentabilidad refleja el mantenimiento por parte de AFD de las altas tasas de interés de los créditos dirigidos a hipotecas y los elevados costos de fondeo debido a la restricción monetaria en el país y a los mayores gastos operativos. Sin embargo, consideramos que el margen de intereses netos se recuperará en 2024 a medida que los costos de fondeo comiencen a retroceder debido a las disminuciones en la tasa de política monetaria de Paraguay.

El índice de RAC se mantendrá por encima de 15%, considerablemente por encima de sus pares; pero el superávit se ha ido reduciendo. Consideramos que la capitalización de AFD, medida por nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés), se mantendrá por encima de 15% durante los próximos años. Proyectamos un índice de RAC de 15%-16% en diciembre de 2023, que, aunque está considerablemente por encima de sus pares, se sitúa por debajo del RAC promedio de cinco años de AFD, de alrededor de 18%. La disminución del RAC ha sido impulsada por una combinación de continuo crecimiento del financiamiento, con créditos creciendo generalmente a tasas de alrededor de 10% anual, y una baja acumulación interna de capital. En años anteriores, AFD pudo mantener niveles de capitalización muy elevados gracias a las suscripciones recurrentes de capital procedentes del Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo (FONACIDE), que ya no está disponible. Por el contrario, consideramos que las nuevas inyecciones de capital deberían proceder de otras fuentes durante los próximos años, lo que debería contribuir a mantener el índice de RAC por encima de 15%.

La nueva carta orgánica de AFD debería ampliar y mejorar su papel en el país. En abril de 2023 se promulgó un decreto que regulaba la nueva carta orgánica de AFD, lo que ha permitido al banco ampliar su papel en el país. Con el tiempo, consideramos que la carta orgánica aumentará la participación del banco en proyectos de infraestructura y en la administración de nuevos fideicomisos financieros, entre otras cosas. Además, la carta orgánica ha ofrecido a AFD una mayor flexibilidad financiera y diversificación del fondeo, y ha mejorado el gobierno corporativo del banco al separar, por ejemplo, las funciones de presidente del consejo de administración y director general. Sin embargo, consideramos que los beneficios de las mejoras en el gobierno corporativo tomarán tiempo en materializarse.

AFD tiene una alta probabilidad de contar con un apoyo extraordinario del gobierno. El gobierno paraguayo posee el 100% de AFD. Clasificamos el banco como una entidad relacionada con el gobierno (ERG) con una alta probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno debido al importante papel del banco y a su fuerte vínculo con el gobierno. Sin embargo, el banco no obtiene ningún respaldo adicional porque la calificación de riesgo soberano a largo plazo es de 'BB', al mismo nivel que el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) del banco y la calificación crediticia de emisor.

Perspectiva

La perspectiva estable de AFD para los próximos 12 meses refleja nuestra expectativa de que el banco mantendrá unos niveles de capitalización sólidos, con un índice de RAC consistentemente superior al 15% durante los próximos 12-18 meses.

Escenario negativo

Podríamos bajar nuestra calificación de AFD durante los próximos 12 meses si la capitalización de AFD disminuye consistentemente por debajo del 15%, en ausencia de cualquier otro cambio material. También podríamos bajar las calificaciones del banco tras una acción similar sobre el soberano, o si revisamos el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) de Paraguay a una categoría más débil, aunque esta posibilidad es limitada porque tanto la perspectiva de la calificación soberana como la tendencia del BICRA son actualmente estables.

Escenario positivo

Durante los próximos 12 meses, la probabilidad de una subida es limitada y dependería del alza de la calificación del soberano, junto con una revisión al alza de los fundamentos crediticios individuales del BICRA de Paraguay o de AFD, mientras que todos los demás factores crediticios se mantienen estables.

Indicadores Principales

Agencia Financiera De Desarrollo - Índices y proyecciones principales*

	-Año fiscal que concluye el 31 de diciembre-			
	2021r	2022r	2023p	2024p
Crecimiento de la cartera de crédito (%)	8.95	12.50	8.0-12.0	8.0-12.0
Margen financiero neto/ Activos productivos promedio (%)	1.71	1.31	1.1-1.3	1.4-1.6
Retorno sobre capital (%)	4.22	2.53	2.0-2.5	3.25-3.75
Nuevas provisiones para pérdidas crediticias / Cartera de crédito promedio (%)	0.05	0.05	0.1	0.1
Activos improductivos brutos / Cartera total de crédito (%)	0.00	0.00	0.0	0.0
Índice de capital ajustado por riesgo (%)	18.21	16.49	15.0-16.0	15.0-16.0

*Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. r-real. p-proyectado

Ancla: 'bb-' para los bancos que operan solamente en Paraguay

Nuestros criterios para calificar bancos usan nuestras clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria del BICRA para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partida para asignar una calificación crediticia de emisor. El ancla para los bancos que solamente operan en Paraguay es de 'bb-'.

Posición de Negocio: Importante papel en el país como único banco de segundo piso propiedad del Estado

Nuestra evaluación de la posición de negocio de AFD incorpora su flujo de ingresos relativamente estable, que se deriva de su condición de único banco estatal de segundo piso en Paraguay, financiando indirectamente alrededor de 35%-40% del total de hipotecas residenciales del país concedidas por los bancos.

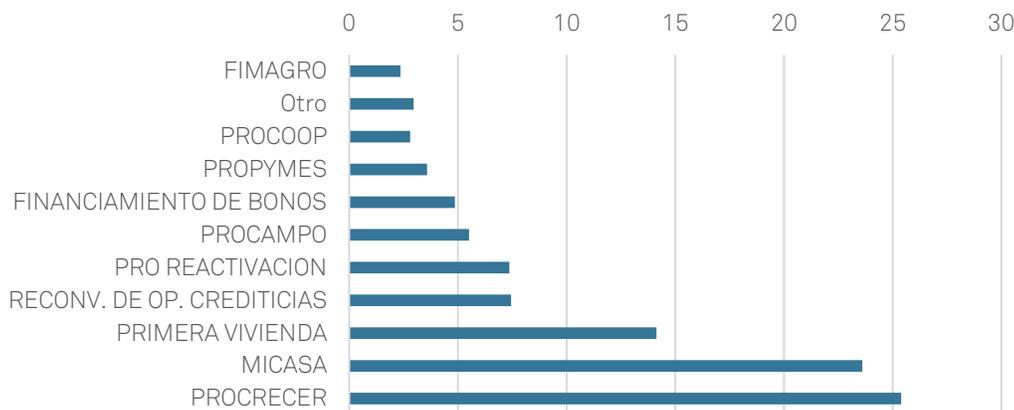
AFD tiene varios programas de otorgamiento de créditos para promover el desarrollo económico y el empleo ofreciendo financiamiento a largo plazo a través de 25 cooperativas, 13 de los 16 bancos comerciales de Paraguay y cinco instituciones financieras no bancarias. En septiembre de 2023, la cartera de crédito de AFD ascendía a US\$7.7 billones, de los cuales cerca del 81% estaban dirigidos a bancos, 10% a cooperativas de crédito, 6% a cooperativas de producción y el resto a instituciones financieras no bancarias. Estos porcentajes están en línea con la participación nacional del crédito de este tipo de entidades. Además, AFD administra el fideicomiso Fondo de Garantía del Paraguay (FOGAPY) que fue capitalizado para ofrecer garantías a las pequeñas y medianas empresas paraguayas.

AFD es el noveno banco más grande de Paraguay en términos de activos totales, con cerca de 4% de los activos bancarios totales del sistema a junio de 2023. El banco del segundo piso ha generado unos ingresos estables en los últimos tres años, con unos ingresos netos por intereses que representan generalmente entre 90%-95% de sus ingresos operativos. Dada su naturaleza de banco de segundo piso, los márgenes de interés neto son generalmente bajos, entre 1%-2%. Sin embargo, desde 2020, las tasas relacionadas con la administración de fideicomisos se han expandido. A septiembre de 2023, representaban alrededor del 9% de los ingresos operativos, frente al 3%-5% anterior a 2020.

La nueva carta orgánica de AFD fue aprobado en 2021 y regulado en 2023. Desde entonces, el banco ha podido conceder créditos indirectos para financiar proyectos de infraestructura, administrar una gama más amplia de fondos e invertir sus activos líquidos en certificados de depósito. Además, el nuevo convenio constitutivo del banco ha mejorado su gobierno corporativo al separar las funciones de presidente del consejo de administración y director general. Sin embargo, consideramos que los beneficios de las mejoras del gobierno corporativo y de la mayor amplitud de las operaciones para la posición de negocio de AFD se materializarán gradualmente.

Gráfica 1

Cartera de crédito de AFD por producto A diciembre de 2022



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Capital y Utilidades: Indicadores de capitalización que se mantienen sólidos

Evaluamos el capital y utilidades de AFD como una fortaleza de calificación, con base en nuestra expectativa de que su índice de RAC se mantendrá por encima del 15% durante los próximos años. Proyectamos que el índice de RAC de AFD disminuirá en 2023 al 15.0%-16.0% desde el 16.5% de 2022, pero se mantendrá dentro de ese rango el próximo año. Consideramos que el crecimiento continuo de AFD será respaldado por las nuevas inyecciones de capital que tomarán lugar en 2023 y 2024, además de la generación interna de capital de AFD. Por lo tanto, esperamos que el índice de RAC de AFD continúe siendo muy superior al promedio de la industria.

En los últimos años, la cartera de crédito de AFD se ha ampliado a tasas generalmente superiores al 10% anual, por encima de su generación interna de capital de 2%-5%. Sin embargo, varias rondas de inyecciones de capital mitigaron el impacto de ese crecimiento en su capitalización. En 2020, AFD recibió una inyección de capital de \$120,000 millones de guaraníes paraguayos (PYG) (US\$18 millones) como parte de las medidas tomadas para mitigar el impacto del COVID-19 en la economía. Como resultado, el índice de RAC de AFD se ha mantenido en general relativamente estable, rondando entre el 16% y el 19% en los últimos cuatro años.

Nuestra evaluación del capital y utilidades incorpora los siguientes supuestos:

- La cartera de crédito de AFD crecerá entre 8%-12% al año entre 2023 y 2024.
- Los márgenes de interés neto (NIM) se mantendrán moderados, entre 1.1% - 1.3% en 2023, pero se recuperarán hasta el 1.3% - 1.5% en 2024, a medida que los costos de fondeo disminuyan debido a la relajación monetaria en el país.
- Nuevas inyecciones de capital al cierre de 2023 y en 2024.
- El retorno sobre capital (ROE) será del 2.0%-2.5% en 2023, y del 3.25%-3.75% en 2024, a medida que mejoren los márgenes de interés neto.

Posición de Riesgo: Calidad de activos sólida y de bajo riesgo

En nuestra opinión, los prudentes estándares conservadores de suscripción de AFD han respaldado sus sólidos indicadores de calidad de activos, sin que se hayan registrado activos improductivos ni castigos netos al menos en los últimos 10 años. La cartera de financiamiento de AFD está diversificada por sectores, en línea con otros bancos de desarrollo de la región, aunque dadas sus operaciones de segundo piso presenta cierta concentración de clientes. Al cierre de 2022, sus 10 principales créditos representan casi el 78% de la cartera de crédito de AFD. En esa misma fecha, cerca del 82% de la cartera de crédito de AFD estaba compuesta por créditos concedidos a bancos, 16% a cooperativas y 2.5% a empresas financieras.

Los deudores de AFD son las instituciones financieras y las cooperativas a las que concede créditos, que, a su vez, soportan el riesgo de crédito de los créditos finales concedidos a empresas o particulares. Sin embargo, las líneas de AFD a instituciones financieras son créditos garantizados. En caso de quiebra de una entidad financiera, los créditos concedidos por las entidades financieras con líneas de AFD se transfieren a AFD y la entidad en quiebra queda suspendida de operar con AFD durante tres años.

La exposición de AFD a la dolarización es relativamente baja, con 15%-20% de su cartera de crédito denominada en dólares -por debajo del promedio de la industria paraguaya de alrededor de 45% a diciembre de 2022- debido a que los estatutos del banco establecen que AFD sólo puede otorgar créditos a entidades que generen ingresos en dólares. Además, AFD utiliza poco los derivados debido a la falta de instrumentos en el mercado, y, como resultado, cubre su posición en dólares con una cobertura natural.

Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que los indicadores de calidad de activos del banco se mantengan sanos porque no proyectamos problemas de pago para el sistema bancario. Además, esperamos que los cambios en el convenio constitutivo del banco que permiten a AFD tener una mayor participación en créditos para proyectos de infraestructuras no deberían generar un mayor riesgo financiero en su balance, ya que este financiamiento se realizaría principalmente a través

de fideicomisos financieros, y sólo indirectamente al sector público a través de instituciones financieras, que asumirían el riesgo crediticio final.

Fondeo y Liquidez: El perfil de fondeo incorpora el apoyo constante del gobierno

En nuestra opinión, el fondeo de AFD es estable, diversificado y en línea con el de otros bancos de desarrollo de la región. AFD no puede recibir depósitos, y como resultado su fondeo es 100% mayorista. Sin embargo, el fondeo de AFD se beneficia del apoyo constante del gobierno porque la mayoría de sus obligaciones financieras cuentan con la garantía explícita del gobierno.

La nueva carta ofrece más flexibilidad financiera a AFD y una mayor diversificación del fondeo, porque AFD puede ahora emitir deuda en los mercados internacionales y sin la garantía del gobierno paraguayo. En agosto de 2022, AFD tomó un crédito de US\$100 millones con Citibank, el primero sin garantía del gobierno paraguayo. Sin embargo, para ese crédito, AFD contrató una garantía del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, por sus siglas en inglés).

A septiembre de 2023, la base de fondeo del banco estaba compuesta por deuda senior emitida en el mercado local (70%) -compuesta principalmente por la Dirección General de Jubilaciones y Pensiones (DGJP), el Fondo de Garantía de Depósitos del banco central, el Instituto de Previsión Social (IPS) y el Banco Nacional de Fomento. Esta composición, y el hecho de que la Dirección General de Jubilaciones solo pueda invertir en instrumentos bancarios, confiere a AFD una estabilidad de fondeo y una flexibilidad suplementarias. El resto del fondeo de AFD consiste en su mayor parte en créditos de organismos multilaterales de crédito y bancos de desarrollo (30%).

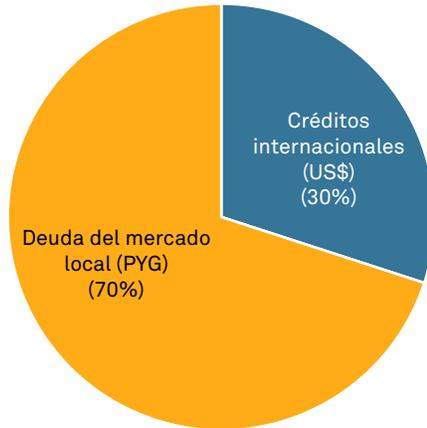
El índice de estabilidad de fondeo (SFR) de AFD era de 95% a diciembre de 2022, y de 107% de promedio en los últimos cinco años, en línea con los de sus pares calificados. El SFR cayó por debajo de 100% debido a una concentración de vencimientos de bonos a lo largo de 2023, que ya fueron sustituidos por nuevas emisiones de bonos. Para los próximos 12-18 meses, no esperamos cambios significativos en la estructura de fondeo de AFD.

A diciembre de 2022, la liquidez del banco cubría 0.8x (veces) el importe total de los vencimientos de fondeo mayorista que vencían a lo largo de 2023. Los activos líquidos totales ascendían a cerca de PYG\$1.1 billones a esa fecha, lo que representa casi el 14% de los activos totales de AFD.

Gráfica 2

Estructura de fondeo de AFD

A septiembre de 2023



PYG—Guaraní paraguayo. Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Respaldo: Sin ajuste al alza del SACP

Clasificamos el banco como ERG con una alta probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno debido a su importante papel y a su vínculo muy fuerte con el gobierno. Sin embargo, el SACP del banco no obtiene ningún respaldo adicional porque la calificación de riesgo soberano a largo plazo es de 'BB', al mismo nivel que el SACP del banco y la calificación crediticia de emisor.

Consideramos que AFD tiene un papel importante en Paraguay. Como único banco de segundo piso, canaliza recursos para impulsar el desarrollo económico y el empleo en el sector privado a través de bancos, instituciones financieras y cooperativas. Además, durante 2020 y 2021, AFD colaboró con el gobierno en la aplicación de diferentes medidas para ayudar a mitigar el impacto de la pandemia en la economía, así como en el sistema financiero. Seguiremos de cerca la aplicación por parte de AFD de las funciones más amplias incluidas en su nuevo convenio constitutivo.

Además, consideramos que el vínculo con el soberano es muy fuerte porque consideramos que el gobierno es un accionista estable, no tiene previsto privatizar AFD en los próximos años y garantiza la mayor parte de las obligaciones financieras de AFD.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo

Los factores sociales influyen positivamente en la calidad crediticia de AFD. Dado su papel de único banco de segundo piso del país, canaliza recursos para impulsar el desarrollo económico y el empleo a través de las instituciones financieras, lo que sostiene una generación de ingresos relativamente estable. Asimismo, AFD desempeña un papel importante ofreciendo financiamiento a largo plazo para sostener el crédito hipotecario y hacer frente al déficit de vivienda en el país.

Sin embargo, en nuestra opinión, el gobierno corporativo de AFD se compara algo menos favorablemente con otros bancos de desarrollo de la región y bancos del sistema. En nuestra opinión, incorporamos este punto de vista en nuestra evaluación de la posición de negocio del banco.

A pesar de la aprobación de un nuevo convenio constitutivo de AFD con mejoras en el gobierno corporativo del banco, consideramos que la aplicación y los beneficios para la posición de negocio de AFD tomarán tiempo para materializarse plenamente.

También consideramos que los bancos que operan en Paraguay están expuestos al riesgo climático debido a su importante exposición a la agricultura y la ganadería, que exponen al sistema a la ciclicidad de la agricultura y a los fenómenos climáticos (sequías, inundaciones, etc.).

Estadísticas Principales

Tabla 1

Agencia Financiera De Desarrollo - Cifras principales

(Millones de PYG)	-Año fiscal que concluye en 2022-				
	2022	2021	2020	2019	2018
Activos ajustados	8,380,312	7,222,296	7,348,027	6,205,834	5,461,998
Cartera total de crédito (bruta)	7,183,846	6,385,835	5,861,222	5,191,071	4,685,667
Capital común ajustado	1,817,082	1,773,998	1,673,288	1,479,630	1,405,782
Ingresos operativos	98,418	113,253	111,671	109,723	85,315
Gastos operativos	45,330	29,130	26,700	25,507	27,664
Utilidades fundamentales	45,339	73,203	73,626	73,824	48,929

Tabla 2

Agencia Financiera De Desarrollo - Posición de negocio

(%)	-Año fiscal que concluye en 2022-				
	2022	2021	2020	2019	2018
Retorno sobre capital promedio	2.53	4.22	4.66	5.17	3.58

Tabla 3

Agencia Financiera De Desarrollo - Capital y utilidades

(%)	-Año fiscal que concluye en 2022-				
	2022	2021	2020	2019	2018
Índice S&P Global Ratings RAC antes de diversificación	N/A	18.2	18.7	18.8	19.7
Índice S&P Global Ratings RAC después de diversificación	N/A	10.1	10.4	10.5	10.9
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Margen financiero neto / Ingresos operativos	90.8	92.4	93.7	96.4	95.2
Ingresos por comisiones / Ingresos operativos	11.2	7.6	6.3	3.6	4.8
Índice de eficiencia	46.1	25.7	23.9	23.2	32.4
Ingresos operativos antes de provisiones / Activos promedio	0.7	1.2	1.3	1.4	1.2
Utilidades fundamentales / Activos promedio en administración	0.6	1.0	1.1	1.3	1.0

Tabla 4

Agencia Financiera De Desarrollo - Posición de riesgo

%	-Año fiscal que concluye en 2022-				
	2022	2021	2020	2019	2018
Crecimiento de la cartera de crédito	12.5	9.0	12.9	10.8	28.1
Ajuste por diversificación total/Activos ponderados por riesgo (RWA) de S&P Global Ratings antes de diversificación	N/A	80.3	80.2	79.9	81.1
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	4.6	4.1	4.4	4.2	3.9

Tabla 6

Agencia Financiera De Desarrollo - Fondeo y liquidez

(%)	-Año fiscal que concluye en 2022-				
	2022	2021	2020	2019	2018
Índice de fondeo de largo plazo	82.6	91.8	91.6	98.4	93.2
Índice de estabilidad de fondeo	95.3	103.2	114.2	116.9	108.0
Fondeo institucional de corto plazo / Base de fondeo	22.2	10.9	10.9	2.1	9.2
Activos líquidos totales a fondeo institucional de corto plazo (x)	0.8	1.4	2.4	10.1	2.1
Activos líquidos totales / Activos totales	13.6	11.4	20.0	16.2	14.0
Fondeo de mercado de corto plazo / Fondeo de mercado total	22.2	10.9	10.9	2.1	9.2
Activos líquidos estrechos/fondeo mayorista a 3 meses (x)	N/A	N.S.	N.S.	15.9	40.8

*N/A--No aplica. N.S.—No significativo.

Agencia Financiera De Desarrollo--Clasificaciones de los componentes de las calificaciones

Clasificación crediticia de emisor	BB/Estable/--
SACP	bb
Ancla	bb-
Posición de negocio	Moderada
Clasificación crediticia de emisor	BB/Estable/--
Capital y utilidades	Muy fuerte
Posición de riesgo	Adecuada
Fondeo	Adecuada
Liquidez	Adecuada
Análisis comparativo de clasificación	0
Respaldo	0
Respaldo ALAC	0
Respaldo ERG	0
Respaldo del grupo	0
Respaldo Soberano	0
Factores adicionales	0

Criterios Relacionados

- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de diciembre de 2021.
- [Metodología para calificar instituciones financieras](#), 9 de diciembre de 2021
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 2 de marzo de 2022.
- [Metodología del Marco de capital ajustado por riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Detalle de las Calificaciones (al 27 de octubre de 2023)*

Agencia Financiera De Desarrollo	
Calificación crediticia de emisor	BB/Estable/--
Historial de calificaciones crediticias de emisor	
11 de septiembre de 2018	BB/Estable/--
Calificación Soberana	
Paraguay	BB/Estable/B
Entidades Relacionadas	
Paraguay	
Calificación crediticia de emisor	BB/Estable/B
Evaluación de Riesgo de Transferencia & Convertibilidad	BB+
Calificación de deuda senior no garantizada	BB

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en una escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de ese país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento, así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.