

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN-MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACION PARA OPTAR AL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN BANCA Y FINANZAS

TEMA: MERCADO DE CAPITALES

SUBTEMA: SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO.

AUTORES:

BR. NANCY CAROLINA MARTÍNEZ ALEMÁN

BR. SHEYLING NINOSKA MAIRENA ÁLVAREZ

TUTOR: Msc. RAMFIS MUÑOZ TINOCO

MANAGUA, ABRIL 2017

i. DEDICATORIA

A Dios, a mis padres, mis hermanos, a toda mi familia especialmente a mis abuelos maternos, aunque no pudieron estar conmigo en estos momentos tan importantes, sé que desde el cielo se gozan y están muy orgullosos de mí; a mis maestros y a todos quienes de una u otra manera estuvieron junto a mi durante todo este tiempo de lucha haciendo realidad tan anhelado sueño de ser una profesional.

Nancy Martínez.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Dios y a mis padres. A Dios, por guiar cada paso que doy, cuidándome y dándome fortalezas para alcanzar cada meta que me propongo.

A mis padres pilares fundamentales en mi vida, quienes me han brindado su apoyo incondicional durante mi formación tanto personal como profesional. Su tenacidad y lucha insaciable han hecho de ellos el gran ejemplo a seguir y destacar, no solo para mí, sino para mis hermanos.

Sheyling Mairena

ii. AGRADECIMIENTOS

A Dios por haberme brindado la vida, por permitirme continuar el camino que escogí para mí, lleno de alegrías y éxitos contruados, superando los obstáculos que me fortalecen cada día más. A mis padres que durante todo este tiempo de lucha incesable me inculcaron valores morales y éticos que me permiten hoy en día ser una mujer de retos y aspiraciones; me brindaron educación tesoro imborrable y permanente que me servirá de sustento para el desarrollo de mi vida personal y profesional. A mis hermanos y demás familiares por su apoyo y compañía durante los momentos más importantes. A la Asociación de las Islas Hermanas de Bainbridge Ometepe por su apoyo económico durante mi preparación universitaria. A Msc. Ramfis Muñoz Tinoco tutor de seminario de graduación quien me brindó la oportunidad de seguir explotando sus invaluable conocimientos y experiencias a lo largo de este proceso tan importante. Y a todos mis amigos quienes me dieron la oportunidad de compartir tan gratos momentos.

Nancy Martínez

AGRADECIMIENTOS

Este trabajo es el resultado del esfuerzo conjunto de quienes formamos el grupo de trabajo. Agradezco a Dios, por estar conmigo en cada paso que doy, por iluminar mi mente y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y compañía durante todo el periodo de estudio.

A mis padres por apoyarme en todo momento, por los valores que me han inculcado y la oportunidad de tener una buena educación en el transcurso de mi vida.

A mis profesores quienes les debo gran parte de mis conocimientos, gracias a su paciencia y enseñanza.

Al asesor Msc. Ramfis Muñoz Tinoco, ya que mediante sus conocimientos, orientaciones, persistencia y paciencia, hemos logrado la elaboración de este trabajo.

Sheyling Mairena

iii. CARTA AVAL DEL TUTOR

12 de Diciembre de 2016

Msc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua
Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2016, con tema general "***Mercado de Capitales***" y subtema SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO presentado por las bachilleres SHEYLING NINOSKA MAIRENA ALVAREZ con número de carné 12202653 y NANCY CAROLINA MARTINEZ ALEMAN con número de carné 12203676 para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Msc. Ramfis Muñoz Tinoco

Tutor

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Tutor de Seminario de Graduación
UNAN-Managua

iv. RESUMEN

En un mundo en apertura, en condiciones de movilidad perfecta de capitales, de una gran interrelación de los sistemas financieros mundiales y de un amplio desarrollo de los mercados de capitales, surge como una herramienta que contribuye al desarrollo del mercado y a la evaluación del riesgo de los diferentes inversionistas, la calificación de riesgo, la cual es emitida por las sociedades calificadoras de riesgo. Estas son entidades encargadas de realizar estudios que indican el riesgo crediticio de una entidad o emisión de títulos con el fin de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones a la hora de colocar sus recursos.

Su función es elaborar opiniones independientes, objetivas y estandarizadas sobre emisiones o titulaciones de valores o instrumentos financieros, a través de las que establecen la probabilidad estadística de que el emisor cumpla sus obligaciones derivadas de los valores o títulos.

Para lograr este objetivo, las calificadoras de riesgo realizan análisis cuantitativo y cualitativo sobre diferentes variables que influyen sobre el riesgo que se asume en una inversión, las cuales varían de acuerdo al riesgo evaluado. A partir de estos análisis, las calificadoras traducen el riesgo percibido a una calificación estandarizada de acuerdo a una escala establecida para que el público pueda entender y comparar.

Es por tal razón que las sociedades calificadoras de riesgo juegan un papel muy importante en el desarrollo de los mercados de capitales ya que estas facilitan a los inversionistas el diseño de portafolios de inversión balanceados de acuerdo con el riesgo, también permiten a los inversionistas involucrar fácilmente el factor riesgo en la toma de decisiones y tener un parámetro de comparación del mismo entre alternativas similares de inversión y finalmente facilitan el monitoreo permanente sobre los factores que sirvieron de base para emitir las opiniones, que redundan en el permanente seguimiento al calificado, así mismo dichas calificaciones permiten contar con opiniones independientes, en razón a las regulaciones establecidas para ejercicio de dicha actividad.

v. ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN	1
II.	JUSTIFICACIÓN	2
III.	OBJETIVOS	3
	Objetivo General	3
	Objetivos Específicos	3
IV.	DESARROLLO DEL SUBTEMA	4
	4.1 Definiciones	4
	4.2 Sociedades Calificadoras de Riesgo	16
	4.2.1 Servicios	17
	4.2.2 Importancia de las sociedades calificadoras de riesgo	18
	4.3 Marco Legal que Rigen a las Sociedades Calificadoras de Riesgo	19
	4.4 Sociedades calificadoras de riesgo que operan en el mercado nacional	20
	4.5 Procedimiento de clasificación	29
	4.5.1 Etapas:	29
	4.5.2 Factores determinantes de una calificación	30
	4.5.3 Categorías de clasificación	32
V.	DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO	37
VI.	CONCLUSIONES	68
VII.	BIBLIOGRAFIA	70
VIII.	ANEXOS	72

I. INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se aborda todo lo relacionado con las sociedades calificadoras de riesgo, donde se provee una noción clara de lo que son y la importancia de estas para la toma de decisiones de inversión, las cuales facilitan al inversionista tener una opinión profesional, oportuna e independiente del grado de seguridad de recibir el pago oportuno de intereses y capital de los instrumentos financieros ofrecidos en el mercado.

De esta manera permite identificar los factores de riesgo para una adecuada toma de decisiones según su perfil de riesgo, además el inversionista debe tener en cuenta que la calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación de inversión, ni una garantía de emisión, sino un factor complementario que le ayudará a tomar la mejor decisión.

De igual manera se estudió el marco regulatorio que rige a las sociedades calificadoras de riesgo en nuestro país, el cual establece desde la forma de constitución de estas en el país, hasta como deben funcionar y operar en el mismo.

Así mismo se logra profundizar sobre las agencias calificadoras que según la Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo dictada por El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, están facultadas para operar en el mercado nacional.

Además es importante recalcar los métodos y las variables que las sociedades calificadoras utilizan para emitir una determinada calificación.

Y finalmente se dedica un apartado para el desarrollo de un prospecto de un caso con el objetivo de conocer más a profundidad cada uno de los procedimientos que las sociedades calificadoras de riesgo realizan al momento de emitir una calificación a una determinada institución o título valor.

II. JUSTIFICACIÓN

Ante la inestabilidad de los mercados y las necesidades de los inversionistas de establecer mecanismos para controlar y mitigar los diversos tipos de riesgo que se presentan en las operaciones bursátiles, las sociedades calificadoras de riesgo se convierten en una importante herramienta para el desarrollo del mercado de capitales, ya que estas son sociedades especializadas en la evaluación de empresas, en relación con aspectos cualitativos y cuantitativos, dando opinión con criterio independiente (objetiva), siendo el principal objetivo de la clasificación de riesgo de instrumentos de deuda, proveer a los inversionistas de una opinión profesional, oportuna e independiente respecto de la calidad crediticia (probabilidad de que se realice un oportuno pago de intereses y amortizaciones) de los instrumentos ofrecidos en el mercado.

Para los emisores, la clasificación significa mayor conocimiento de su empresa y la posibilidad de acceder a un mercado donde los premios al riesgo se relacionan con la calidad crediticia, lo cual permite la planeación y la reducción de costos. Así mismo al ofrecer valores clasificados se incrementa las posibilidades de su colocación, dados los beneficios que brinda a los inversionistas.

La clasificación proporciona elementos para protección de los inversionistas que toman decisiones basándose en la información existente, lo cual tienen importante efecto en la formación de precios, pues produce una adecuada correspondencia entre tasas y riesgos.

Es por esto que cobra gran importancia el estudio, además que como profesionales en Banca y finanzas debemos tener un amplio conocimiento de todo lo relacionado con los mercados de capitales. También es importante que las personas conozcan de estas operaciones bursátiles.

III. OBJETIVOS

Objetivo General

- Analizar la importancia de las sociedades calificadoras de riesgo como herramienta, para el desarrollo de mercado de capitales y la evaluación del riesgo de los inversionistas.

Objetivos Específicos

- Conocer la normativa que regula el funcionamiento de las sociedades calificadoras de riesgo.
- Conocer las sociedades calificadoras de riesgo que están operando actualmente en el mercado local.
- Describir las variables que toman en cuenta las sociedades calificadoras de riesgo para realizar los dictámenes de calificación.

IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA

4.1 Definiciones

Sistema Financiero: El sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, que intermedian recursos o servicios financieros.

Su función esencial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades con superávit, hacia los prestatarios o con déficit (Intermediación). Facilita y otorgar seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos.

En nuestro país el sistema financiero está regulado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la cual procura el orden y el control del Mercado Financiero, que se ejercen de manera coercitiva, y en donde el Estado pretende ordenar la actividad financiera según principios rectores que él mismo define.

Mercado de capitales: Como parte de ese mercado financiero, es donde se transan todo tipo de emisiones, que buscan la interacción del capital, para la obtención de fondos para invertir o buscando un rédito por su dinero.

Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J (2012), lo define como un mercado que permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones. Esto incluye las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales está integrada por las diversas bolsas de valores que constituyen un foro para realizar las transacciones de bonos y valores.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

- Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asigna de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas. - Posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes.
- Ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

Mercado primario: Segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos o valores por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. Solo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie, autorizadas por el superintendente, de conformidad a las normas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.

Se exceptúan de esta disposición las emisiones de valores del Estado y del Banco Central de Nicaragua, solamente en cuanto a la autorización de la oferta pública. (Artículo 9, Ley de Mercados de Capitales, Ley 587).

Generalmente, los títulos del sector público son emitidos a través de subastas del Banco Central. Si estos títulos son comprados por puestos de bolsa por orden de un cliente, el puesto de bolsa tiene la obligación de registrar dicha operación al Sistema de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Por otro lado, los títulos o valores del sector privado negociables en la BVDN, son emitidos directamente a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua y deben ser ingresados al Sistema de Negociación por el puesto de bolsa que representa al emisor.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Mercados secundarios: Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia. (Artículo 30, Ley de Mercado de Capitales, Ley 587).

El mercado secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad. En otras palabras, es una "re-venta" de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado el público adecua el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pues puede vender sus títulos en la Bolsa de Valores en cualquier momento.

Mercado de Opciones: Las opciones son contratos bursátiles que conceden a su beneficiario el derecho y no la obligación de comprar o vender uno o varios títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua. El ejercicio de estos derechos solo se podrá realizar en una fecha futura fija (fecha de ejercicio de la opción) a un precio o a un rendimiento invariable, ambos determinados el día de su emisión. Este precio o rendimiento será el precio o rendimiento de ejercicio de la opción.

A este tipo de opciones también se le conoce como opciones sobre tasa de interés de tipo europeo. La opción de ejercicio de los derechos del contrato solo se podrá realizar en una fecha determinada y no durante el plazo de vigencia de la opción, como es el caso de las opciones de tipo americano, y su función será el servir de instrumento de cobertura contra las variaciones de las tasas de interés.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Opción Europea: El beneficiario puede ejercer su opción solo en la fecha establecida y precisada por el contrato, es decir la fecha de ejercicio.

Opción Americana: El beneficiario puede ejercer su opción en todo el plazo del contrato.

Las opciones transadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua tienen la particularidad de ser generalmente opciones de compra y son emitidas simultáneamente, pero independientemente de un contrato de compra-venta de contado. A este tipo de contrato, lo denominaremos a continuación como “opcional”.

Las opciones sobre títulos valores se emitirán sobre un activo o valor subyacente al contrato. Este solo podrá estar representado por títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Mercado de Reportos y Cesiones: Las operaciones de reporto o simplemente reporto son contratos bursátiles en los cuales el reportado (demandante de dinero) vende los títulos valores al reportador (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del termino establecido, la propiedad de los títulos, contra reembolso de un precio convenido.

También existen los mercados de capitales internacionales.

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

- Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asigna de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- Ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

Oferta pública de valores: Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados y que se realice desde el territorio nicaragüense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento o que se dirija a personas domiciliadas en Nicaragua, con independencia del país desde el cual se realice la oferta. Esta comprende la oferta pública general y la oferta pública restringida. (Artículo 2, Ley de Mercado de Capitales, Ley 587).

Oferta Pública Restringida: Se considera oferta pública restringida la que se dirige únicamente a inversionistas institucionales o sofisticados.

Inversionistas institucionales: Son los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, intermediarios bursátiles, fondos de inversión, fondos de pensión, banca regional, organismos internacionales, personas jurídicas con activos iguales o mayores al equivalente en moneda nacional de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América, entre otros.

Inversionistas sofisticados: Persona natural que califique en alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Que cuente con un patrimonio neto igual o superior al equivalente en moneda nacional de quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.
- 2) Que cuente con activos líquidos o inversiones en instrumentos financieros por una cantidad igual o superior al equivalente en moneda nacional a doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- 3) Que tenga un ingreso bruto anual igual o superior al equivalente en moneda nacional de ciento cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América, por cada uno de los dos años anteriores y con la expectativa de generar iguales o mayores ingresos para el año en curso.

Valores: Se consideran valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueda ser objeto de negociación en un mercado bursátil. (INVERCASA, 2016)

Tipos de Valores:

Existen diferentes alternativas o tipos de valores mediante los cuales se puede conseguir financiamiento por medio de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), a cada empresa le corresponde determinar cuáles resultan las más adecuadas, en dependencia de las características de su negocio, sus políticas internas y las condiciones generales del país y del mercado. Los puestos de bolsa autorizados por la BVDN son las entidades especializadas en acompañar a las empresas en este proceso.

A continuación se detallan las principales características de cada uno de los tipos de valores negociables:

- 1) Emisiones de valores de deuda o de renta fija: Estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que compren dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan papel comercial cuando el plazo es menor a 360 días y bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- 2) Emisiones de acciones o de renta variable: Con esta alternativa una empresa se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la empresa emisora.
- 3) Emisión de bonos convertibles en acciones: El bono convertible en acción es un instrumento financiero que ofrece características similares a las que ofrece un valor de deuda, pero que deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en una acción (valor de renta variable).
- 4) Valores resultantes de un proceso de titularización: La titularización es un proceso mediante el cual una empresa, debidamente autorizada por la Superintendencia, puede sacar de su balance un conjunto de activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado fondo de titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores que serán colocados, previa calificación crediticia.
- 5) Valores representativos de fondos de inversión: Estos valores representan una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas, que se administran por medio de una sociedad administradora de fondos. El derecho de propiedad del fondo se representa mediante certificados de participación, los cuales constituyen valores de oferta pública. Los fondos deben ser destinados a invertirse en una forma predeterminada, la cual bien puede ser en valores u otros instrumentos financieros (fondos de inversión financieros) o también en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (fondos de inversión inmobiliarios).

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Participantes en el mercado de valores en Nicaragua

- 1) Emisores de valores: Emiten valores, a diferentes plazos y tasas para refinanciar deudas y proyectos de inversión, deben inscribirse en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y en la Bolsa de Valores de Nicaragua.
- 2) Inversionistas: Son tanto las personas naturales como jurídicas, que tienen recursos que administran y desean obtener un rendimiento por su inversión, estando dispuestos a aceptar el riesgo que estas operaciones tienen.
- 3) Puesto de bolsa: Corresponden a personas jurídicas que cuentan con agentes corredores, y a través de ellos realizan las operaciones en bolsa. Además con accionistas de la bolsa de valores.
- 4) Agentes corredores: Son personas naturales que ejecutan las operaciones que les ordenan los clientes, compran y venden por cuenta de tercero.
- 5) Auditores externos: Proveen del servicio de auditoría externa para los participantes en el mercado y para lo cual deben inscribirse en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
- 6) Centrales de Valores: Realizan la custodia y liquidación de las operaciones bursátiles, con el fin de reducir los riesgos de la transacción, así como aumentar la confianza en el mercado de valores.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- 7) Bolsa de Valores: Son mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como casas o sociedades de bolsa. Las bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. Proporcionan los medios para que se realicen las negociaciones y la información de los diferentes emisores y emisiones, además de realizar algunas funciones de regulación del mercado. (INVERCASA, 2016).
- 8) Ente regulador del mercado: A la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras le corresponde vigilar el funcionamiento del mercado, así como emitir regulaciones para la minimización del riesgo y el desarrollo normal de las operaciones. Se asegura que los emisores revelen la información para que los inversionistas puedan evaluar el riesgo, la cual es de consulta pública.

Riesgo: Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J (2012) define el riesgo como una medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión. Las inversiones cuyos rendimientos son más inciertos se consideran generalmente más riesgosas. En un sentido más formal, es el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico.

El riesgo a su vez se define en términos de probabilidad que una variable se comporte de manera distinta a la inicialmente se había planeado y que esto implique que ocurra una desviación de los rendimientos futuros esperados. Sin embargo, el riesgo es parte inevitable en los procesos de toma de decisiones en general y en los procesos de inversión en particular.

Tipos de riesgos

Riesgo de crédito: El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que se produzca una pérdida que sea consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago. Este incumplimiento de pago puede darse debido a la falta de solvencia de los agentes prestatarios por falta de liquidez, pérdidas continuas, quiebras, disminución de los ingresos, aumento de los tipos de interés, desempleo (en caso de las familias), aunque también puede producirse por la falta de voluntad de pago.

Riesgo de mercado: El riesgo de mercado hace referencia a las posibles pérdidas que pueden ocasionarse en activos financieros que integran las carteras de negociación y de inversión.

Estas pérdidas se dan lugar debido a los movimientos adversos de los precios de mercado. El riesgo de mercado se utiliza para medir las pérdidas en las carteras de acciones, divisas, bonos, swaps, opciones, futuros y mercancías.

Riesgo de liquidez: Este tipo de riesgo se define como la posibilidad de sufrir pérdidas derivadas por la dificultad de vender o comprar activos, sin que en ello intervenga una modificación de los precios.

En este riesgo también entra las pérdidas que se pueden originar por la dificultad que se pueda encontrar a la hora de mantener la financiación necesaria para mantener el volumen de inversión deseado, sin que intervenga la ausencia de ofertas o el aumento de los tipos de interés.

Riesgo de interés: Este riesgo hace referencia a la pérdida que pueda darse lugar debido a un movimiento adverso de los tipos de interés, por lo que dan lugar a pérdidas de valor en activos financieros que dependan de los tipos de interés.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Este riesgo se da lugar cuando la masa patrimonial de un banco, ya sean de pasivo como de activo, renuevan sus tipos de interés en fechas diferentes. Es de difícil medición debido a las diversas relaciones de los tipos de interés de los diferentes mercados.

Riesgo país: El riesgo país se define como la posibilidad de pérdida que puede llegar a sufrir una empresa, o un inversor, debido a las actividades financieras que realiza en el extranjero.

Este riesgo deriva del contexto económico y político del país en el que se ha invertido, se puede dar la pérdida debido a la confiscación de bienes, bloqueo de fondos, moratoria o repudio de deudas, y también a la pérdida de un mercado.

Riesgo soberano: El riesgo soberano hace referencia al riesgo que se puede ocasionar de que un emisor no pueda hacer frente a los pagos de interés y principal de su deuda ya que su gobierno se lo imposibilite.

Riesgo de transferencia: Es el riesgo a no poder hacer frente a las deudas con un país debido a la falta de obtención de las divisas que sean necesarias para realizar dicho pago.

Riesgo operativo: Todas las operaciones financieras que se realicen deben de ser registradas, almacenadas y contabilizadas siguiendo unas normas y procedimientos de administración y control. Por lo que el riesgo operativo sucede cuando hay una diferencia en lo que debe ser y lo que es realmente.

También se incluye en este tipo de riesgo los fraudes, hechos de forma intencionada, lo que no solo se toma en cuenta los fallos humanos. Dentro del riesgo operativo se encuentra el riesgo tecnológico.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Riesgo legal: Este tipo de riesgo se da lugar por un error a la hora de la realización de los contratos. También se da cuando se interpreta un contrato de forma diferente a la esperada, además se incluye los posibles incumplimientos de las regulaciones legales y el riesgo legal por los conflictos de intereses.

Riesgo de modelo: Los modelos son una simplificación de la realidad, por lo que el mejor modelo siempre es el “modelo menos malo”. Por lo que el riesgo modelo hace referencia a los errores que se puedan dar lugar a la hora de realizar dichos modelos.

Para realizar la medición de los riesgos se utilizan los modelos, y estos aplican técnicas estadísticas, econométricas y de optimización. Los sistemas de medición de riesgos es una ayuda a la hora de la toma de decisiones, de ahí la importancia de medir los posibles riesgos.

Rendimiento: La tasa de rendimiento total es la ganancia o pérdida total que experimenta una inversión en un periodo específico.

El rating: El boletín del inversor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores define los ratings como “calificaciones que reflejan la síntesis del análisis de la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras, a corto y largo plazo. Es decir, reflejan la solvencia de la compañía”. Éstos “permiten a los inversores comparar el riesgo de diferentes inversiones a pesar de que vengan de emisores de distintos países, sectores, etc.”

4.2 Sociedades Calificadoras de Riesgo

Las sociedades calificadoras de riesgo son compañías especializadas que se dedican fundamentalmente a analizar las emisiones de renta fija, con el fin de evaluar la certeza de pago puntual y completo de capital e intereses de las emisiones, así como la existencia legal, la situación financiera del emisor y la estructura de la emisión, para establecer el grado de riesgo de esta última. La calificación de valores se originó en los Estados Unidos hacia finales del siglo XIX, en donde se había desarrollado un sistema de información crediticia que era utilizado por inversionistas e instituciones financieras. A principios del siglo XX, con el desarrollo de la industria ferroviaria, las empresas de ese sector se convirtieron en las principales emisoras de obligaciones (bonos), hecho que dio pie a la creación de otras empresas dedicadas a estudiar la calidad de dichos instrumentos. En la medida en que el mercado se desarrollaba y la oferta de instrumentos crecía, las agencias calificadoras evolucionaban también, calificando todo tipo de emisiones ofrecidas en el mercado doméstico e internacional.

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas constituidas en el país, cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de los valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores. Podrán realizar, además, otras actividades complementarias a dicho objetivo conforme a norma dictada por Consejo Directivo de la Superintendencia. (Artículo 170, Ley de Mercado de Capitales, Ley 587).

Títulos objeto de calificación.- Todas las emisiones de valores de deudas seriadas e inscritas en el Registro de valores de la Superintendencia deberán ser objeto de calificación por parte de una sociedad calificadora de conformidad con los preceptos establecidos en la presente norma. Se exceptúa de lo anterior, las emisiones de valores del Estado y del Banco Central de Nicaragua. (Artículo 4, Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo del 09 de Abril de 2007).

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Para el caso de ofertas públicas de instrumento de capital, los emisores de estos deberán calificarse.

Las sociedades calificadoras podrán también, calificar a aquellos valores o entidades que ya sea de forma voluntaria o por ley, así lo requieran.

El capital social mínimo de las sociedades calificadoras será de un millón de córdobas (C\$ 1,000.000.00). El Consejo Directivo actualizará, mediante norma de aplicación general, el monto del capital social por lo menos cada dos años en caso de variaciones cambiarias de la moneda nacional. (Artículo 5, Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo del 09 de Abril del 2007).

4.2.1 Servicios

Las calificadoras de riesgo ofrecen dos tipos de servicios:

- 1) La evaluación independiente de la capacidad de los emisores para cumplir con sus obligaciones de deuda, proporcionando servicios de información. Sirve para reducir los costos de información, aumentar el número de prestatarios potenciales, y promover la liquidez de los mercados.
- 2) Servicios de vigilancia que influyen en que los emisores adopten medidas correctivas para evitar disminuciones en el valor de sus carteras.

En otras palabras, lo que califican las agencias es la capacidad y el deseo de un emisor soberano para devolver la deuda emitida de manera periódica, tanto el principal como los intereses, lo cual sirve de guía a los inversionistas u hombres de negocio para la adecuada toma de decisiones en materia de inversión.

Con el fin de fomentar la credibilidad de las entidades calificadoras de riesgo se han establecido los siguientes parámetros de cumplimiento: Independencia, viabilidad financiera, confidencialidad, transparencia, coordinación con el ente supervisor.

4.2.2 Importancia de las sociedades calificadoras de riesgo

La racionalidad económica de la calificación tiene su fundamento en la reducción de los costes de información en la negociación de las inversiones calificadas, proporcionando a los inversionistas una herramienta útil y fácil de interpretar gracias a una nomenclatura muy sencilla. Que les procura información para decidir sobre la composición de su cartera de inversión según sus preferencias de riesgo y rentabilidad; a la vez que facilita a los emisores acceder a mercados globales, con la ventaja comparativa que representa el reducir su prima de riesgo. Esto último se debe a que la confianza que genera en el mercado la calificación realizada por una empresa calificadora reconocida es un indicador esencial de la rentabilidad añadida de los títulos.

Así mientras más alta sea la calificación, menor riesgo de crédito existirá y por tanto menor puede ser la rentabilidad pedida por el inversionista, e inversamente, mientras más baja sea la calificación, ello implicará mayor grado de riesgo de incumplimiento de pagos y por tanto mayor será la prima que se deba ofrecer a los inversionistas para compensar el riesgo de crédito. Gracias a la actividad calificadora de las empresas especializadas que recogen, analizan la información sobre la valoración de los títulos y emisores, y difunden el resultado de tales análisis en forma sencilla y directa, se evita el dispendio de tiempo y capital humano dedicado a estudiar los emisores, títulos y obligaciones, y se amplía el acceso a la información especializada por parte de pequeños, medianos y grandes inversionistas que no cuentan con la capacidad para evaluar la minuciosa información financiera que respalda la amplia gama de emisiones de bonos, títulos u obligaciones: o la compleja estructura financiera de los emisores. En definitiva, se trata de una actividad empresarial que pone en coordinación el interés de los inversionistas y el de los emisores.

Las calificadoras de riesgo crediticio han sido fundamentales en el desarrollo de los mercados de capitales y en la promoción de la transparencia de la información y la cultura de la medición del riesgo.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

En el caso de las compañías que se someten a un proceso de calificación, éstas pueden ampliar la flexibilidad en sus fuentes de financiación, tener mayor acceso a los mercados de capitales, reducir sus costos de endeudamiento, mejorar la relación con proveedores, entre otras.

La función básica es la evaluación de los diversos tipos de riesgo que se presentan en los mercados financieros y de capitales. La función de las clasificaciones de riesgo es la de determinar la viabilidad, oportunidad y sobre todo la seguridad de emprender algún tipo de negocio o contrato, en el caso de los países tiene que ver con la capacidad de los países con cumplir con sus deudas y obligaciones financieras.

4.3 Marco Legal que Rigen a las Sociedades Calificadoras de Riesgo

La actividad referente a la calificación de riesgo asociada a los instrumentos o productos financieros está contemplada en la Ley N° 587, Ley de Mercado de Capitales (Arts. 170-174)

A nivel específico la Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo, dictada por la Superintendencia de Bancos, regula los procedimientos específicos para el ejercicio de la calificación.

4.4 Sociedades calificadoras de riesgo que operan en el mercado nacional

Las sociedades calificadoras internacionalmente reconocidas en Nicaragua (Inciso b, artículo 36, Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo del 09 de Abril 2007)

1) Fitch, Inc.

Fitch Group, Fitch Rating o Fitch Inc es una corporación financiera cuyas divisiones incluyen Fitch Solutions, una firma consultora que ofrece productos y servicios para la industria financiera, establecida en enero de 2008. Fitch Ratings es una agencia internacional de calificación crediticia de doble sede en Nueva York y Londres.

Fue una de las tres organizaciones de calificación crediticia estadística reconocidas nacionalmente, designado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de EE.UU. en 1975, junto con Moody's y Standard & Poor's.

En 2008, con el fin de sacar provecho de los productos y servicios y aumentar la independencia de la agencia de calificación, una nueva división del grupo Fitch fue creado, Fitch Solutions. Las actividades incluyen la de valoración de acuerdos (a diferencia de calificación crediticia), los datos, investigación y servicios de formación interna y externa.

Las medidas de calificación que utilizan Moody's, Standard & Poor's y Fitch, las cuales suministran calificación de crédito tanto a largo como a corto plazo sobre la deuda de compañías, bonos y cualquier otro instrumento financiero. Estas agencias utilizan un sistema alfabético para determinar la calificación de crédito, pero no hay un código homogéneo entre ellas, sino que cada una utiliza una escala propia. Por ejemplo Moody's utiliza Aaa para su máxima calificación de crédito (aquellas que tienen menor riesgo) y la C para aquellas con menor calificación de crédito. Por el contrario S&P y Fitch dan una AAA como mejor calificación, y una D para las peores.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Hay que tener presente que una calificación de crédito inferior a Baa (Moody's) o un BBB (S&P) no se considera una inversión, sino como una especulación de riesgo.

A diferencia de las compañías y los estados, a los individuos se les asigna una puntuación de crédito (credit score), no una calificación de crédito (credit rating).

2) Moody's Investors Service, Inc.

Moody's Corporation es la sociedad matriz de Moody's Investors Service, una agencia de calificación de riesgo que realiza la investigación financiera internacional y el análisis de las entidades comerciales y gubernamentales. La empresa también califica la solvencia de los prestatarios mediante una escala de calificaciones estandarizadas. La compañía tiene una participación del 40% en el mercado mundial de calificación crediticia, así como su principal rival, Standard & Poor's.

Moody's es una empresa de productos de servicios financieros fundada en 1909 por John Moody y que, entre estos servicios, se dedica a la calificación de riesgos de 126 países en el mundo por medio de la investigación financiera y el análisis de las entidades gubernamentales.

La empresa califica los bonos de deuda tanto del sector público como del sector privado. La calificación otorga, según una escala estandarizada de letras y números, un nivel de solvencia a los prestatarios o emisores de bonos. La escala de letras utiliza A, B y C, siendo A mejor y C peor. La misma sirve para medir la pérdida que puede sufrir el inversor en caso de que el prestatario incumpla sus obligaciones.

Moody's es una de las tres grandes empresas del sector de la calificación de crédito junto a Standard & Poor's y Fitch. Las tres son referidas a menudo como el Big Three (las tres grandes). Es frecuente que la calificación de crédito de estas tres compañías sea vista como intercambiable, sin embargo cada una califica los bonos de forma diferente.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Por ejemplo, Standard & Poor's y Fitch miden la probabilidad de que el emisor de un determinado título de deuda no cumpla con sus obligaciones. Moody's por su parte mide las pérdidas esperadas del inversores en el caso de que no se cumplan con las obligaciones. Estas tres compañías tienen una amplia cuota de mercado y operan en todo el mundo.

Tanto Moody's como sus competidores tienen un papel muy destacado en el mercado de capital donde gobiernos y compañías pueden reunir fondos a largo plazo (por lo general a más de 1 año) mediante la emisión de bonos y títulos de deuda.

Las agencias de calificación de crédito califican el riesgo de crédito de estos bonos y su análisis es frecuentemente utilizado por bancos e instituciones financieras así como inversores individuales como análisis complementarios y comparativos para sus decisiones. Dada su amplia cuota de mercado pueden influir notablemente en la decisión de muchos inversores e influir así en los mercados.

3) Standard & Poor's

Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) es una empresa estadounidense de servicios financieros. Es una división de S&P Global que publica informes sobre investigación financiera y análisis de acciones y bonos. S&P es considerada una de las tres agencias de calificación de crédito más grandes, junto a Moody's Investors y Fitch Ratings, acumulando entre las tres una cuota de mercado del 95% en 2013. Opera con base a los siguientes valores básicos:

- Independencia;
- Objetividad;
- Credibilidad; y
- Transparencia

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Standard & Poor's asigna calificaciones solamente cuando cuenta con información adecuada para conformar una opinión sólida, y únicamente tras llevar a cabo sus análisis cuantitativo, cualitativo y legal, correspondientes. El marco analítico está dividido en varias categorías para asegurar que se tomen en cuenta todos los factores cualitativos y cuantitativos correspondientes. Por ejemplo, en lo que corresponde a las empresas industriales, las categorías cualitativas están orientadas al análisis del negocio, que incluye aspectos tales como la competitividad de la compañía dentro de su sector y el tipo de administración; las categorías cuantitativas se relacionan con el riesgo financiero.

Todas las calificaciones son monitoreadas mediante la revisión continua de nueva información financiera o económica. La vigilancia es constante, lo que significa que se mantiene al tanto de todos los acontecimientos de actualidad. Además, Standard & Poor's realiza actividades regulares, programa una reunión anual de revisión con la administración, incluso aunque no se emitan nuevas obligaciones o sin que medie razón aparente que ponga en duda la calificación o perspectiva existente. Estas reuniones permiten a los analistas discutir potenciales problemas y ser advertidos de cualesquier cambio en los planes del emisor.

4) Dominion Bond Rating Service Limited

Dominion Bond Rating Service (de siglas DBRS) es una agencia de calificación de riesgo basada en Toronto, Canadá. Se fundó en 1976. Es la agencia de rating más grande de Canadá.

Es una de las 10 agencias reconocidas en los Estados Unidos aunque mucho más pequeña que las tres grandes Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings. Tiene estatus de External Credit Assessment Institution (ECAI) concedido por el Banco Central Europeo. Lista de fuentes de evaluación de crédito del Eurosystem (BCE).

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

5) Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. –SCRiesgo.

La Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. –SCRiesgo-, es una empresa calificadora de riesgo que cuenta con sistemas de calificación para el análisis de emisiones de empresas no financieras, instituciones financieras, fondos de inversión, acciones, titularizaciones, compañías aseguradoras, administradoras de fondos de pensión y finanzas estructuradas; además se encuentra en proceso del desarrollo de nuevas metodologías, con lo que se espera complementar nuestra actual cartera de servicios.

Inicio operaciones en Costa Rica desde 1997, cuando recibió la autorización de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). A finales del 2004 registro ante la Comisión Nacional de Valores de Panamá (CONAVAL) la empresa Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica S.A., con el fin de prestar los mismos servicios al mercado panameño.

Durante el 2008 completo los procesos de registro ante la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua y la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) de Honduras, y a mediados del 2012 quedo inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, lo que permite incrementar la presencia en la región centroamericana.

Los nuevos acuerdos y reglamentos de los diferentes reguladores de la región, crean una nueva necesidad en el mercado y hace que los diferentes participantes de los mercados deban someterse a procesos de calificación, tanto por parte del ente Regulador, como de firmas Calificadoras de Riesgo especializadas en este tipo de procesos.

Aunque estos requerimientos aún no son obligatorios en todos los mercados, el iniciar con antelación una calificación interna traerá beneficios a la empresa tales como la identificación de las fortalezas y retos de las entidades, ya que contarán con una empresa de calificación de riesgo que evaluará y analizará los principales indicadores de la institución, análisis que serán importantes en la toma de decisiones que luego se traducirán en un mejor desempeño futuro.

Por otra parte, la familiarización con los procesos de calificación harán que la institución lleve la delantera con respecto a sus competidores, inclusive como herramienta mercadológica ya que al contar con una calificación previa, podrán sacarle provecho a la confianza que una calificación de riesgo genera en el mercado.

A la fecha SCRiesgo realiza la revisión trimestral de más de 170 calificaciones de riesgo, de participantes de los diferentes países en los que estamos registrados.

Calificación otorgada a Nicaragua con respecto a su riesgo país.

El presente informe aborda las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por las calificadoras de riesgo Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating correspondientes al tercer trimestre del 2016. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

En el mes de agosto, Fitch Ratings afirma calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, en B+ con perspectiva estable, la cual está respalda en la tendencia positiva de crecimiento económico que muestra el país, en la prudencia en su política fiscal, el cual mantiene una tendencia de disminución de la deuda pública, así como en la reducción de la inflación. Sin embargo, Fitch señala que las calificaciones están limitadas por las debilidades estructurales que incluyen bajos ingresos per cápita, un mercado interno de capitales poco profundo, y las vulnerabilidades externas.

Por otro lado, Standard & Poor's mantiene calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, siendo de B+ con perspectiva estable, sustentándola en el desempeño económico estable, baja carga de la deuda del gobierno general, estabilidad política del país, consenso en torno a políticas económicas, baja tasa de criminalidad y la alianza entre el Gobierno y el sector privado; en contrapeso, la agencia señaló la importancia de mejorar los bajos niveles de ingreso per cápita y rigidez de política monetaria.

Moody's, por su parte, sigue manteniendo la calificación de Nicaragua en B2 con perspectiva estable.

Situación de la deuda pública

Según el Consejo Monetario Centroamericano en su Informe de Riesgo País en el III Trimestre del Año 2016, al mes de agosto 2016, el 83.8% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,936.5 millones) estuvo constituida por deuda externa (US\$4,975) y el 16.2% por deuda interna (US\$961.5), representando el 45.1% del PIB. Hace un año la deuda pública fue US\$5,714.5 millones.

Factores positivos:

- Cambios graduales pero continuos y positivos en la economía, que logran una mayor capacidad para manejar el impacto en la balanza de pagos y las cuentas fiscales.
- Matriz energética diversificada.
- Tendencia positiva de crecimiento económico del país, basado en parte en la alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, que ha facilitado reformas fiscales y atracción de IED.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Junio 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B2	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	B+	B2	n.c.
	Perspectiva	Estable	Estable	n.c.
<i>Marzo 2016</i>	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2016</i>	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>
n.c. : no es calificado

Factores de riesgo:

- Bajos niveles de Ingreso per cápita
- Rigidez de política monetaria.
- Posición baja en los indicadores de gobernanza del Banco Mundial, y debilidad institucional.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- Considerables déficits de cuenta corriente.
- Dependencia de la cooperación extranjera en general
- Debilitamiento del balance externo y/o liquidez externa, posiblemente reflejando una reducción de la eficacia del régimen cambiario de minidevaluaciones preanunciadas;

Retos:

- Reducir vulnerabilidades externas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.
- Continuar reduciendo la dependencia de las importaciones de petróleo mediante la modificación de la matriz energética.
- Mantener un fuerte crecimiento económico.
- Superar las debilidades estructurales de la economía.

4.5 Procedimiento de clasificación

4.5.1 Etapas:

Resulta difícil tipificar los procesos de calificación, puesto que son variados y en general se establecen caso por caso, dependiendo de factores tales como características del emisor, tipo de emisión, calidad de información y otros. No obstante, con el objeto de dar una descripción, se podría afirmar que las etapas generales que se sigue son las siguientes:

- 1) Recopilación y procesamiento de información financiera y no financiera del emisor. En cuanto a la información histórica, de ser posible deberá corresponder a los últimos cinco años. No obstante, cabe indicar que no sólo se recopila y procesa información histórica, sino también proyectada.
- 2) Recopilación y procesamiento de información sobre la actividad económica del emisor, información sectorial, etc.
- 3) Análisis de la información previamente procesada. Revisión preliminar de proyecciones financieras.
- 4) Visita a las instalaciones. En los casos que por el giro del negocio se considere prudente.
- 5) Validación de proyecciones financieras corporativas y sectoriales.
- 6) Reunión de funcionarios con miembros del comité de calificación o con analistas.
- 7) Sesión interna del comité de calificación.
- 8) Asignación de calificación y sustentación ante el emisor.
- 9) Vigilancia y seguimiento por parte del grupo de analistas responsable y del comité de calificación.

La calificación de la emisión se revisa formalmente cuando menos una vez al año, o antes si fuera necesario, conforme a los resultados experimentados. Con esto se busca identificar desviaciones importantes respecto a las consideraciones iniciales. De existir dichas desviaciones se establece la comunicación con el emisor y se analiza profundamente las causas. Si éstas son sólo de carácter temporal, la calificación no se altera y, de ameritarlo, se ubica al emisor bajo mayor observación.

Los resultados conocidos proporcionan en el mejor de los casos, una orientación del posible comportamiento futuro que se puede esperar en el desarrollo de una compañía.

4.5.2 Factores determinantes de una calificación

Es fundamental entender que el proceso de calificación de riesgo no se limita al análisis de unas cuantas razones financieras.

El criterio simplista de colocar las cifras históricas en un modelo para calcular el potencial del servicio de la deuda que se tiene es en la actualidad obsoleto. Los factores fundamentales de los negocios cambian con el tiempo y las administraciones reaccionan a estos de forma diversa, por lo que su impacto es diferente para cada compañía e industria evaluada.

La determinación del riesgo es un asunto de juicio basado en análisis cualitativos y cuantitativos que cambian de acuerdo con el ambiente económico de cada industria o sector y, dentro de cada uno de éstos, varía para cada empresa de acuerdo con su desempeño particular y su propia cultura empresarial.

A pesar de que algunos métodos cuantitativos son utilizados para determinar ciertos factores de riesgo, la calificación de riesgo es de naturaleza cualitativa. El uso de los análisis cuantitativos permite llegar al mejor juicio cualitativo posible, dado que una calificación de riesgo es una opinión.

Análisis Cuantitativo.

Dentro de este campo se contempla un exhaustivo análisis de los estados financieros y de los flujos de caja sobre bases históricas. De éste se desprende una evaluación del éxito obtenido por la administración en la implementación de estrategias anteriores frente a sus competidores, acreedores y la rentabilidad para sus accionistas.

El análisis histórico constituye la base sobre la cual se evalúan los pronósticos de la compañía. La tendencia en las razones financieras y de las principales variables permite dar credibilidad a las proyecciones presentadas. No obstante, el comportamiento pasado no se puede tomar como prólogo de lo que será el futuro y, por lo tanto, la proyección futura no está garantizada y amerita un considerable esfuerzo para estimar las condiciones potenciales de la entidad emisora.

Análisis Cualitativo.

La calificación de riesgo de una emisión no se puede otorgar basándose exclusivamente en el análisis financiero, dado que éste no refleja a cabalidad la circunstancia específica y el potencial de las empresas; de ahí que el análisis cuantitativo debe ser complementado con aspectos cualitativos, con el fin de llegar a una calificación que se ajusta a la realidad de la empresa.

Entre los aspectos cualitativos que se considera y que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno de una emisión, están la calidad de la administración; los planes y estrategias; las oportunidades de mercado; la investigación y desarrollo de nuevos productos; los ciclos de vida de productos e industrias; los recursos humanos; las políticas de control, la auditoría, los aspectos fiscales, entre otros.

4.5.3 Categorías de clasificación

Emisiones de títulos de deuda a largo plazo.

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

B: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

C: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

D: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Emisiones de título de deuda a corto plazo.

N-1: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

N-2: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

N-3: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

N-4: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores poseen una capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

N-5: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha proporcionado información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Acciones.

Nivel 1: Acciones que representan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 2: Acciones que representan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 3: Acciones que representan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 4: Acciones que representan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 5: Acciones que representan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Emisores de valores.

EAAA: Entidades con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones. No se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, industria o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

EAA: Entidades con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones. No se vería afectada ante cambios en la entidad, industria o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

EA: Entidades con muy buena capacidad de pago de sus obligaciones. Es susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, industria o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

EBBB: Entidades con suficiente capacidad de pago de sus obligaciones. Es susceptible a debilitarse ante cambios en la entidad, industria o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

EBB: Entidades con capacidad de pago de sus obligaciones. Es variable y susceptible a deteriorarse ante cambios en la entidad, industria o en la economía, puede incurrir en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.

EB: Entidades con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. Es muy variable y susceptible de deteriorarse ante cambios en la entidad, industria o en la economía, puede incurrir en pérdida de sus obligaciones. Los factores de protección varían muy ampliamente con las condiciones económicas.

EC: Entidades que no cuentan con capacidad de pago suficiente para el pago de sus obligaciones. Existe alto riesgo de pérdida de éstos. Existe un riesgo sustancial de que las obligaciones contractuales no sean pagadas a tiempo.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

ED: Entidades sin la capacidad de pago de sus obligaciones. Presentan incumplimiento efectivo de estos o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.

EE: Entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Signos " + " y " - " adicionados a las categorías.

"+": Indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior

"-": Refleja una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inferior.

Se enfatiza que la clasificación de riesgo no es garantía de pago sino una opinión sobre el riesgo de los valores, es decir, sobre la probabilidad de que un emisor cumpla oportunamente las obligaciones incorporadas en el valor que colocará entre el público.

V. DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO

Financiera FAMA, S.A.

Informe de Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N°4022016

Información financiera: auditada al 31 de diciembre del 2015.

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Financiera FAMA, S.A. con información financiera auditada al 31 de diciembre del 2015, considerando información a septiembre del 2015.

Financiera FAMA

	Calificación Anterior			Calificación Actual*		
	Moneda	Moneda	Perspectiva	Moneda	Moneda	Perspectiva
	Nacional	Extranjera		Nacional	Extranjera	
Largo Plazo	scrA+	scrA+	Positiva	scrAA-	scrAA-	Estable
Corto plazo	SCR2	SCR2	Positiva	SCR2+	SCR2+	Estable

*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior y proviene de proceso de apelación.

Explicación de la calificación otorgada:

Scr AA: Emisiones con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

Scr A: Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

SCR 2: Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo. 1

Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

Las calificaciones desde “scr AA” a “scr C” y desde “SCR 2” a “SCR 5” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Principales indicadores

Anexo (tabla 1).

2. Fundamentos

Fortalezas:

- Alta calidad de la cartera crediticia, lo que ha sido una tendencia creciente desde hace más de tres años.
- Orientación estratégica clara de la administración enfocada en maximizar la situación financiera de la entidad.
- Diversificación del fondeo de la Financiera, a través de obligaciones con entidades financieras, principalmente extranjeras, permite un amplio control y planificación de los recursos. Así como la emisión de valores estandarizados de renta fija.
- Tendencia creciente en su patrimonio desde hace más de tres años, producto de un mayor nivel de utilidades, lo que le permite mostrar una alta adecuación de capital.
- SCRiesgo aumenta la calificación de Financiera Fama dada la mejora continua que registra la entidad durante el último año, destacando la calidad de la cartera.

Retos:

- Mantener bajo supervisión el gasto administrativo.
- Conservar el sano crecimiento en su negocio fundamental, sin comprometer la calidad de la cartera de crédito, manteniendo el enfoque comercial en el sector micro.
- Mantener la generación de utilidades fortaleciendo el perfil financiero de Financiera FAMA, S.A.
- Preservar la evolución favorable en sus indicadores de cartera, gestión, rentabilidad y suficiencia patrimonial.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

“Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos”.

El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

Oportunidades:

- Reactivación de la economía nacional.
- Ampliar la oferta de otros servicios financieros e integrarlos a la oferta de crédito en campo y plataforma de atención a clientes en las sucursales.
- Obtener la autorización para captar depósitos del público y ser la primera institución financiera especializada del país que lo realice.
- Continuar profundizando en la especialización del microcrédito con un mayor nivel de crédito promedio a través de una estrategia comercial definida.

Amenazas:

- Entrada de fuentes de financiamiento informales que provoquen el sobreendeudamiento.
- Variaciones en la normativa actual que podrían afectar la captación y retención de clientes.
- Incertidumbre en la situación financiera de acreedores europeos y estadounidenses ante potencial repunte de crisis.
- Inestabilidad social por políticas y proyectos gubernamentales.
- Expansión del sector bancario formal en el sector de las microfinanzas en el país.

3. Entorno macroeconómico de Nicaragua

Desempeño de la economía

Según lo indica el Banco Central de Nicaragua (BCN), durante el 2015 el desempeño de la economía fue satisfactorio, mostrando un crecimiento cercano al 4%, una inflación baja y estable, un buen manejo de las finanzas públicas y un fortalecimiento de las reservas internacionales netas.

Lo anterior a pesar de un entorno internacional caracterizado por un menor dinamismo de las economías desarrolladas, lo cual afectó la demanda externa, aunado a la baja en los precios internacionales de los principales productos de exportación, afectaron el desempeño de actividades tales como; manufactura, minería y agricultura.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quién en forma reiterada ha elogiado el desempeño de la economía nicaragüense, para el 2016 se espera un crecimiento ligeramente superior al mostrado en el 2015, estimándolo en un 4,2%. Al mismo tiempo la entidad no obvió mencionar los principales riesgos externos que amenazan el cumplimiento de dicho pronóstico, especialmente la caída en el precio de los “commodities” y los efectos de la reducción de los programas de apoyo otorgados por Venezuela.

Producción

De acuerdo con los datos oficiales al mes de noviembre 2015, el índice mensual de actividad económica creció 4,8% de forma interanual, experimentando un crecimiento acumulado de 3.8 por ciento.

Por el enfoque de la producción, las actividades que presentaron un mayor crecimiento interanual fueron: Construcción (21,1%), Comercio (10,2%), Transporte y Comunicaciones (8%), Energía y Agua (6,4) e Intermediación Financiera y Servicios Conexos (6,0%), siendo éstas las más representativas.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Por su parte las que mostraron variaciones interanuales negativas fueron en su orden; Silvicultura y Extracción de Madera con un -12,9%, Explotación de Minas y Canteras con un -10,3% y Pesca y Acuicultura que alcanzó un -0,6%.

Finalmente, las actividades primarias (Agricultura y Pecuario) mostraron crecimientos interanuales del 0,3% y 4,4%, respectivamente.

Para el cierre del 2015, según estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericana (SECMCA) se espera que el PIB se modere por los efectos de la sequía y el descenso de los precios de las materias primas y llegue a alcanzar entre un 4,3% y 4,8%.

Anexo gráfico 1

Comercio exterior

Al cierre del año 2015, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$2.419,4 millones, lo cual representó una disminución del 7,8% (US\$204,97 millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a diciembre del 2015, cerraron en US\$5.901,9 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 0,5%.

Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa de US\$3.482,3, lo cual se aprecia en el siguiente gráfico.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

El comportamiento del sector exportador se mantiene dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y la reducción en los volúmenes exportados de algunos productos significativos. Esta reducción se dio principalmente en los productos agropecuarios específicamente las ventas de café; además en las exportaciones de minería (oro) y de manufactura, asociado con menores exportaciones de azúcar.

Por el lado de las importaciones, el incremento está asociado con el repunte de las importaciones no petroleras específicamente de aquellas de bienes de consumo no duraderos, como resultado del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción y maquinaria industrial.

Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del noviembre del 2015 continúan mostrando un buen desempeño, consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$405,4 millones.

Anexo gráfico 5.

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua, la ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se refleja en una posición superavitaria a noviembre del 2015 y una tendencia de reducción del endeudamiento público.

Moneda y finanzas

A noviembre del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,3 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones. Sin embargo esta variación se vio aminorada por el pago de servicio de deuda externa (US\$11,9 millones) y la venta de divisas (US\$13,5 millones).

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 24,9% y los depósitos 15,1%, de forma interanual.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,0%, representando una disminución de 6 puntos base. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 2,32%, lo cual significó un aumento de 0,8 puntos base con respecto a diciembre del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera se mantuvo en 10,5% y ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

Inflación

La inflación interanual registró en 3,05% (6,48% en diciembre del 2014). Sin embargo, la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 de este factor ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor al 5%. Según el Banco Central de Nicaragua, los indicadores de la perspectiva inflacionaria con respecto a diciembre del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por el abastecimiento interno adecuado de alimentos y por la caída en los precios internacionales del petróleo. Esta disminución en la inflación fue atenuada parcialmente por el aumento de los precios en las divisiones de restaurantes y hoteles, educación y recreación y cultura. **(Anexo, gráfico 6)**.

4. Información de la entidad

Reseña histórica

Fundación para el Apoyo a la Microempresa (FAMA) nace por la inversión de un grupo de empresarios privados nicaragüenses, con el apoyo de Acción Internacional, constituyéndose en 1991 como asociación civil sin fines de lucro.

En el 2005 inicia un proceso de transformación, adecuando la plataforma del sistema, remodelando las instalaciones físicas y capacitando al personal para lograr la transformación a entidad regulada. El 26 de octubre del 2005 la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) autoriza la constitución de la Financiera como una entidad regulada por la Ley Especial sobre Sociedades Financieras de Inversión y Otras, por la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros, y por la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

Financiera FAMA, S.A. se constituyó legalmente como Sociedad Anónima el 24 de febrero de 2006 y fue autorizada por la SIBOIF para iniciar operaciones en Nicaragua el 31 de octubre del mismo año. El 3 de enero de 2007 la Financiera abrió las puertas al público con el respaldo de sus socios: Fundación para el Apoyo a la Microempresa, Acción Investments y accionistas privados.

Fundación para el Apoyo a la Microempresa (FAMA) posee el 90,4% de las acciones de la Financiera.

Perfil de la entidad

Su enfoque de negocio se orienta a la prestación de servicios financieros especializados para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, en los sectores productivos, comerciales y de consumo, mediante otorgamiento de créditos, así como préstamos de consumo a asalariados en menor proporción.

Actualmente la entidad cuenta con 23 sucursales y 1 corresponsalía con 20 puntos de atención que permiten dar cobertura a nivel nacional.

Financiera FAMA cuenta con la asistencia de Acción Internacional, entidad dedicada al apoyo técnico de instituciones de micro finanzas. Además cuenta con más de 50 años de experiencia a nivel mundial en el fortalecimiento institucional, mejoras al plan de negocio, capacitación de personal, planes de incentivos, así como apoyo en la consecución de los recursos necesarios para el financiamiento de la asistencia técnica.

5. Desempeño social

5.1. Propósito Social

Financiera FAMA, S.A. está enfocada al segmento de la población de bajos ingresos y atiende principalmente a empresarios de la micro, pequeña y mediana empresa, en los sectores comerciales, productivos y de consumo. Esta institución tiene definido el mercado objetivo al cual pretende destinar sus recursos, sin embargo, actualmente no utiliza ningún método o herramienta que le permita la medición del nivel de pobreza de sus clientes.

Los objetivos de desarrollo que persigue la institución son la inclusión financiera y la generación de empleo para el segmento de bajos recursos de la población, así como también el crecimiento de empresas ya existentes y el sector vivienda para el fragmento de la población que atiende.

Adicionalmente, FAMA centra su mercado meta en clientes que vivan en áreas urbanas y semiurbanas.

5.2. Servicio al cliente

FAMA ofrece una variedad de productos crediticios a sus clientes, principalmente microcréditos para microempresas, créditos para PYMES, líneas de crédito, créditos para vivienda y créditos para consumo, asimismo ofrecen seguros de saldo deudor y seguro de vida.

Actualmente la institución ofrece productos no financieros a sus deudores como mesas de cambio, pago de servicios públicos, pago de cheques fiscales, remesas familiares y recargas de teléfono.

Con el fin de estructurar nuevos productos y servicios, FAMA contrata y realiza estudios de mercado donde se evalúa el desarrollo de nuevos productos y la satisfacción de los clientes actuales, así como entrevistas a clientes salientes. Además de aplicar su política prudencial de evaluación de riesgos previo a la implementación de nuevos productos y servicios.

5.3. Responsabilidad social

Financiera FAMA, S.A. cuenta con políticas formales de responsabilidad social hacia el personal, tales como reglamento interno, código de ética y conducta, políticas de incentivos, políticas de viáticos, etc.

El personal de Financiera FAMA, S.A. ha participado durante el período en análisis, en sesiones de formación relacionadas a la Responsabilidad Social Empresarial, Derechos Humanos e ISO 26000 (Responsabilidad Social).

A diciembre 2015, el capital humano de la institución está conformado por 566 personas, de las cuales 55% (310 personas) corresponde a personal femenino.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

El índice de rotación del personal acumulado al finalizar el segundo semestre del 2015 fue de 21,83%, superior al mostrado al cierre de junio 2015 (12,20%). De acuerdo con la administración, este indicador es monitoreado mensualmente en las sesiones del Comité de Riesgos.

A nivel externo, la responsabilidad social con los clientes es muy importante, por esta razón, FAMA cuenta con una política formal por escrito, la cual contempla políticas de privacidad de los datos de los clientes, mecanismos para el trato y resolución de quejas, políticas hacia el trato justo y respetuoso de los clientes, políticas para la prevención del sobreendeudamiento de los deudores, políticas para el establecimiento de precios razonables y políticas para la transparencia de la información hacia los clientes.

Adicionalmente, FAMA cuenta con políticas formales en relación al medio ambiente, donde contemplan minimizar el uso de electricidad convencional, del agua y el uso del papel. Además cuentan con una lista de actividades que excluyen del financiamiento por parte de FAMA, por tener alto impacto ambiental y social, algunos ejemplos son:

- Negocios que estén en contra de las leyes vigentes o que atentan contra la moral y buenas costumbres.
- Casas de Cambios, cambistas y/o Empresas Remesadoras.
- Comercialización de fauna silvestre que este bajo protección o de sus productos.
- Producción o comercio de productos farmacéuticos, químicos, pesticidas / herbicidas sujetos a prohibiciones internacionales.
- Producción o comercio de sustancias reductoras de la capa de ozono.
- Tala indiscriminada de árboles.

Durante el año 2013, se creó el comité de Responsabilidad Social Empresarial, quienes realizan campañas de reciclaje de papel y uso racional de la energía y el agua, así como actividades de apoyo a la comunidad.

5.4. Cobertura

Actualmente, FAMA cuenta con 23 sucursales y 1 corresponsal con 20 puntos de atención a nivel nacional. Con un total de 52.960 clientes atendidos, distribuidos en un 63% en áreas urbanas y un 37% en zonas rurales, lo que refleja el objetivo de la institución de atender principalmente a clientes en el sector urbano.

Asimismo, del total de clientes, 95% reciben créditos individuales y el 5% restante reciben préstamos en grupos solidarios.

Con respecto al alcance a mujeres, actualmente cuenta con 38.457 prestatarias activas, las cuales representan un 73% del total de clientes, en este aspecto se ve reflejado el compromiso de la institución de ofrecer igualdad de oportunidades de acceso al crédito tanto para hombres como para mujeres.

Al cierre de diciembre 2015 se atendieron a un total de 35092 clientes con servicios no financieros, tales como operaciones de remesas familiares, pagos de servicios públicos y mesas de cambio.

5.5. Logro de las metas sociales

Actualmente FAMA no cuenta con herramientas que permitan medir y controlar el logro de las metas sociales de la institución. No obstante, la Financiera realizó un análisis de brecha de los principios de protección al cliente, esto con base a los principios de “Smart Campaign”, la cual es una campaña mundial para aunar a los líderes en microfinanzas en torno a un objetivo común: mantener a los clientes como motor del sector. Dichos principios están incorporados dentro de los Estándares Universales para la Gestión del Desempeño Social. De esta forma, la administración manifiesta que en el futuro, tomando en cuenta la certificación de Smart Campaign, FAMA evaluará la adquisición de herramientas que permitan medir las metas sociales.

6. Análisis financiero y de gestión

6.1. Estructura financiera

La estructura financiera de Financiera Fama ha mantenido una tendencia creciente en el último año, tal como se aprecia en el gráfico 7 (Anexo).

Específicamente, al cierre de diciembre 2015, cuenta con un total de C\$1.550,8 millones en activos, equivalentes a US\$55,5 millones. La Financiera logra superar en un 3% del total de activos esperado para el cierre del 2015, según los datos proyectados en el POA 2015.

Los activos muestran un crecimiento de 35% con respecto a diciembre 2014 y de 18% con respecto a junio 2015. Dicha variación responde principalmente al incremento que mostró la cartera de crédito neta al cierre del período en análisis, la cual creció en 33% de forma anual y en 17% semestral.

Los activos de la entidad se componen principalmente por la cartera de crédito neta con una participación de 88%, seguido de las disponibilidades con 6% de participación, siendo éstas las partidas más representativas.

Anexo, gráfico 8

Por su parte, los pasivos registran a diciembre 2015, un monto de C\$1.249,5 millones (US\$44,7 millones), incrementándose en 39% con respecto al mismo periodo del año anterior y en 20% con respecto a junio 2015. Dicho crecimiento responde al aumento en 39% en las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos y al incremento en 42% de las obligaciones con el público, que corresponde a la colocación de la totalidad de las series del Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija.

Los pasivos de Financiera Fama, S.A. se componen principalmente por la partida de obligaciones con Instituciones Financieras y por otros financiamientos, contando con un 86% de participación, seguido de obligaciones con el público, partida que representa el 9% del total de pasivos. Dicha composición se ha mantenido estable respecto a lo mostrado al cierre del 2014.

Por último, el patrimonio de la entidad suma C\$301,4 millones (US\$10,8 millones), presentando un incremento interanual de 19%, impulsado principalmente por un mayor resultado del período y por el registro de resultados acumulados del periodo positivos, a diferencia del mismo periodo del año anterior.

7. Administración de riesgos

7.1. Riesgo cambiario

Nicaragua continúa bajo un esquema de minidevaluaciones programadas, el cual está vigente desde el año 1992, lo cual reduce sensiblemente el riesgo cambiario de las entidades de ese país, dado que no están expuestas a fluctuaciones no previstas del tipo de cambio.

A diciembre 2015, los activos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor de FAMA representan el 86% del total de activos, mientras que los pasivos en esa denominación representan el 76% del total.

La composición según moneda ha variado con respecto a trimestres anteriores, cuando los activos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor representaban más del 72% de los activos totales. Dicho comportamiento está asociado al crecimiento de la cartera en córdobas con mantenimiento de valor.

Al finalizar el segundo semestre del 2015, los activos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor sobrepasan a los pasivos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor, por lo que se registra una posición larga en moneda extranjera y con mantenimiento de valor.

A diciembre 2015, la cobertura de los activos en moneda extranjera a los pasivos en esa misma denominación se registra en 1,40 veces, aumentando con respecto a diciembre 2014 (1,34 veces).

La brecha total asciende a C\$377,17 millones al cierre del segundo semestre del 2015, aumentando 41% con respecto a diciembre 2014. El monto de la brecha es equivalente al 125% del patrimonio a diciembre del 2015 (105% a diciembre 2014), reflejando un nivel elevado de exposición al tipo de cambio.

7.2. Riesgo tasa de interés

Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, el Valor Económico del Capital de FAMA, presentó una tendencia decreciente, durante el 2015, mostrando una menor exposición del patrimonio ante variaciones en las tasas de interés.

Sin embargo, en comparación con diciembre 2014, el indicador pasa de un 2,80% a 5,18%, aumentando la exposición del patrimonio ante variaciones en las tasas de interés. Dicho aumento obedece a que el incremento en la brecha entre activos y pasivos sensibles a tasa de interés fue mayor al incremento mostrado por el patrimonio de la entidad.

A diciembre 2015, se da un aumento interanual de 120% en la brecha entre activos y pasivos sensibles a tasas de interés de Financiera FAMA, S.A. Este aumento va de la mano con el incremento de la partida de obligaciones con instituciones financieras y por ende de los pasivos sensibles a tasas de interés. **(Anexo, gráfico 9)**

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Analizando las brechas por plazos, entre recuperación de activos y vencimiento de pasivos de la entidad, se observa que se mantiene la brecha a favor de los activos entre 1 y 360 días, mayoritariamente en el rango de 91 a 180 días.

Del total de activos con los que cuenta Financiera FAMA, S.A. a junio 2015, el 92% corresponden a activos sensibles a cambios en la tasa de interés, distribuidos en un promedio del 20% en cada uno de los plazos menores a 360 días. Por su parte, el 93% del total de pasivos son sensibles a cambios en la tasa de interés. Dichos porcentajes podrían ser positivos o negativos, dependiendo de las variaciones de tasas de interés que se den en el mercado, y generaría un mayor o menor impacto en el valor económico del capital.

Según se establece en la normativa vigente de riesgo de tasa de interés, parte de los activos deben ser considerados sensibles a cambios en dicha variable, aun cuando estos sean instrumentos de tasa fija. Por esta razón es que se reporta la cartera de crédito bruta y la reestructurada, a pesar de que la totalidad de los créditos otorgados se encuentran a tasa fija. Así mismo, los pasivos en su mayoría son a tasa fija siendo una menor exposición a tasa variable.

7.3. Riesgo de liquidez

Los activos líquidos de la entidad se componen únicamente por las disponibilidades, que a diciembre 2015 representan el 6,4% del total de activos. No se registran inversiones disponibles para la venta desde junio 2010.

Las disponibilidades de FAMA suman, al cierre de diciembre 2015, un total de C\$99,4 millones, presentando un aumento de 46% con respecto a diciembre 2014. Dicha variación responde principalmente al incremento en los depósitos en el Banco Central de Nicaragua, así como a mayores depósitos en Instituciones Financieras del país.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Durante el último año, las disponibilidades muestran un incremento en el mes de marzo 2015, el cual fue temporal y se debió al desembolso recibido por fondeadores para atender el crecimiento programado en cartera de crédito. Adicionalmente, en el último semestre los niveles de liquidez muestran una tendencia creciente, lo cual obedece a un comportamiento normal para atender las colocaciones del cierre del año.

Ver anexo, gráfico 10.

A finales del 2014 se revisaron los límites para los porcentajes de liquidez, ubicándose entre 5% y 9% de la cartera (8% y 11% anteriormente), lo cual se debió a un ajuste por cambios en los niveles de cartera y operatividad de la institución, en donde el límite anterior generaría excedentes innecesarios de liquidez. De esta manera, a diciembre del 2015, el nivel de liquidez es de 7,25% y se ubica dentro de dicho rango.

De acuerdo con la administración y basado en Basilea III, implementaron a finales del 2015, el Índice de cobertura de liquidez (ICL), el cual debe ser mayor a 30 días. Al cierre de diciembre del 15 fue de 142.65%. El cumplimiento de estos límites es monitoreado mensualmente por el Comité de Riesgos y Junta Directiva.

En cuanto a la composición de las disponibilidades, 51% son depósitos en el Banco Central de Nicaragua, 42% depósitos en instituciones financieras del país y el restante 8% se mantiene en la partida de caja y bancos.

Financiera FAMA, S.A. de manera consolidada, presenta, a diciembre 2015, una brecha positiva entre recuperación de activos y vencimiento de pasivos en las bandas temporales de 0 a 180 días, producto esencialmente de la naturaleza de corto plazo que presenta la cartera de préstamos y la amplia disponibilidad de fuentes de fondeo tanto de corto como de largo plazo por parte de instituciones financieras, lo cual tiene un impacto positivo para la liquidez de la entidad.

De acuerdo con los índices de liquidez, las disponibilidades totales de la entidad ofrecen una cobertura del 8,0% al pasivo de la entidad; cobertura que aumenta con respecto a la mostrada en diciembre 2014 (7,6%), asociado con el aumento antes mencionado de la partida de disponibilidades.

Ver anexo, tabla 2

7.4. Riesgo de crédito

La cartera de crédito neta contabiliza C\$1.356,3 millones (US\$48,56 millones) al cierre de diciembre 2015, lo que representa un crecimiento interanual del 33%, por lo que continúa con la tendencia creciente que ha venido presentando desde hace tres años.

De la mano con lo anterior, la financiera logra superar en un 4% lo proyectado en cartera de crédito neta al cierre de diciembre del 2015 de acuerdo con el POA 2015.

Anexo, gráfico 11

La entidad origina un significativo crecimiento en clientes con créditos de muy bajo monto y a corto plazo, generando un amplio volumen de operaciones, pero representando cada uno por sí solo, un leve crecimiento de la cartera; esta situación implica una fuerte presión en el área de operaciones de FAMA, que incrementa el gasto debido a que se tiene que ajustar la estructura operativa al volumen de operaciones, lo que es congruente con el modelo de operaciones de la entidad.

Según la clasificación de la Cartera de Crédito Bruta por Actividad Económica realizada por SIBOIF, la cartera de créditos de Financiera FAMA, S.A. se compone a diciembre 2015, en un 79% por créditos otorgados al sector comercio, seguido de 20% en créditos personales y un 1% del total de la cartera en créditos de vivienda, composición que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Es importante destacar la tendencia creciente que muestra la calidad de la cartera de crédito desde hace más de 3 años, disminuyendo los créditos vencidos, en cobro judicial, y los reestructurados y por lo tanto los créditos de alto riesgo e irrecuperables. A diciembre 2015, el 98% de los créditos están vigentes, 1% de los créditos se encuentran vencidos y 1% corresponde a créditos reestructurados y en cobro judicial.

Ver anexo, gráfico 12

Al finalizar el segundo semestre del 2015, Financiera FAMA, S.A. cierra con niveles de morosidad por debajo de los proyectados, al ubicarse la cartera en riesgo mayor a 30 días (CER>30 días) en 1,77%, ubicándose dentro de los niveles más bajos mostrado por la Financiera en los últimos años.

La clasificación de la cartera según el tipo de garantía, se concentra en un 75% en créditos con garantía prendaria, según la naturaleza propia de la entidad, un 17% de los préstamos con garantía fiduciaria y 7% de los créditos con garantía hipotecaria, las anteriores como las más representativas.

Por su parte, la composición de la cartera según categoría de riesgo muestra signos de mejora en los últimos años, debido principalmente a los esfuerzos que ha hecho la administración de FAMA para mejorar la calidad de su cartera. A diciembre 2015, la cartera con categoría A registra el 96% del total de los préstamos de la entidad, además cabe resaltar que las categorías de alto riesgo e irrecuperables, se han mantenido estables en el último año.

Anexo, gráfico 13

A diciembre 2015, las provisiones aumentan en un 24% con respecto al año anterior, asimismo, han presentado un comportamiento creciente durante los años 2014 y 2015. Dicho incremento obedece principalmente al crecimiento de cartera que depende de una reserva mínima (entre 1% y 2%), con la intención de mantener una alta cobertura de la cartera en riesgo mayor a 30 días.

Anexo, gráfico 14.

La entidad cerró diciembre 2015 con un indicador de cartera afectada mayor a 30 días de 1,77% del total de cartera bruta. La entidad ha logrado mejorar de manera importante los indicadores de cartera afectada, mostrando los mejores indicadores de cartera afectada mayor a 30 días, para los últimos 5 años.

Con respecto a lo anterior, la entidad ha continuado realizando esfuerzos para garantizar la calidad de la cartera, donde la administración menciona las principales medidas implementadas:

- Otorgar únicamente créditos de corto plazo, a excepción de créditos cuya finalidad es la compra de activos fijos.
- Capacitación continua al personal del área comercial en análisis de crédito y gestión de cobro.
- Supervisión constante en las sucursales por parte de las áreas de control.
- Revisión integral de los procedimientos de crédito y cobranza.
- Continúa supervisión del área Metodológica para garantizar el cumplimiento de los procesos del Modelo de Negocios.
- Garantizar el control en el proceso de crédito de parte del personal de soporte operativo.
- Implementación de alertas tempranas y ajustes en los reportes, coordinado con la Gerencia de Riesgos, para así buscar actuar y tomar decisiones en el momento adecuado.

El indicador de cartera de riesgo (reestructurados, vencidos y en cobro judicial) entre cartera bruta ha mostrado una tendencia importante a la baja en los últimos 3 años, registrándose en 1,84% para diciembre 2015. Cifra que se ubica como una de las más bajas para los últimos años, lo cual es muestra que FAMA continúa con una tendencia creciente en su calidad de cartera.

Anexo, gráfico 15

Por su parte, a diciembre 2015, la mora mayor a 90 días representa el 1,12% de la cartera de crédito bruta; cifra que disminuye con respecto a períodos similares anteriores. De este modo, se recalcan los buenos resultados que ha registrado la Financiera en cuanto a calidad de la cartera.

De acuerdo con los resultados de cartera, el saldo de bienes recibidos en recuperación de créditos a diciembre 2015 alcanza un monto total de C\$2,66 millones, lo que significa un crecimiento interanual de 42% y semestral de 66%. Lo anterior obedece a la adjudicación de nueve bienes durante el período 2015, producto de la gestión de recuperación Sin embargo, estos representan solamente el 2% del activo total.

Financiera FAMA, S.A. de la mano con su nicho de mercado, exhibe una concentración crediticia muy baja en sus principales 25 deudores, los cuales además cuentan con garantías hipotecarias en primer grado, estos representan el 1,6% del total de la cartera de crédito neta, a diciembre 2015, sin presentar variación respecto al mostrado en el semestre pasado. La baja concentración en los 25 principales deudores le permite a la entidad reducir la exposición al riesgo crediticio.

Las mejoras en la calidad de cartera de crédito se ven reflejadas en los indicadores de FAMA a diciembre 2015, donde los índices de morosidad mejoran con respecto a lo mostrado un año atrás. **(Ver anexo, tabla 3)**

Según el Plan Operativo Anual 2016, la entidad planea profundizar en la estrategia de ventas de productos y servicios integrales a través del personal campo y área de servicios financieros en plataforma para continuar con el crecimiento tanto a nivel de cartera como de clientes, con calidad y eficiencia.

7.5. Riesgo de gestión y manejo

El crecimiento registrado en los gastos de la entidad obedece al incremento en el volumen de operaciones, lo cual se refleja en el aumento de los gastos administrativos. No obstante, aun con el crecimiento en gastos los indicadores de eficiencia continúan mejorando.

Los gastos administrativos representan el 63% del total de gastos en los que incurre la entidad, alcanzando un total de C\$272,8 millones a diciembre 2015, incrementándose en 18% con respecto a lo registrado al cierre del 2014. La composición de los gastos administrativos se encuentra en un 63% en gastos de personal, seguido de 13% en gastos de infraestructura, 11% en gastos por servicios externos, 8% en gastos de transporte y comunicación y el restante 5% en gastos generales.

La administración comenta que el crecimiento de dichos gastos administrativos se dio en los siguientes rubros:

- Sueldos y beneficios al personal: Por la cobertura de plazas vacantes (principalmente del área comercial, ya que el modelo de negocios, por su naturaleza y diseño, es intensivo en recurso humano), rediseño del personal de plataforma de servicios financieros, para una nueva estructura de servicios con enfoque de cliente externo, creación del área de calidad dentro de la Gerencia de Tecnología, para garantizar un servicio oportuno al cliente interno y por ajustes salariales y otros beneficios al personal que habían sido congelados durante el periodo de crisis.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

- Gastos de Infraestructura: Inversión en remodelación, mantenimiento y reparación a sucursales.

En las perspectivas del POA 2016, se establece que la entidad busca mejorar la eficiencia en los procesos para incrementar la rentabilidad de la institución, mediante un control permanente sobre el total de gastos, especialmente en el gasto administrativo.

Al cierre de junio 2015, FAMA registra un índice de rotación personal acumulado de 21,83%. La meta del índice de rotación de personal proyectado, al cierre del 2016 es de 20%.

La administración comenta que la alta rotación que ha mostrado FAMA históricamente se da principalmente en el puesto de promotores, debido a la naturaleza del cargo, ya que al ser de ventas y de campo, implica mayor desgaste físico, además de factores externos, como la inseguridad ciudadana y alta tasa de accidentes de tránsito, dado que se trasladan principalmente en motocicletas.

La administración mantiene en su POA 2016 la continuación en la mejora de condiciones al personal a través de capacitación, remuneración e incentivos competitivos y adecuadas herramientas de trabajo para convertir a FAMA en un lugar más atractivo para trabajar y con ello contribuir a la reducción de la rotación de personal.

El indicador de rotación de gastos administrativos ($\text{Activo productivo} / \text{Gasto administrativo}$), permite identificar que el activo productivo cubre 4,35 veces al gasto administrativo. Lo anterior evidencia que el aumento del activo le ha permitido a Financiera Fama mantener a lo largo del último año, un adecuado nivel de cobertura para hacer frente a sus gastos administrativos, a pesar de lo elevado de esta partida.

La relación del gasto administrativo sobre el gasto total, disminuye de forma anual, llegando en diciembre 2015 a 63,3%. Sin embargo, se mantiene en un nivel alto, donde disminuir dicho indicador es un reto para la administración.

Por su parte, el indicador de autosuficiencia operativa se registra, a diciembre 2015, en 118,35%, superando el porcentaje proyectado para dicho período (114,59%).

Ver anexo, tabla 4.

8. Fondo

El fondeo de Financiera FAMA, S.A., ha sido históricamente a través de obligaciones con entidades financieras extranjeras de sólido respaldo y prestigio.

Al cierre de diciembre 2015, las obligaciones con entidades financieras extranjeras representan el 86% del total del pasivo, manteniendo compromisos con 16 instituciones diferentes. Dichas obligaciones presentan un incremento del 39% con respecto a diciembre 2014, debido a nuevos desembolsos y la incorporación de cuatro fondeadores que se incorporaron en el último semestre, para financiar el crecimiento de la entidad. **(Anexo, gráfico 16)**

El 18 de febrero del 2014 Financiera FAMA, S.A. fue autorizado por parte de SIBOIF, y en diciembre 2013 ya contaba con la autorización de parte de la Bolsa de Valores, de la inscripción del Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija (Papel Comercial y Bonos) por un monto de US\$4 millones y/o su equivalente en córdobas con mantenimiento de valor y/o sin mantenimiento de valor, el cual lo realizaron a través del puesto de bolsa INVERNIC, y fue colocado en el mercado primario en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

El objetivo del programa será utilizado por FAMA para capital de trabajo y refinanciamiento de obligaciones. La garantía del Programa de Emisiones será el crédito general de la empresa.

En mayo 2014 FAMA colocó cuatro series por un total de US\$900 mil, dividido en 16 inversionistas, de los cuales 13 son personas físicas (US\$386 mil) y 3 son personas jurídicas (US\$514 mil). Por su parte, para el segundo semestre del 2014 se llevó a cabo una segunda emisión de bonos por un monto total de US\$2,05 millones, fragmentado también en 16 inversionistas, de los cuales 9 son personas físicas (US\$390 mil) y 7 son personas jurídicas (US\$1,66 millones), para un monto total colocado de US\$2,95 millones al cierre del año 2014.

En el primer semestre del 2015, se llevó a cabo la colocación del monto restante equivalente a US\$1,05 millones, completando los US\$4,0 millones del Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija.

La administración comenta que de esta forma, Financiera FAMA, S.A., se convierte en la primera financiera regulada que atiende el sector de las microfinanzas que emite títulos de deuda. Dicha colocación, registrada en el Balance General en la cuenta de Obligaciones con el Público, representó a diciembre 2015, el 9% del total de pasivos de la entidad.

Por otra parte, dentro de los objetivos del POA 2016, se continúa con la estrategia de ampliar y diversificar la oferta de productos que ofrece la Financiera, de modo que se trabaja en preparar las condiciones para solicitar autorización para la movilización de ahorros, así como modernizar la Imagen Corporativa “Marca” y proyectarla para potencial captación de depósitos. Además, han avanzado en la implementación del nuevo core bancario que permita incorporar los módulos que soportan la captación de depósitos. **(Anexo, gráfico 17)**

Al cierre de diciembre 2015, el principal proveedor de recursos con el que cuenta Financiera FAMA, S.A. es FMO Entrepreneurial Development Bank con una participación de 19% del total de obligaciones con instituciones financieras, seguido de PRODEL con un 13%, Triple Jump con un 10% y Blue Orchard con 10% de participación, los anteriores como los principales fondeadores de la financiera.

9. Capital

Al cierre del segundo semestre del 2015, el patrimonio de Financiera FAMA, S.A. se registra en C\$301,4 millones, aumentando en 19% con respecto a diciembre 2014, continuando con la tendencia creciente que ha venido presentando desde hace más de 3 años.

Para diciembre 2011, se registra el primer resultado del período positivo, donde a partir de este momento la entidad registra ganancias lo que hace que el patrimonio empiece a presentar un comportamiento creciente. Es hasta junio del 2014, que se logra que el patrimonio total sea mayor que el capital social, lo cual se mantiene a la fecha.

Específicamente, a diciembre del 2015, el capital social de la Financiera corresponde al principal componente del patrimonio total con una participación de 74% al cierre del semestre en análisis, la cual disminuye con respecto a diciembre 2014 (88%) y es muestra del continuo aumento de las utilidades de la entidad.

De acuerdo a resolución de la SIBOIF del 2012, se actualizó el capital social mínimo requerido para sociedades financieras a C\$50 millones. FAMA se encuentra en cumplimiento con este requerimiento al registrar a diciembre 2015 un capital social de C\$223,8 millones. **(Ver anexo, gráfico 18)**

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

El indicador de adecuación de capital es de 13,64% y disminuye de forma interanual, lo cual va de la mano con los planes de crecimiento de la entidad. Sin embargo, este indicador continúa reflejando un nivel por encima del promedio del Sistema Financiero Nacional Nicaragüense (SFN) que presenta un 13,07%.

Por otra parte, la razón de apalancamiento financiero, la cual es el inverso del coeficiente de capital de riesgo, y expresa el riesgo potencial de insolvencia, presenta un aumento, sin embargo, se mantiene por debajo del Sistema Financiero Nacional (SFN).

La vulnerabilidad del patrimonio, permite determinar la debilidad en el patrimonio, a razón de los riesgos en el retorno de las colocaciones crediticias que presentan morosidad y cuyo monto excede las provisiones para contingencias, de esta forma se muestra una mejora interanual en dicho indicador, congruente con la mejoría en la calidad de la cartera y la tendencia creciente del patrimonio. **(Anexo, tabla 5)**

10. Rentabilidad

Financiera FAMA, S.A. continúa presentando resultados positivos; a diciembre 2015 acumula utilidades por C\$47,97 millones (US\$1,72 millones), lo que representa un crecimiento anual del 28%.

Esta mejora en los resultados, se presenta por medio de una cartera de créditos más sana, reduciendo significativamente los créditos vencidos y en cobro judicial, lo que permite a la Financiera disminuir su gasto en provisiones y aumentar sus ingresos financieros. **(Anexo, gráfico 19)**

En cuanto a los ingresos de la entidad, a diciembre 2015, estos presentan un aumento anual de 26%, alcanzando un monto total de C\$479,07 millones. Esta variación en el último año está asociada principalmente con el aumento del 27% de los ingresos financieros, impulsados por el dinamismo presentado por la cartera de crédito.

La composición de los ingresos se encuentra en un 90% en ingresos financieros, seguido de ingresos operativos diversos e ingresos netos por ajustes monetarios, cada uno de ellos con una participación de 5%.

Por su parte, los gastos totales en los que incurre Financiera FAMA, S.A. se registran en C\$431,1 millones, mostrando un crecimiento de 26% con respecto a diciembre 2014. Esta variación en el total de gastos está relacionada con el aumento del 18% de los gastos administrativos y del 53% de los gastos financieros.

Cabe resaltar que a pesar de los esfuerzos de la administración de FAMA en controlar el gasto administrativo, dicho incremento corresponde a sueldos y beneficios del personal y gastos de infraestructura y representan en total el 63% del total de gastos. Adicionalmente, los gastos financieros representan el 23% del total de gastos y el aumento obedece al mayor saldo de préstamos recibidos de fondeadores y lo cual resulta necesario para fondar el crecimiento.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Respecto a los indicadores presentados por la entidad, el margen de intermediación llega a 25,5% en diciembre 2015, reduciéndose con respecto a diciembre del 2014, lo cual obedece a una disminución de la rentabilidad media del activo productivo aunado a un aumento del costo medio del pasivo. Además, si se compara con el Sistema Financiero Nacional (SFN), este se ubica históricamente por encima de lo presentado por el mercado, que presenta en el período en análisis un margen de intermediación de 8,17%.

Cabe señalar que la disminución en la tasa activa se debe al crecimiento de cartera en otros segmentos como PYME y mejora de vivienda, sector que si bien tienen menor tasa, permite un balance en la diversificación y estabilidad de saldos. Por otro lado, el aumento en la tasa pasiva, se debe al incremento en las obligaciones en córdobas, para mejorar la posición de moneda del balance.

Dado el aumento en la rentabilidad, la entidad presenta una tendencia creciente en el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio en el último año, al pasar de 16,08% a 17,44% a diciembre del 2015.

Por su parte, el rendimiento sobre la inversión se reduce en el último año, llegando a ser 3,56% asociado con el aumento en mayor proporción de los activos respecto al presentado por el resultado del periodo, ubicándose como uno de los indicadores más altos presentados por el SFN. **(Anexo, tabla 6)**

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

“Las calificaciones otorgadas provienen de un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en febrero del 2010. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”

VI. CONCLUSIONES

Las sociedades calificadoras de riesgo se han posicionado como un actor relevante en el mercado de valores, específicamente como un auxiliar de este, cuyos servicios son un factor importante tanto para inversionistas como para emisores. Actualmente las agencias calificadoras cumplen un papel fundamental dentro del sistema económico, en el cual uno de los elementos esenciales para transar valores de mercado es su calificación.

Las agencias calificadoras de riesgo califican de una manera técnica los diversos tipos de riesgo que se presentan en los mercados de capitales, por ello, su concepto es el insumo para que los mismos mercados determinen desde el punto de vista económico y financiero el precio de compra de una inversión teniendo presente el nivel de riesgo que se desea asumir.

La calificación de riesgo entrega señales de transparencia al mercado, pues los conceptos son producto de análisis cualitativos y cuantitativos de las diferentes agencias. Las calificadoras tienen acceso a buena parte de la información de la Compañía, lo que les permite tener información detallada de las actividades que desarrollan las empresas y ello permite que los conceptos entregados tengan un alto grado de validez.

Para inversionistas ya sean personas jurídicas o naturales no muy calificados o bien que no están muy familiarizados con dicho proceso, la calificación es sin duda, una excelente herramienta que beneficia la toma de decisiones y que la hace mucho más técnica y efectiva.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Además la calificación de riesgo ofrece grandes ventajas para el desarrollo del mercado de capitales, tales como:

- ❖ Facilitar a los inversionistas el diseño de portafolios de inversión balanceados de acuerdo con el riesgo.
- ❖ Permitir a los inversionistas involucrar fácilmente el factor riesgo en la toma de decisiones y tener un parámetro de comparación del mismo entre alternativas similares de inversión.
- ❖ Brindar una mayor eficiencia al mercado al posibilitarse fijar la rentabilidad de los títulos en función del riesgo implícito de los mismos.
- ❖ Monitoreo permanente sobre los factores que sirvieron de base para emitir las opiniones, que redundan en el permanente seguimiento al calificado, así mismo dichas calificaciones permiten contar con opiniones independientes, en razón a las regulaciones establecidas para ejercicio de dicha actividad.

VII. BIBLIOGRAFIA

Ley N° 587. Gaceta Diario Oficial de la República de Nicaragua. Managua, Nicaragua, 08 de Noviembre dos mil seis.

Norma Resolución N° CD-SIBOIF-464-1.ENE 30-2007. Gaceta Diario Oficial de la República de Nicaragua, Managua, Nicaragua, 09 de Abril del 2007.

Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J (2012). Principios de administración financiera. Naucalpan de Juárez, Estado de México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.

Invercasa Puesto de Bolsa 2016. Recuperado de <http://www.invercasa.com.ni/index.php/es/>.

Invercasa Puesto de Bolsa. (2013). Reporte Bursátil. La Calificación de Riesgo. Recuperado de <http://www.invercasa.com.ni/index.php/es/>.

Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2016). Informe de Riesgo País. Recuperado de <http://www.secmca.org/INFORMES/08%20RiesgoPais/RiesgoPais.pdf>.

Bolsa de Valores de Nicaragua. (2016). Calificadoras de Riesgo. Recuperado de <https://bolsanic.com/index.php/historia>.

Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras. (2007). Recuperado de <http://www.siboif.gob.ni/>.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Moody's. (2015). Historia. Recuperado de <http://www.moodys.com>.

Fitch Group. (2015). Origen y Calificaciones. Recuperado de <http://www.fitchratings.com>.

Standard & Poor's. (2014). Historia. Recuperado de <http://www.standardandpoors.com/>.

Dominion Bond Rating Service. (2011). Origen. Recuperado de https://es.wikipedia.org/wiki/Dominion_Bond_Rating_Service.

Informe de Evaluación de Microfinanciera. (2015). Recuperado de www.scriesgo.com / info@scriesgo.com.

SCRiesgo. (2011). Origen. Recuperado de <http://www.scriesgo.com>.

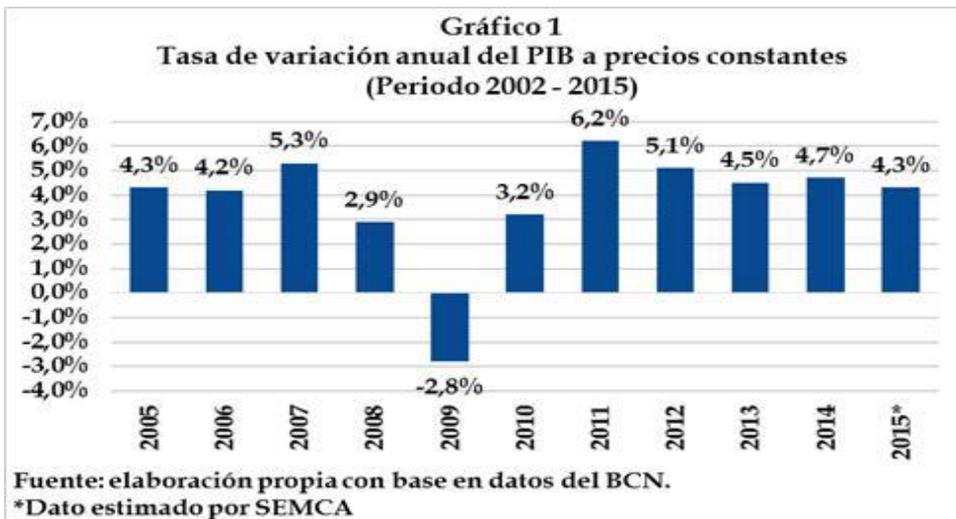
VIII. ANEXOS

Principales indicadores. Fundamentales para la calificación

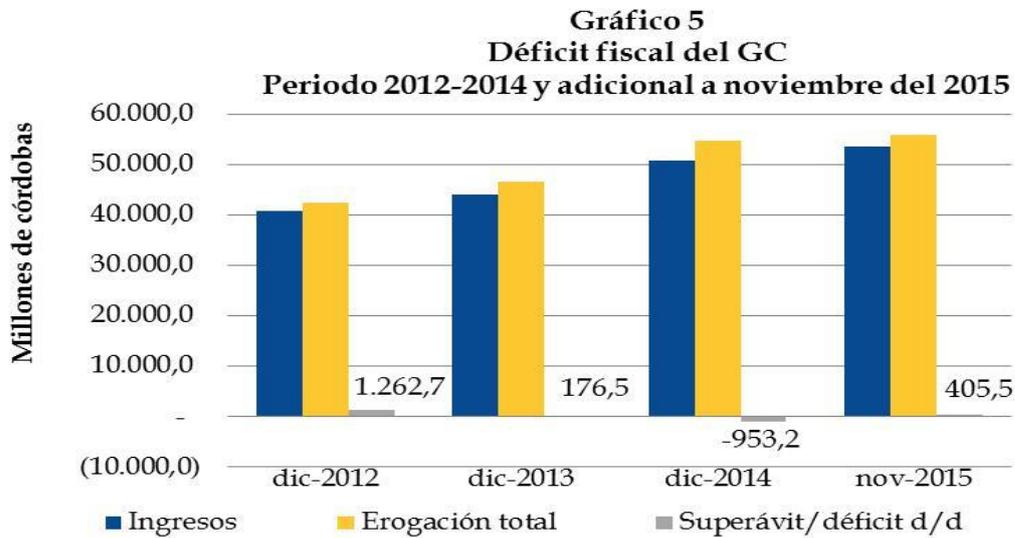
Tabla 1

Indicadores	FAMA				
	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15
Total activos (millones de US\$)	43,33	47,12	48,15	51,51	55,53
Índice de morosidad	1,19%	1,13%	1,06%	1,05%	1,12%
Disp./Cartera de Crédito Bruta	6,60%	10,03%	5,96%	6,41%	7,25%
Margen de Intermediación	27,73%	25,97%	25,67%	25,46%	25,50%
Rendimiento sobre el patrimonio	16,08%	14,73%	14,90%	16,07%	17,44%

Desempeño de la economía de Nicaragua (Producción).

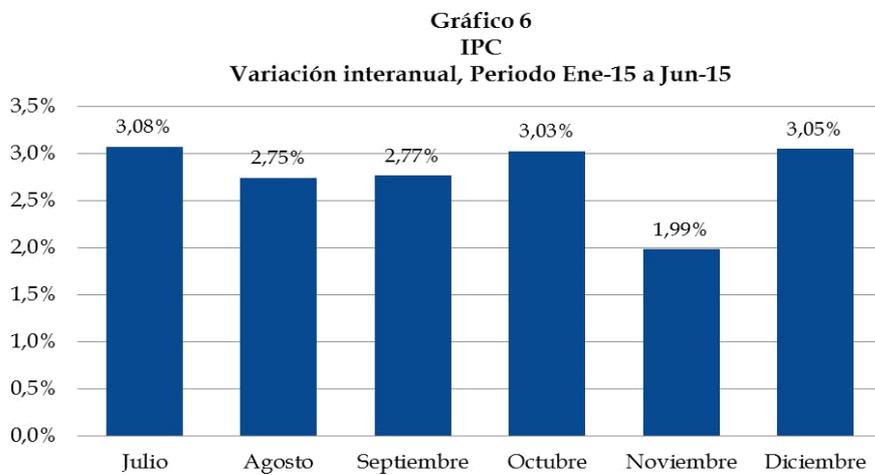


Finanzas Públicas.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Inflación

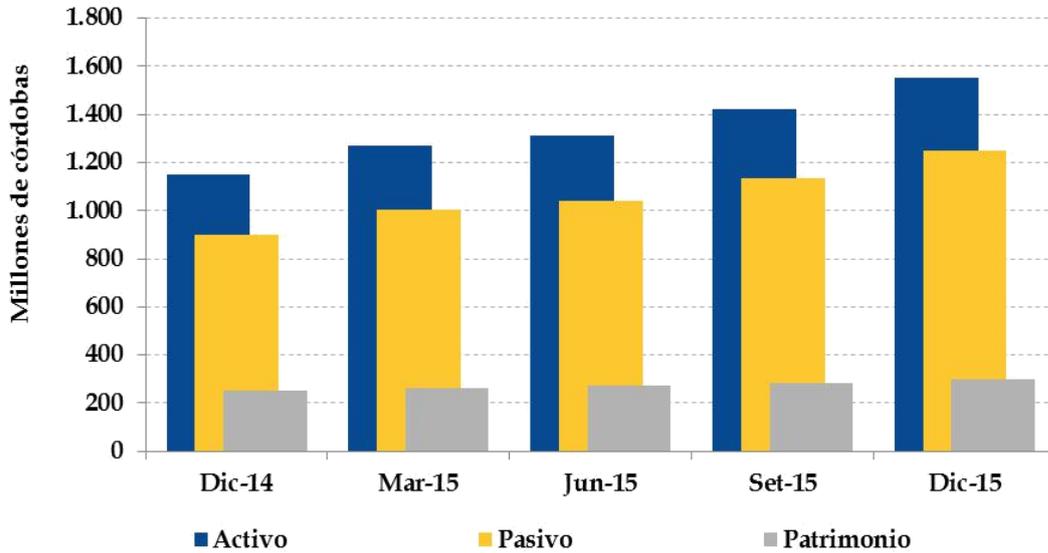


Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Estructura Financiera de FAMA.

Gráfico 7

**Financiera FAMA S.A.
Evolución de la estructura financiera**



Composición de los activos.

Gráfico 8.

**Financiera FAMA S.A.
Composición de los activos**

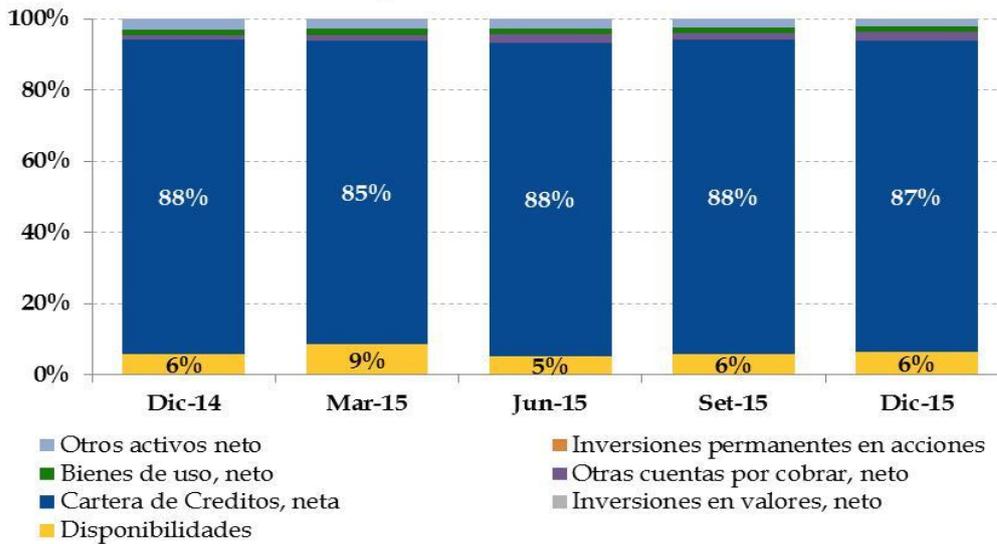


Gráfico 9

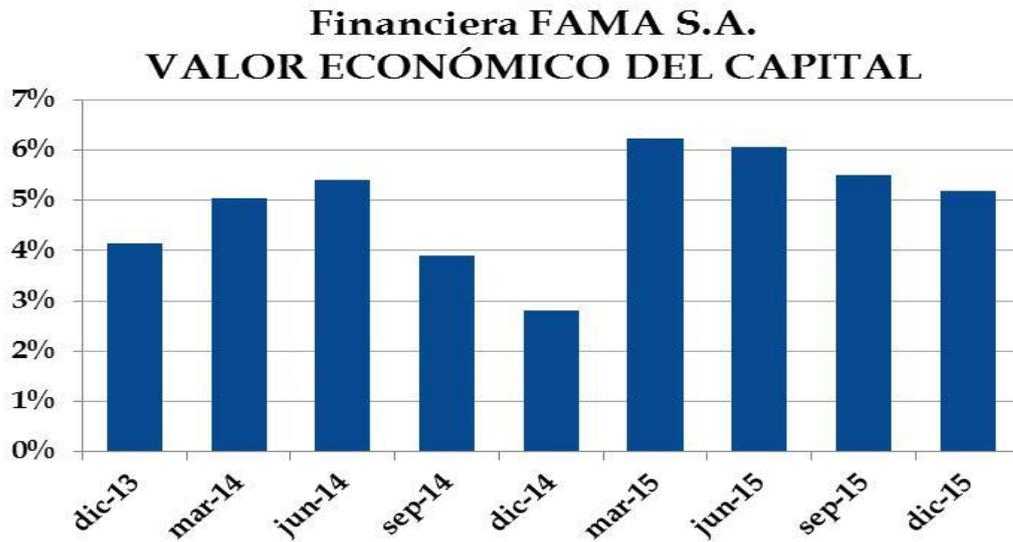
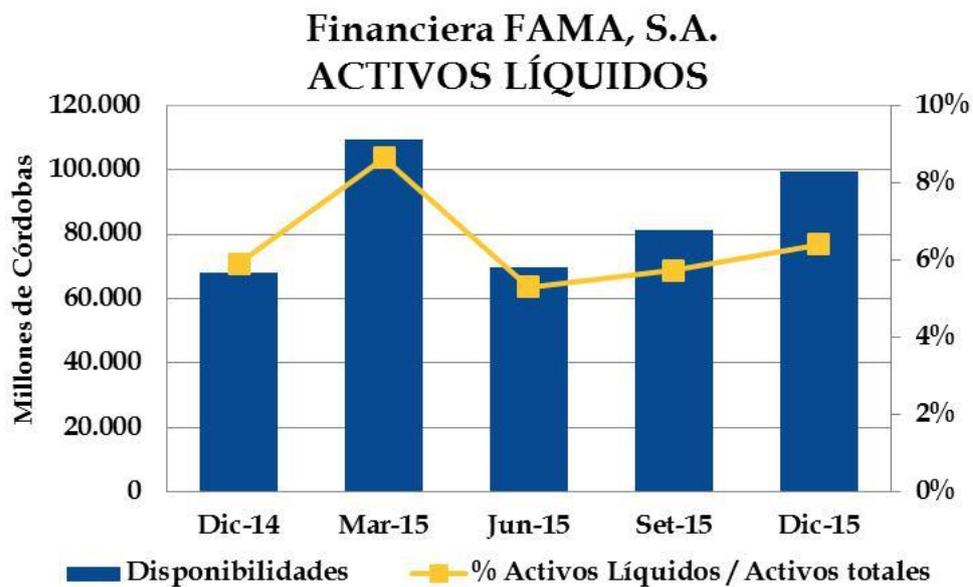


Gráfico 10



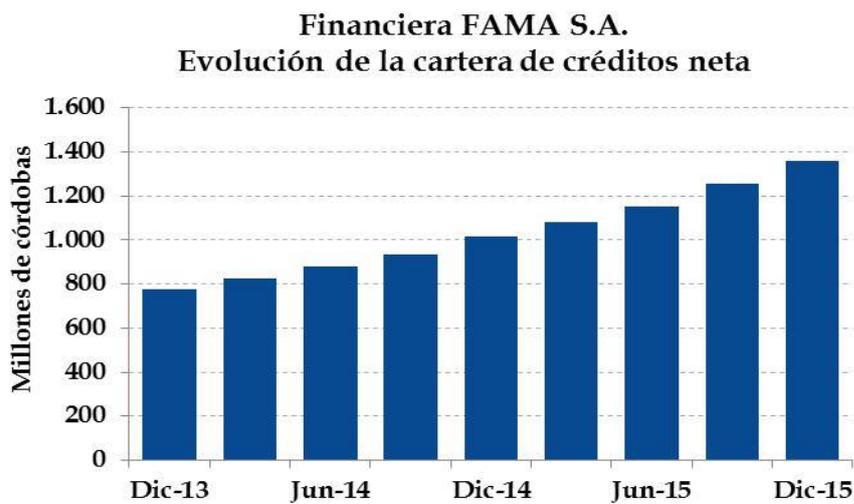
Liquidez.

Tabla 2.

FAMA					
Indicadores de Liquidez					
	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15
Disponib./Activos Totales	5,90%	8,64%	5,30%	5,73%	6,41%
Disponib. / Cartera de Crédito Bruta	6,60%	10,03%	5,96%	6,41%	7,25%
Disponib. / Obligaciones	7,56%	10,90%	6,70%	7,18%	7,95%

Cartera de crédito neta.

Gráfico 11



Riesgo de crédito. Cartera de Crédito Bruta

**Gráfico 12. Financiera FAMA S.A.
Situación de la Cartera de Crédito Bruta**

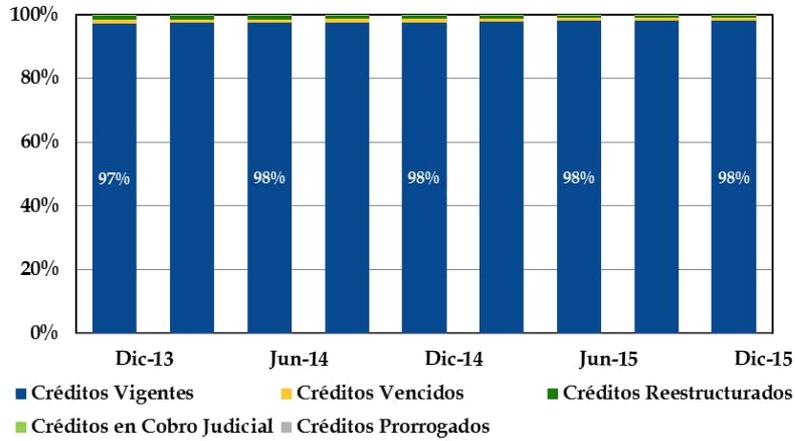


Gráfico 13

**Financiera FAMA S.A.
Cartera de Crédito por Clasificación de Riesgo**

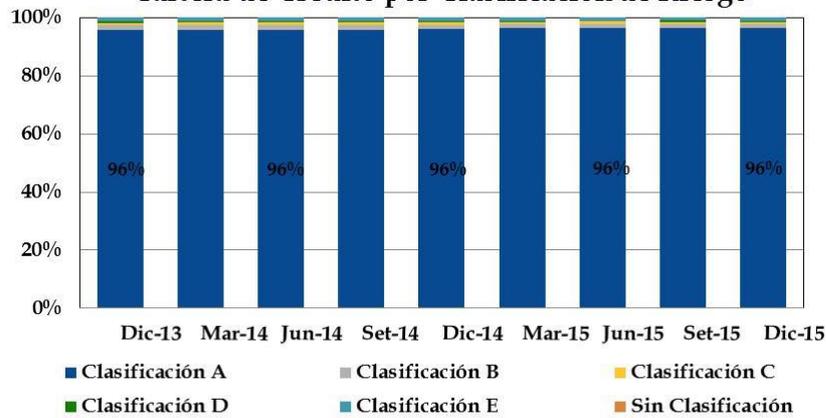


Gráfico 14

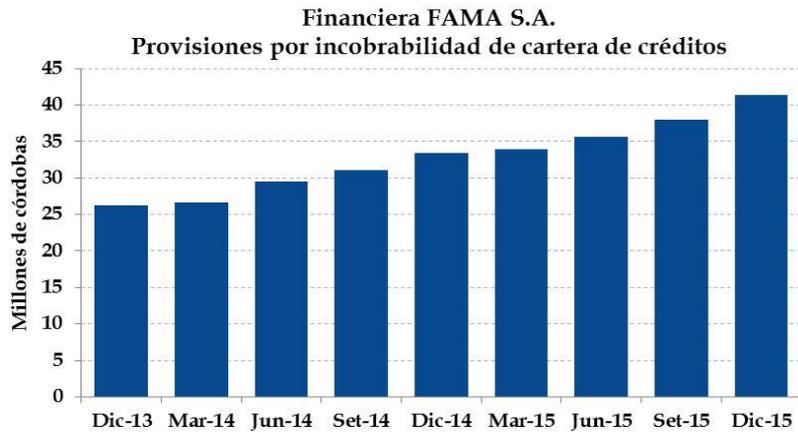
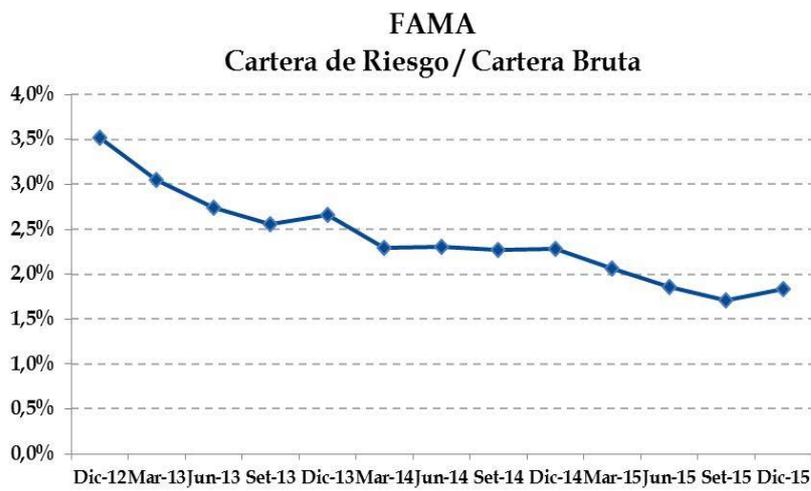


Gráfico 15



SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

Calidad de cartera de crédito.

Tabla 3

FAMA						
Indicadores de calidad de cartera de crédito						
	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Bancos
Índice de Morosidad (Bruta)	1,19%	1,13%	1,06%	1,05%	1,12%	0,90%
Índice de Morosidad (Neta)	-2,08%	-2,00%	-2,02%	-1,97%	-1,91%	-1,41%
Cobertura Créditos Improductivos	273,61%	274,12%	288,56%	285,98%	268,48%	255,00%
Cobertura Cartera de Créditos	3,24%	3,11%	3,05%	2,99%	3,02%	2,30%
Cartera de Riesgo / Cartera Bruta	2,28%	2,07%	1,86%	1,71%	1,84%	2,28%

Riesgo de gestión y manejo.

Tabla 4.

FAMA						
Indicadores de Gestión y Manejo						
	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	
Rot. De Gastos admin.		3,87	4,14	4,19	4,29	4,35
Gastos admin. / Gastos tot.		67,9%	64,7%	64,4%	63,9%	63,3%

Pasivos.

Gráfico 16

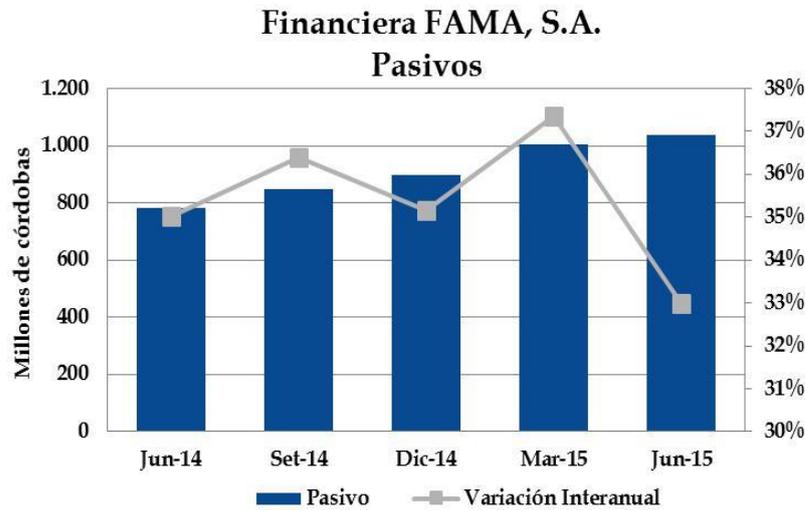
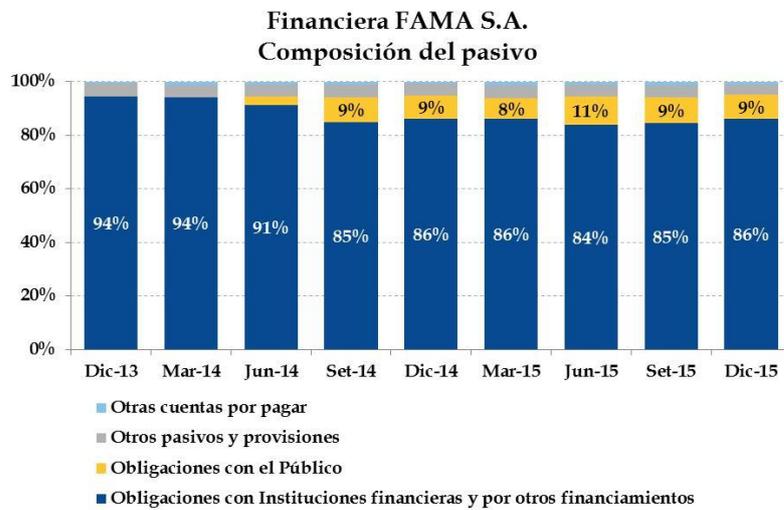


Gráfico 17



Patrimonio

Gráfico 18

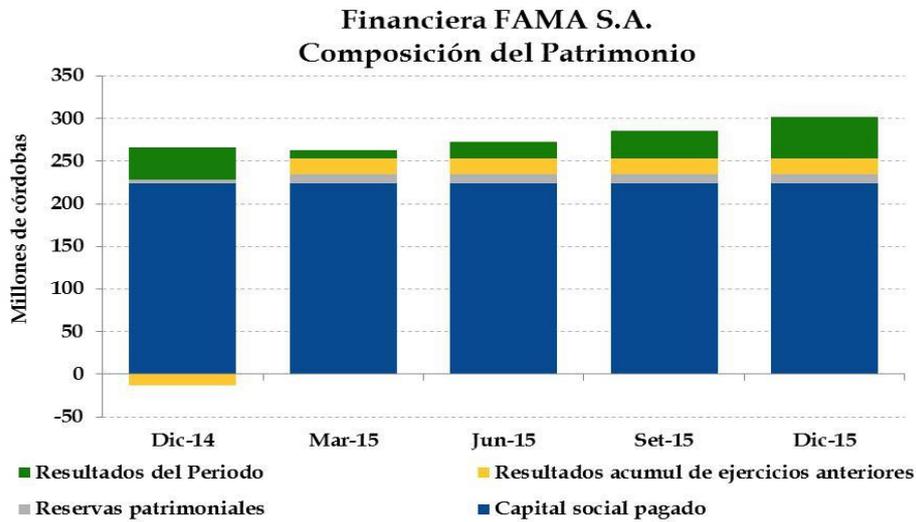


Tabla 5

FAMA

Indicadores de Capital

	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Bancos
Adecuación de capital	14,70%	16,68%	15,81%	14,51%	13,64%	13,07%
Apalancamiento Financiero	6,80	6,33	6,33	6,89	7,33	7,65
Razón de Endeudamiento	3,48	3,22	3,74	3,90	4,08	7,92
Vulnerabilidad del Patrimonio	-8,37%	-8,20%	-8,54%	-8,65%	-8,61%	-8,39%

Rentabilidad.

Gráfico 19

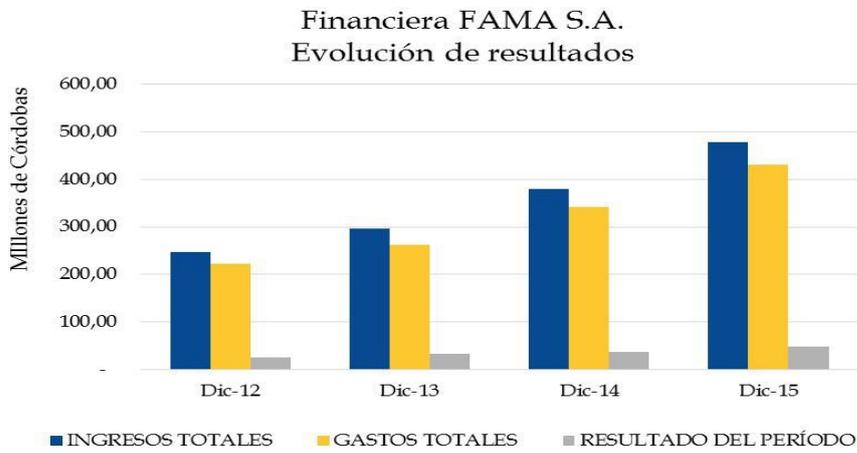


Tabla 6

FAMA						
Indicadores de Rentabilidad						
	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Bancos
Rentab. Media Activo Productivo	36,94%	35,92%	35,74%	35,60%	35,65%	10,63%
Costo Medio del Pasivo con Costo	9,21%	9,95%	10,07%	10,14%	10,15%	2,46%
Margen de Intermediación	27,73%	25,97%	25,67%	25,46%	25,50%	8,17%
Rentabilidad sobre el Patrimonio	16,08%	14,73%	14,90%	16,07%	17,44%	20,70%
Retorno de la Inversión	3,72%	3,12%	3,13%	3,34%	3,56%	2,22%

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

FINANCIERA FAMA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

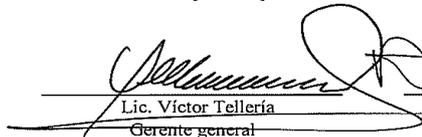
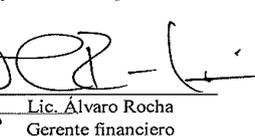
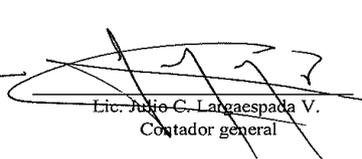
Balance de situación

31 de diciembre de 2015

(Expresado en córdobas)

	Nota	2015	2014
Activos			
Disponibilidades			
Moneda nacional			
Caja		5,051,016	3,976,612
Banco Central de Nicaragua		43,693,917	22,800,473
Depósitos en instituciones financieras del país		16,296,385	21,209,187
Moneda extranjera			
Caja		2,550,745	2,207,609
Banco Central de Nicaragua		6,687,875	10,697,497
Depósitos en instituciones financieras del país		25,106,292	7,102,008
	9	<u>99,386,230</u>	<u>67,993,386</u>
Cartera de créditos, neta			
Créditos vigentes		1,345,271,017	1,006,744,011
Créditos reestructurados		9,771,698	11,278,176
Créditos vencidos		13,163,576	10,555,586
Créditos en cobro judicial		2,235,723	1,660,781
Intereses y comisiones por cobrar sobre créditos		27,236,709	20,875,580
Provisiones por incobrabilidad de cartera de créditos		(41,344,352)	(33,425,714)
	10	<u>1,356,334,371</u>	<u>1,017,688,420</u>
Otras cuentas por cobrar, neta	11	35,338,104	13,751,636
Bienes de uso, neto	12	23,497,285	17,339,696
Bienes recibidos en recuperación de créditos, neto	13	2,660,721	1,875,490
Otros activos, neto	14	33,621,955	33,955,867
Total activos		<u>1,550,838,666</u>	<u>1,152,604,495</u>
Pasivos			
Otras obligaciones con el público	15	111,732,079	78,948,749
Obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos	16	1,076,131,805	773,573,239
Otras cuentas por pagar	17	12,590,451	7,481,627
Otros pasivos y provisiones	18	49,010,422	39,197,847
Total pasivos		<u>1,249,464,757</u>	<u>899,201,462</u>
Patrimonio			
Capital social pagado	25	223,815,000	223,815,000
Reservas patrimoniales		17,628,900	10,433,269
Resultados acumulados		59,930,009	19,154,764
Total patrimonio		<u>301,373,909</u>	<u>253,403,033</u>
Total pasivos y patrimonio		<u>1,550,838,666</u>	<u>1,152,604,495</u>
Cuentas de orden	24	<u>2,454,875,973</u>	<u>2,161,815,740</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros. El presente balance de situación fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.

Lic. Víctor Tellería Lic. Álvaro Rocha Lic. Julio C. Larraespada V.
 Gerente general Gerente financiero Contador general

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

FINANCIERA FAMA, S. A. (Managua, Nicaragua)

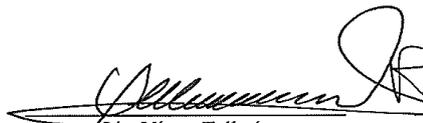
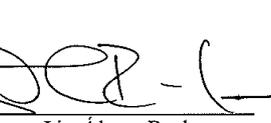
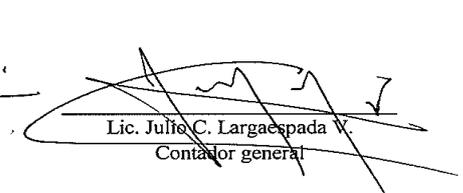
Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en córdobas)

	Nota	2015	2014
Ingresos financieros			
Ingresos financieros por disponibilidades		737,486	626,120
Ingresos por inversiones en valores		35,407	33,009
Ingresos financieros por cartera de créditos	10	429,000,017	337,299,854
Otros ingresos financieros		2,213,664	1,724,469
Total ingresos financieros		431,986,574	339,683,452
Gastos financieros			
Gastos financieros por obligaciones con el público		7,215,407	2,109,562
Gastos financieros por obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos		83,752,708	59,677,749
Gastos financieros por otras cuentas por pagar		4,294	-
Otros gastos financieros		10,033,716	4,398,941
Total gastos financieros		101,006,125	66,186,252
Margen financiero antes de ajuste monetario		330,980,449	273,497,200
Ingresos netos por ajustes monetarios	19	22,394,444	18,797,574
Margen financiero bruto		353,374,893	292,294,774
Gastos netos por estimación preventiva para riesgos crediticios	20	(25,103,893)	(18,943,045)
Margen financiero, neto		328,271,000	273,351,729
Ingresos operativos diversos, neto	21	17,795,655	14,198,351
Resultado operativo bruto		346,066,655	287,550,080
Gastos de administración	22	272,846,718	231,971,514
Resultados antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes especiales		73,219,937	55,578,566
Contribuciones por leyes especiales (Ley 316 y 551)	23	(988,014)	(798,730)
Gasto por impuesto sobre la renta	7	(24,261,047)	(17,303,661)
Resultados del período		47,970,876	37,476,175

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros. El presente estado de resultados fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.

 Lic. Víctor Fellería Gerente general	 Lic. Álvaro Rocha Gerente financiero	 Lic. Julio C. Largaespada Contador general
--	---	--

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

FINANCIERA FAMA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

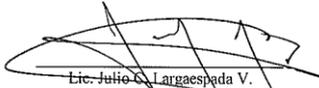
(Expresado en córdobas)

Nombre de la cuenta	Nota	Capital social pagado	Reservas patrimoniales	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldo previamente informado al 31 de diciembre de 2013		223,815,000	4,811,843	(12,699,985)	215,926,858
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:					
Resultados del período		-	-	37,476,175	37,476,175
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal	8	-	5,621,426	(5,621,426)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	25	223,815,000	10,433,269	19,154,764	253,403,033
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:					
Resultados del período		-	-	47,970,876	47,970,876
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal	8,31	-	7,195,631	(7,195,631)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	25	223,815,000	17,628,900	59,930,009	301,373,909

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros. El presente estado de cambios en el patrimonio fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.


Lic. Víctor Tellería
Gerente general


Lic. Álvaro Rocha
Gerente financiero


Lic. Julio C. Largaespada V.
Contador general

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

FINANCIERA FAMA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

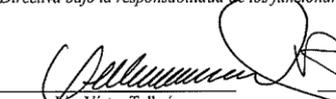
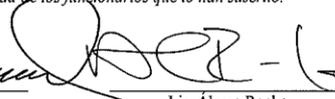
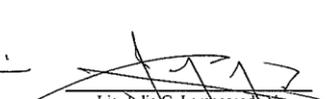
Estado de flujos de efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en córdobas)

	Notas	2015	2014
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Resultados del período		47,970,876	37,476,175
Ajustes para conciliar el resultado del período con el efectivo provisto por las actividades de operación:			
Provisiones para la cartera de créditos	10, 20	25,154,028	20,114,614
Provisiones para otras cuentas por cobrar	11, 20	773,641	426,761
Provisiones para bienes recibidos en recuperación de créditos	13	1,224,206	2,438,122
Depreciaciones y amortizaciones	12, 14, 22	12,689,401	8,742,680
Pérdida en venta de bienes de uso	12	-	121,743
Variación neta en			
Cuentas por cobrar		(22,360,110)	(11,558,741)
Intereses por cobrar sobre la cartera de créditos		(6,361,129)	(4,157,667)
Otros activos		(5,246,385)	(9,404,819)
Otras cuentas por pagar		5,108,823	786,661
Otros pasivos		9,812,575	7,436,744
Intereses y otros cargos financieros por pagar		11,457,182	1,650,442
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>80,223,108</u>	<u>54,072,715</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Créditos netos otorgados en el año		(360,341,942)	(257,069,924)
Adquisiciones de bienes de uso	12	(12,373,036)	(6,855,688)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		<u>(372,714,978)</u>	<u>(263,925,612)</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:			
Variación neta en			
Otras obligaciones con el público	15	32,783,330	78,948,749
Obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos		291,101,384	144,089,320
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		<u>323,884,714</u>	<u>223,038,069</u>
Variación neta			
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	9	31,392,844	13,185,172
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	9	<u>67,993,386</u>	<u>54,808,214</u>
		<u>99,386,230</u>	<u>67,993,386</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros. El presente estado de flujos de efectivo fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.

 Lic. Víctor Tellería Gerente general	 Lic. Álvaro Rocha Gerente financiero	 Lic. Julio C. Largaespada V. Contador general
--	--	---