

FINANCIERA DESYFIN S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: Nº 1342020

Fecha de ratificación: 06 de enero de 2021.

Información Financiera: no auditada a junio y setiembre de 2020.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

jlopez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Financiera Desyfin S.A., basado en información financiera no auditada a junio y setiembre de 2020.

	Financiera Desyfin					
	Anterior			Actual*		
	Colones	Dólares	Perspectiva	Colones	Dólares	Perspectiva
Largo Plazo	scr A+ (CR)	scr A (CR)	En Observación	scr A+ (CR)	scr A (CR)	En Observación
Corto Plazo	SCR 2 (CR)	SCR 2- (CR)	En Observación	SCR 2 (CR)	SCR 2- (CR)	En Observación

*La calificación otorgada no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

scr A (CR): se otorga a un “emisor y/o 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 (CR): emisor y/o 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 En Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.¹

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

2. PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores	Financiera Desyfin		
	Set-19	Dic-19	Set-20
Total de Activos (millones USD)	314,26	340,56	314,22
Índice de Morosidad	2,3%	2,3%	1,9%
Liquidez Ajustada	14,3%	16,5%	14,1%
Suficiencia patrimonial	11,4%	11,8%	11,7%
Margen de Intermediación	3,3%	3,6%	3,7%
Rendimiento s/ el patrimonio	10,6%	9,7%	13,0%
Gastos adm/ Ut. Op. Bruta	68,1%	75,1%	68,8%

3. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

- Apoyo accionario que posee la Entidad con el Gobierno de Noruega a través de NORFUND.
- Experimentado equipo gerencial.
- Bajos y estables niveles de sensibilidad a tasas de interés en moneda nacional y extranjera.
- Posicionamiento de la Entidad en el mercado del factoro y apoyo a las PYMES.
- Adecuados índices de liquidez de acuerdo con su operativa.

RETOS:

- Continuar con el mejoramiento de los indicadores de calidad de la cartera de crédito.
- Disminuir la representatividad de la cartera clasificada en C-D-E sobre el portafolio crediticio total.
- Estimular un crecimiento sólido del portafolio crediticio, acompañado de sanos indicadores de cartera.
- Reducir los niveles mantenidos en bienes adjudicados.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Diluir la concentración del mayor deudor y mitigar así su nivel de exposición.
- Diversificar las fuentes de fondeo y gestionar efectivamente su respectiva estructura de costos.
- Fortificar la estructura patrimonial de la Financiera.
- Fortalecer los niveles de rentabilidad de la operación, a través de una gestión eficiente en la estructura de ingresos y gastos.
- Dado el nivel de apalancamiento de la Entidad, se convierte en un reto el optimizar la rentabilidad sobre el patrimonio.
- Mantener el mejoramiento de los indicadores de rentabilidad.
- Gestionar los efectos adversos que se materialicen sobre la operación de la Entidad dado el deterioro tanto en la economía local como global en respuesta a la propagación del COVID-19.

SCRiesgo procedió a mantener la perspectiva en “Observación” de Financiera Desyfin S.A., fundamentado en la incertidumbre sobre la magnitud de las repercusiones futuras derivadas del COVID-19. Ante esto, resulta clave que la Entidad mantenga una gestión eficiente y continua sobre los mitigadores de riesgos implementados, a fin de amortiguar los impactos adversos de la crisis.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación basó el otorgamiento de dicha perspectiva en el entorno desafiante por el que atraviesa Costa Rica en términos de desarrollo económico, fiscal y social.

La eventual variación en la calificación estará sujeta a la afectación de sus principales indicadores financieros en el corto y mediano plazo, así como de las medidas mitigadoras tomadas para hacer frente a los riesgos intrínsecos de la Financiera, aunado a los riesgos derivados del entorno económico.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña Histórica y Perfil de la Entidad

Financiera Desyfin es una empresa que inició operaciones desde 1991 en Costa Rica, se encuentra regulada por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), a través de la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF) y la Superintendencia General de Valores (Sugeval) y está debidamente registrada en la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. Se dedica principalmente al financiamiento de proyectos y contratos con el Gobierno Central, instituciones autónomas y empresas del sector privado, por medio de servicios integrados como emisión de garantías, financiamiento de órdenes de compra, capital de trabajo, descuento de facturas, así como servicios internacionales como transferencias, compra y venta de monedas extranjeras y cartas de crédito.

Su mercado meta corresponde a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), mismas que requieren de un servicio más ágil y flexible que les permita crecer y desarrollarse. Actualmente, es líder en descuento de facturas, manteniendo transacciones anuales superiores a los USD200 millones. Asimismo, es preciso señalar que la Financiera se posiciona como una de las pocas entidades financieras a la fecha con mayoría de capital netamente costarricense.

Desde el inicio de sus operaciones, Desyfin ha trabajado continuamente en el negocio del factoreo. A setiembre de 2020, la Entidad concentra una porción importante de sus operaciones en el sector gubernamental, el cual comprende el descuento de documentos, principalmente facturas y órdenes de compra de licitaciones públicas al Gobierno Central e Instituciones Autónomas. Además, otro de los segmentos de énfasis corresponde al sector privado, principalmente a grandes cadenas de supermercados, industrias y del comercio en general, así como cooperativas de generación eléctrica.

La Financiera brinda servicios como el factoreo nacional e internacional y préstamo de dinero a los clientes para capital de trabajo, garantías de participación y cumplimiento, certificados de inversión en colones y dólares, líneas de crédito prendario e hipotecario, compra y venta de dólares, entre otros. En torno al descuento de facturas, esta actividad se realiza por periodos no superiores a 120 días, dirigidos hacia sus clientes PYMES, compañías locales del sector industrial, comercio y servicios.

Al 30 de setiembre de 2020, la Financiera posee una agencia central y cinco sucursales, mantiene dos cajeros automáticos bajo su control y cuenta con alrededor de 159 colaboradores.

4.2 Gobierno Corporativo

Como parte de la gestión estratégica, la Financiera dispone de una política de Gobierno Corporativo, la cual busca garantizar la transparencia en el manejo de información, el trato equitativo de sus accionistas mayoritarios y minoritarios, el correcto manejo de los eventuales conflictos de interés y los vínculos favorables con todos sus clientes.

El Gobierno Corporativo de Financiera Desyfin S.A. está regido por el Código de Gobierno Corporativo, mismo que implanta diversos parámetros como complemento a la normativa vigente. Dicho Código agrupa las políticas internas de Gobierno Corporativo de Financiera Desyfin S.A., las cuales se encuentran debidamente plasmadas en los estatutos, en los manuales de procedimiento y control interno, así como en las normas internas de conducta.

Asimismo, cuenta con un área de riesgos bajo la estructura normativa de SUGEF; de esta forma, dispone de una Gerencia de Riesgos y un Comité de Riesgos, mismos que poseen un vínculo de reporte directo con la Junta Directiva. Esta área de riesgos posee su respectivo manual, libros de actas, sistema de control de riesgos, software de riesgos, plan de monitoreo de riesgos, entre otros.

Seguidamente, se presenta la conformación de la Junta Directiva para el período bajo evaluación:

Miembros de la Junta Directiva	Puesto
Silvio Lacayo Lacayo	Presidente
Erick Montero Pochet	Secretario
Manfred Lacayo Beeche	Tesorero
Mauricio Lacayo Beeche	Vocal
Hortensia Beeche Michaud	Vocal 1
Orlando López Pacheco	Vocal 2
James Gerchow Moya	Vocal 3
Maritza Silva Gamboa	Fiscal

5. HECHOS RELEVANTES

El 20 de diciembre de 2019, Financiera Desyfin comunicó que procedió con la sustitución de información financiera anual interna al 31 de diciembre del 2018, así como los estados financieros trimestrales con corte a marzo y a junio del 2019. Esta sustitución se debió a un incremento en las estimaciones de cartera de crédito.

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

6.1 Estructura Financiera

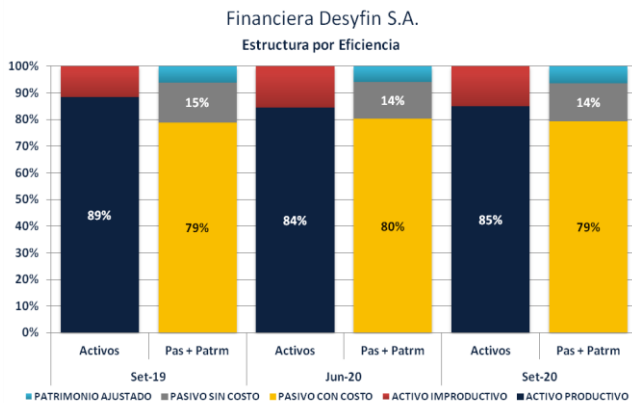
Al término de setiembre de 2020, Financiera Desyfin contabiliza activos por un monto de €190.631,44 millones (USD314,22 millones), cifra que manifiesta un crecimiento anual del 5%, así como una reducción del 0,3% respecto a marzo de 2020. El mencionado comportamiento anual obedece principalmente al incremento en los rubros de disponibilidades y cartera de crédito. Con respecto a la contracción semestral, ésta es atribuible mayoritariamente a la disminución en la cartera de créditos neta y en las inversiones en instrumentos financieros.

En torno a la composición de los activos, el elemento de mayor representatividad dentro de su estructura corresponde a la cartera de créditos neta, rubro que significa el 71% del activo total, a setiembre de 2020. Seguidamente, se encuentran las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 14% y las disponibilidades con una contribución del 12%, éstas como las partidas más relevantes.

A setiembre de 2020, el 85% de los activos se categorizan como activos productivos, proporción que disminuye en 4 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mismo período del año anterior.

Asimismo, es preciso señalar que los activos de la Entidad se financian mayoritariamente mediante el pasivo con costo, factor que representa el 79% de las fuentes de fondeo. Por otra parte, el 14% de la estructura de financiamiento se clasifica como pasivo sin costo y el restante 7% recae sobre el patrimonio ajustado.

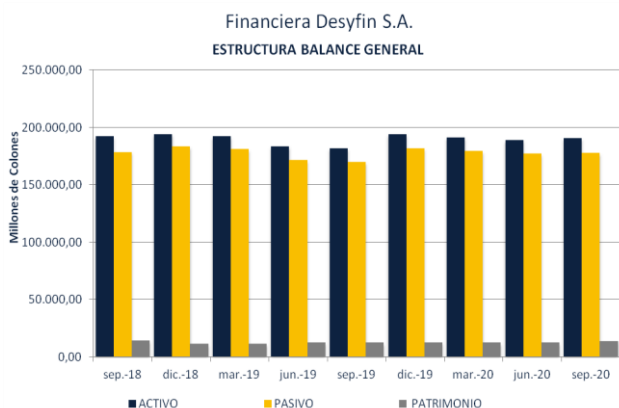
Financiera Desyfin conserva el enfoque de gestión mediante el cual el equivalente a los recursos catalogados como pasivos con costo son canalizados hacia la inversión en activo productivo, de manera que los recursos que implican un costo financiero son empleados para generar ingresos financieros.



Por su parte, el pasivo de la Financiera totaliza la suma de €177.596,3 millones (USD309,3 millones), a setiembre de 2020, lo que denota un crecimiento interanual del 5%, así como una reducción del 1% de forma semestral. La variación anual señalada surge como respuesta principalmente al aumento en las obligaciones con el público, mientras que la contracción semestral es atribuible en mayor medida a la disminución exhibida por las obligaciones con entidades.

En referencia a la conformación del pasivo, éste se compone en un 64% por las obligaciones con el público, seguido de las obligaciones con entidades con una participación del 31% y las obligaciones subordinadas con un 5%, éstas como las de mayor relevancia.

El patrimonio de la Financiera exhibe un monto de €13.035,16 millones (USD21,5 millones), a setiembre de 2020, cifra que se incrementa interanualmente un 10%. Dicha variación obedece principalmente al aumento en los resultados del período.



Al término de setiembre de 2020, las cuentas contingentes deudoras registran una cifra de €18.617,3 millones, monto que se constituye en un 83% por las garantías otorgadas y el restante 17% lo conforman las líneas de crédito de utilización automática. Las cuentas contingentes significan el 10% de los activos totales, condición que implica un bajo nivel de exposición respecto a los activos; caso contrario surge al contraponer las cuentas contingentes respecto el total del patrimonio, escenario que expresa una proporcionalidad del 158% y con esto, una muy alta exposición.

6.2 Administración de Riesgos

6.2.1 Riesgo cambiario

La Financiera cuenta con posiciones activas y pasivas denominadas en moneda extranjera, lo que denota una exposición implícita al riesgo por variaciones en el tipo de cambio que rige al mercado cambiario del país. Simultáneamente, la concentración de activos en clientes no generadores potencializa la ampliación de dicho riesgo, puesto que escenarios cambiarios podrían limitar la capacidad de pago de los clientes.

Financiera Desyfin ha mantenido la tendencia de permanecer mayoritariamente dolarizado. Precisamente, a setiembre de 2020, el 64% de los activos se encuentran denominados en moneda extranjera. Además, los pasivos en denominación extranjera muestran una representatividad del 64% sobre el total de pasivos.

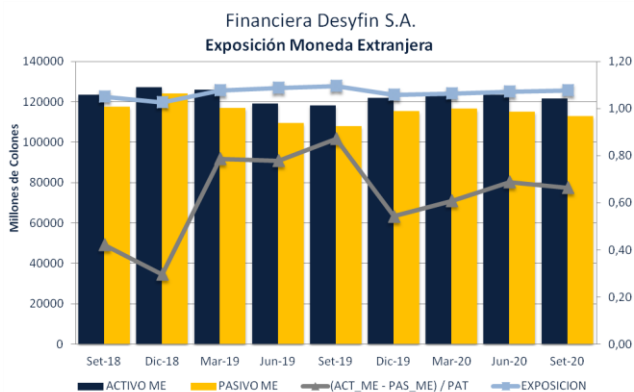
Las proporciones indicadas anteriormente permanecen relativamente constantes durante el último año, las cuales conservan su posicionamiento dentro del rango promedio y se sitúan ligeramente por debajo de los índices que registra usualmente la banca privada tanto en activos como pasivos en moneda extranjera.

Al cierre de setiembre de 2020, Financiera Desyfin posee un indicador de exposición cambiaria de 1,08 veces, levemente inferior al registrado un año atrás (1,10 veces). Este índice surge producto de la posición neta larga en moneda extranjera con que cuenta la Entidad.

Por su parte, la brecha en moneda extranjera presenta un decrecimiento anual del 16%, en virtud del aumento absoluto de mayor cuantía por parte de los pasivos en moneda extranjera respecto al incremento registrado por los activos en dicha denominación. Así, la mencionada brecha representa el 66% del patrimonio de la Entidad, lo que evidencia un alto nivel de exposición ante variaciones en el tipo de cambio.

Según comenta la Administración, la Financiera cuenta con una política conservadora de calzar sus activos y pasivos en moneda extranjera, de modo que cumpla con una desviación no mayor al $\pm 20\%$ de su capital y reservas, con el fin de evitar que grandes fluctuaciones en el tipo de cambio afecten sus resultados financieros.

Además, el indicador de riesgo cambiario, formulado por la SUGEF, se registra en 4,72%, a setiembre de 2020. Este índice se mantiene en el rango de normalidad, por debajo del límite del 5% establecido normativamente en el Acuerdo 24-00.



6.2.2 Riesgo tasa de interés

Tras analizar las brechas por plazos entre recuperación de activos y vencimiento de pasivos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera de la Entidad, se aprecia una brecha positiva y centralizada principalmente en el tracto comprendido de 0 a 30 días, lo que refleja una baja exposición a variaciones en la tasa de interés.

A setiembre de 2020, los indicadores de riesgo relacionados con las variaciones de las tasas de interés calculados para SUGEF, tanto en moneda nacional (1,14%) como en moneda extranjera (0,49%), conservan su posición en un nivel “normal” según la regulación vigente, ambos por debajo del límite del 5%.

De esta forma, los índices señalados denotan una baja exposición a pérdidas debido a fluctuaciones en las tasas al presentarse descalces en los plazos de las carteras activas y pasivas. Por tanto, Financiera Desyfin posee un adecuado grado de flexibilidad para un ajuste oportuno en caso de ser requerido y mitiga la sensibilidad a este tipo de riesgo a través del manejo de tasas variables y la combinación de calces de plazos.

Como mecanismo para minimizar este riesgo, la Entidad ha establecido tasas ajustables en los préstamos, buscando así reducir las brechas en la duración de la amortización de activos y pasivos. Adicionalmente, el riesgo por tasa de interés es administrado a través de un proceso de sensibilización de las tasas y la medición de su impacto en resultados y en el valor razonable de las carteras de tasa fija.

6.2.3 Riesgo de liquidez

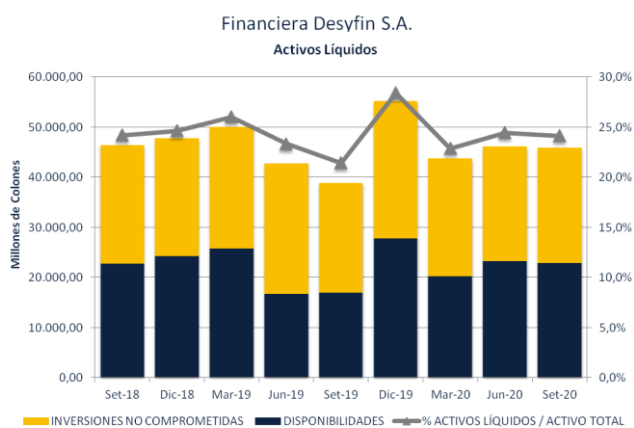
Financiera Desyfin mantiene un esquema de fondeo donde la liquidez goza de un rol protagónico dada la injerencia de las obligaciones con el público dentro de los pasivos, sumado al requerimiento con que cuenta la Entidad de atender oportunamente eventualidades como el vencimiento sin renovación de certificados a plazo y del vencimiento de las obligaciones con entidades financieras.

A la fecha bajo análisis, los activos líquidos contabilizan un monto de $\text{¢}45.939,7$ millones, cifra que muestra una representatividad del 24% sobre el total de activos, proporción que aumenta respecto al índice registrado a setiembre de 2019 (21%). Además, se componen en un 50% por las inversiones no comprometidas y el 50% restante corresponde a las disponibilidades.

Con respecto a las disponibilidades, éstas presentan un incremento anual cercano a los $\text{¢}5.981,6$ millones (+35% anual), variación atribuible principalmente al crecimiento en los depósitos a la vista en el Banco Central de Costa Rica (BCCR), rubro que agrupa el monto de $\text{¢}16.455,4$ millones por concepto del Encaje Mínimo Legal (EML).

En términos de composición, al cierre de setiembre 2020, el 97% de las disponibilidades se encuentran como depósitos a la vista en el BCCR, el 2% corresponde a cuentas corrientes y depósitos a la vista en entidades financieras del país y la ligera proporción restante recae en el rubro de efectivo. Dicha estructura se mantiene relativamente estable de forma semestral.

Por otro lado, las inversiones no comprometidas exhiben un incremento interanual del 5%, variación explicada por el comportamiento creciente del 5% de las inversiones disponibles para la venta, las cuales constituyen el 98% sobre el total de inversiones no comprometidas.



Por su parte, el indicador de liquidez ajustada, calculado como la sumatoria de las disponibilidades menos el encaje mínimo legal y las inversiones menos las inversiones comprometidas, entre las obligaciones, registra un índice de 14,1%, a setiembre de 2020, mismo que se mantiene relativamente estable de forma anual y semestral. A su vez, este indicador se coloca por debajo del promedio de bancos privados del país (19%).

Para el período bajo evaluación, las disponibilidades conforman el 12% del total de activos, participación que aumenta en aproximadamente 3 p.p. respecto a setiembre de 2019, con lo cual se posiciona por debajo del promedio de la banca privada costarricense (17,8%). De igual forma, las inversiones no comprometidas significan el 12% de los activos totales, indicador que se mantiene constante de forma anual y se muestra similar al índice medio de la industria.

Indicadores de Liquidez	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Bancos Privados
Liquidez Ajustada	14,3%	16,5%	14,3%	14,0%	14,1%	19,2%
Disp./Act.Tot.	9,3%	14,3%	10,6%	12,3%	12,0%	17,8%
Inver./Act.Tot.	12,1%	14,1%	12,3%	12,1%	12,1%	12,1%
Act. líquidos ajustados/Oblig. a la vista	175,1%	179,2%	181,0%	160,1%	158,5%	50,7%

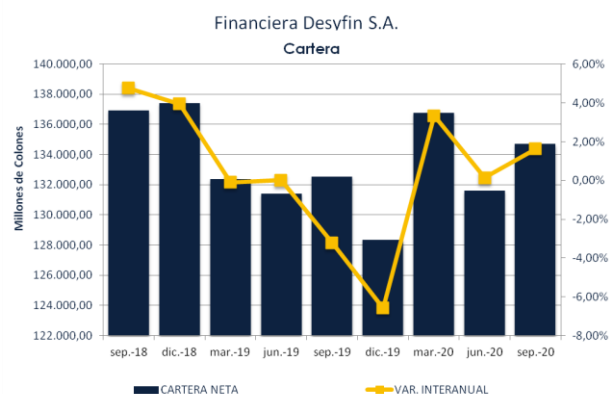
Asimismo, para el mes de setiembre de 2020, los calces de plazos a uno y tres meses ajustados por volatilidad tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se ubican en un nivel normal, esto tras posicionarse por encima del límite establecido según la normativa de SUGEF.

SCRiesgo considera que Financiera Desyfin cuenta con un riesgo de liquidez bajo, esto como resultado de políticas que le permiten prever salidas de efectivo significativas y gestionar una cobertura adecuada.

6.2.4 Riesgo de crédito

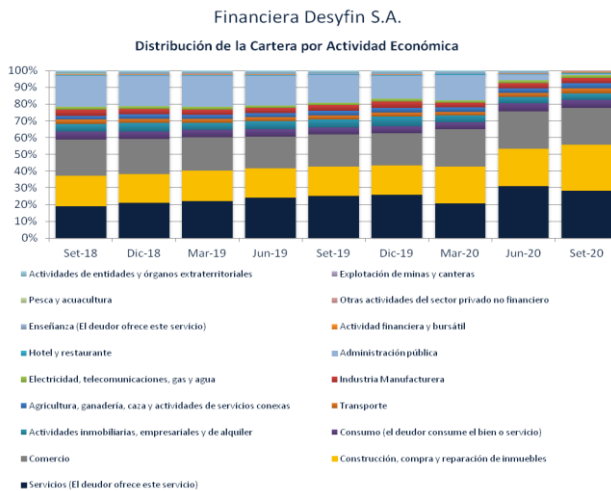
Al cierre de setiembre de 2020, la cartera de crédito de la Financiera contabiliza el monto de €134.708,5 millones (USD222,04 millones), cifra que refleja un crecimiento interanual del 2%, misma proporción en que disminuye respecto a marzo de 2020. Del total de cartera, el 72% es originado por la Financiera y la porción restante es cartera cedida por la Arrendadora Desyfin S.A.

Por su parte, la Entidad proyecta finalizar el año 2020 con una cartera de créditos neta de €135.877,7 millones. La Entidad mantiene un enfoque estratégico de su portafolio crediticio orientado hacia la colocación de créditos de menor riesgo, no así en un incremento masivo del portafolio crediticio.



Al término de la fecha bajo estudio, la cartera de créditos mantiene la mayoría de sus colocaciones en actividades de servicios, al constituir el 28% del total del portafolio. Seguidamente, con la participación del 27% se encuentra la actividad económica de construcción, un 22% se concentra en comercio, mientras que la actividad de consumo presenta un peso relativo del 5%, éstos como los sectores de mayor representatividad.

Dichas proporciones se encuentran alineadas con el enfoque del mercado meta de Desyfin, dado que se proyecta continuar en los próximos períodos con la concentración de la cartera sobre los sectores de comercio, construcción, servicios, transportes, así como el sector PYMES a nivel de zonas francas. Simultáneamente, la Entidad se mostrará más restrictiva sobre el otorgamiento de créditos en los sectores de turismo, agricultura e industria.



En lo correspondiente a las garantías recibidas por la Financiera dentro de su portafolio crediticio, a setiembre de 2020, resaltan las garantías hipotecarias con un aporte del 43%, seguido por las garantías prendarias con un 31% y la garantía fiduciaria con un 15%; las anteriores como las más relevantes.

Además, para el período bajo análisis, aproximadamente el 76% de la cartera de crédito se encuentra colocada en préstamos denominados en moneda extranjera, de los cuales el 26% se canaliza hacia clientes no generadores de las divisas, pero en su mayoría (95%) son clasificados como de bajo riesgo.

A setiembre de 2020, Financiera Desyfin categoriza el 88% de su portafolio crediticio bruto como créditos vigentes; adicionalmente, el porcentaje de créditos catalogados como vencidos fue de 8%, mientras que los créditos en cobro judicial significaron un 1%. La mencionada estructura se mantiene relativamente estable de forma anual.

Por su parte, la clasificación de la cartera neta según categoría de riesgo indica que un 81% del total del portafolio se mantiene en créditos categoría A1, proporción que disminuye en 1 p.p. de compararse con lo registrado a setiembre de 2019; de igual forma, se encuentra la categoría B1 con una contribución sobre la cartera del 8%. Adicionalmente, la categoría E representa el 3% del portafolio, aporte que se mantiene estable durante el último año.

Precisamente, los créditos en categoría C, D y E constituyen en conjunto el 8,2% de la cartera, al término de setiembre de 2020, lo que representa un incremento absoluto interanual del 22%, sumado a una disminución del 1% respecto a marzo de 2020. Resulta válido mencionar que este índice se coloca ligeramente por debajo del promedio de bancos privados que conforman el mercado costarricense (9,4%).

Financiera Desyfin					
Cartera según categoría de riesgo					
Calificación	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
A1	81,7%	81,0%	82,3%	81,5%	81,1%
A2	1,4%	1,4%	1,8%	1,7%	2,1%
B1	9,2%	7,6%	6,9%	7,1%	8,1%
B2	1,0%	1,7%	0,9%	1,1%	0,5%
C1	1,4%	2,7%	3,1%	3,5%	2,9%
C2	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%
D	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,4%
E	3,9%	4,2%	3,4%	3,6%	3,7%

Al finalizar setiembre de 2020, el indicador relativo a los créditos vencidos y en cobro judicial sobre la cartera bruta registra un índice de 9,6%, mismo que disminuye ligeramente de forma anual (9,9%) y aumenta respecto a marzo de 2020 (7,6%). El mencionado indicador se muestra superior al promedio de bancos privados de Costa Rica, el cual arroja un índice de 8,4%.

Para el período bajo estudio, la Entidad registra estimaciones por deterioro de la cartera de crédito en un monto de ₡4.944,92 millones, suma que se contrae en un 8% y 5% de forma interanual y semestral, respectivamente. Sobre este tema, es importante mencionar que, en virtud del complejo contexto económico derivado del COVID-19, la SUGEF, desde una perspectiva prudencial, flexibilizó una serie de medidas crediticias en aras de garantizar la estabilidad financiera; esto, permitió la liberación de estimaciones contracíclicas y ajustes en las estimaciones crediticias, lo que fomentó un mayor margen de maniobra de las entidades financieras para ofrecer y negociar readecuaciones de créditos.

En línea con lo anterior, la cobertura de los créditos vencidos y en cobro judicial por parte de las estimaciones refleja una contracción anual, coeficiente que varía de una cobertura de un 39% registrada a setiembre de 2019 a un índice de 37% exhibido para el período bajo análisis.

Además, las estimaciones sobre la cartera mayor a 90 días y en cobro judicial expresan un indicador de 1,89 veces, a setiembre de 2020, cobertura que si bien aumenta de forma anual (1,76 veces), presenta una reducción semestral (1,96 veces). A su vez, se muestra ligeramente superior al indicador promedio de bancos privados de Costa Rica (1,88 veces).

Como parte del análisis de riesgo crediticio, el indicador mora mayor a 90 días sobre cartera directa, propio del Acuerdo 24-00 de SUGEF, refleja un porcentaje de 1,91%, a setiembre de 2020, cociente que se posiciona por debajo del límite de normalidad contemplado en la normativa aplicable a la Entidad (3%).

Al concluir setiembre de 2020, el indicador de morosidad ampliada (mora mayor a 90 días más los bienes adjudicados) exhibe un índice de 4,4%, el cual crece levemente de forma anual (4,1%). Este indicador se mantiene por encima del promedio exhibido por los bancos privados (3,2%). Resulta preciso indicar que la partida neta de bienes realizables mostró un crecimiento anual del 66% y del 32% respecto a marzo de 2020.

La Financiera desarrolla una serie de estrategias para comercializar los bienes adjudicados, donde se destaca el robustecimiento de plataformas de mercadeo destinadas para este fin, otorgamiento de condiciones favorables de financiamiento, trabajo conjunto con empresas corredoras de bienes raíces, entre otros.

Indicadores de Cartera	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Bancos Privados
(Cred.Venc+Cobro.Jud)/Cartera Bruta	9,9%	9,5%	7,6%	8,6%	9,6%	8,4%
Créd.C-D-E /Cart.Tlt.	6,7%	8,3%	8,1%	8,6%	8,2%	9,4%
Estimac/Cred. Venc.+Cobro	39,1%	42,6%	47,9%	42,3%	36,8%	49,6%
Estimac/Cred. C-D-E	59,0%	49,9%	46,3%	44,3%	44,7%	46,5%
Morosidad / Cartera Directa	2,3%	2,3%	1,9%	1,9%	1,9%	N/A
Estimac/Mora>90+Cob.Jud	176%	178%	196%	199%	189%	188%
Morosidad Ampliada	4,1%	4,5%	4,0%	4,0%	4,4%	3,2%

Desyfin goza de una moderada concentración de su cartera de crédito, puesto que, para el cierre de setiembre de 2020, los 25 deudores de mayor representatividad exhiben un peso relativo del 23% sobre el portafolio crediticio bruto total. De analizar la centralización de deuda en el principal deudor, se aprecia una concentración alta, al constituir aproximadamente el 18% del capital ajustado de la Entidad, índice ligeramente por debajo del límite máximo del 20% estipulado en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR).

6.2.5 Riesgo de Gestión y Manejo

En torno a la gestión y manejo de la Entidad, a setiembre de 2020, el indicador de rotación de gasto administrativo expresa que el activo productivo cubre 31,9 veces el gasto administrativo, índice que aumenta respecto al mismo período del año anterior. Lo mencionado se sustenta en el crecimiento anual por parte de los activos productivos, contrapuesto con la contracción exhibida por los gastos administrativos.

Por su parte, la representatividad de los gastos administrativos sobre la utilidad operacional bruta manifiesta una razón del 69%, misma que se incrementa ligeramente de forma anual y se mantiene en el rango de normalidad según los parámetros normativos expresados por el Acuerdo SUGEF 24-00.

Indicadores de Gestión y Manejo	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Bancos Privados
Gastos de Adm. / Utilidad Oper. Bruta	68%	75%	72%	72%	69%	N/A
Gastos Administración a Gasto Total	24,7%	25,4%	24,2%	25,0%	25,1%	28,1%
Rot Gtos Admin	28,9	28,1	31,3	31,5	31,9	25,8
Cartera Bruta/Pasivo Total	81,2%	73,6%	79,2%	77,2%	78,6%	73,6%

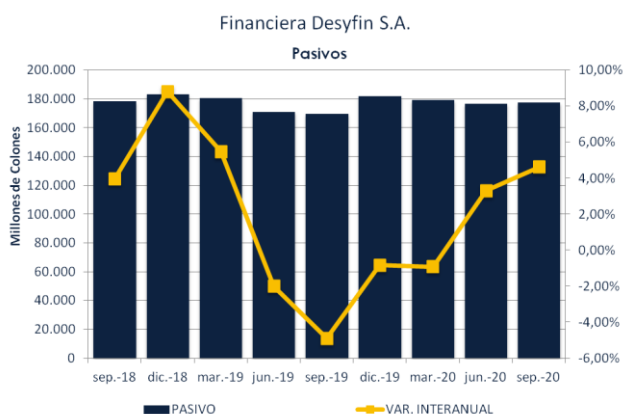
La Financiera posee una alianza de co-emisión de tarjetas de débito con el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR); además, tiene a disposición para sus clientes actuales la emisión de tarjetas de crédito.

Sumado a lo anterior, la plataforma electrónica denominada "Desyfin En Línea" ha presentado un alto grado de aceptación entre los clientes de la Financiera. Entre las facilidades que ofrece esta herramienta se destaca el acceso que posee el cliente a su totalidad de cuentas e inversiones; asimismo, permite realizar pagos de servicios y transferencias utilizando como medio de pago la tarjeta de débito indicada anteriormente.

Durante el último semestre, se han efectuado diversas implementaciones en el área de tecnologías de información, con la finalidad de optimizar los procesos y ajustarse a los nuevos requerimientos solicitados por las normativas. Así, se han realizado mejoras en plataformas de análisis y reportería, aplicativos contables, sistemas en línea, entre otros.

6.3 Fondeo

Al finalizar setiembre de 2020, el pasivo de la Entidad alcanza un monto total de ₡177.596,3 millones (USD292,73 millones), cifra que manifiesta un crecimiento interanual del 5% y una disminución semestral del 1%. La variación anual señalada surge como respuesta principalmente al aumento del 14% en las obligaciones con el público, contrastado por las reducciones del 7% en las obligaciones con entidades y del 46% en las cuentas por pagar. Con respecto a la variación semestral, ésta es atribuible mayoritariamente a la contracción semestral del 4% en las obligaciones con entidades.



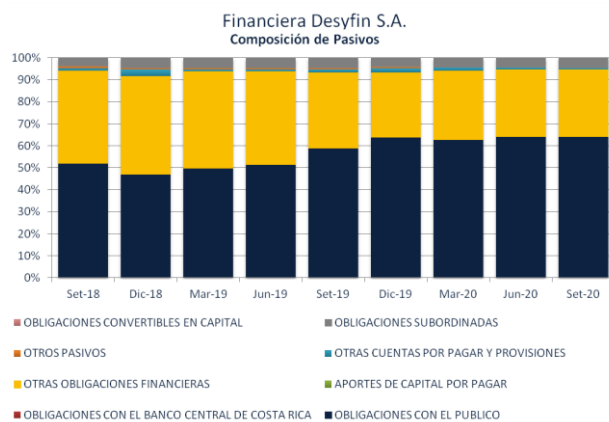
El fondeo de Financiera Desyfin se ha caracterizado por el predominio de la captación de recursos del público, partida que, al término de setiembre de 2020, constituye el 64% del pasivo total. Dicha representatividad aumenta en 5 p.p. respecto al mismo período del año anterior.

Por su lado, las obligaciones con entidades alcanzan la suma de ₡54.344,99 millones, al concluir setiembre de 2020, monto que exhibe un decrecimiento interanual del 7%, producto de la reducción en las obligaciones con entidades a plazo. El mencionado rubro de significa el 31% de los pasivos totales.

Al cierre del período en estudio, las obligaciones con entidades se encuentran constituidas por el financiamiento proveniente de 15 entidades tanto financieras como no financieras. Precisamente, las líneas y préstamos formalizados se dirigen principalmente hacia el capital de trabajo de la Entidad.

Aunado a lo anterior, a setiembre de 2020, la Financiera posee vigentes cinco deudas subordinadas, mismas que muestran un saldo cercano a los ₡8.129,51 millones, provenientes de entidades como Norfund, Sustainability Finance Real Economics SICAV-SIF, Triple Jump, Triodos Investment Management e INCOFIN.

Al cierre del período bajo análisis, la concentración del fondeo con el público para Financiera Desyfin se cataloga como baja, dados los estándares de la industria. Lo anterior se sustenta en que los 20 mayores depositantes a plazo representan el 14% de las obligaciones con el público y el 9% del pasivo total. Dichas participaciones aumentan respecto a las registradas en el semestre anterior. Es preciso señalar que el cálculo de los 20 mayores depositantes a plazo excluye a Interclear Central de Valores S.A., al ser una entidad que concentra una multiplicidad de inversionistas en virtud de su naturaleza de custodia de valores.



Por otra parte, Financiera Desyfin mantiene registrado y vigente un Programa de Emisiones, cuyo monto global proyecta colocar progresivamente a través de diferentes series. A continuación, se enlista la serie que se encuentra vigente, al finalizar setiembre de 2020:

Programa	Serie	Moneda	Monto de la emisión	Monto Colocado a Set-20	Vencimiento
Emisiones de Bonos Estandarizados Serie D en Colones y Dólares	D-C01	Dólares	USD 6,0 millones	USD 200 mil	06/05/2022

Es preciso mencionar que la porción de la emisión que se encuentra en circulación, es decir, el monto colocado total vigente, el cual se encuentra denominado en dólares, representa el 0,1% del total de activos, el 0,1% del total de los pasivos y el 1% del patrimonio.

6.4 Capital

Al cierre de setiembre de 2020, el patrimonio de Financiera Desyfin alcanza la suma de €13.035,16 millones, monto que manifiesta un incremento interanual del 10% y semestral del 9%. La mencionada variación anual obedece mayoritariamente a la reducción del 16% en la pérdida acumulada de períodos anteriores, aunado al aumento del 37% en los resultados del período. En torno al crecimiento semestral, éste surge en virtud principalmente del aumento en los resultados del período.

Con respecto a la estructura patrimonial de la Financiera, específicamente desde la perspectiva de los resultados acumulados de ejercicios anteriores, es importante mencionar que los ajustes suscitados en los niveles de estimaciones por deterioro de la cartera de crédito de la Entidad determinaron el registro de pérdidas durante diversos períodos consecutivos durante el año 2019. A la fecha bajo estudio, si bien la pérdida acumulada se contrae anualmente, ésta continúa presentando un contrapeso relevante en el volumen de patrimonio total.

En el año 2013, Grupo Desyfin (controlador accionario de la Financiera) suscribió un acuerdo de inversión con el gobierno de Noruega a través de The Norwegian Investment Fund for Developing Countries (NORFUND), para la emisión de nuevas acciones comunes de Financiera Desyfin por el monto de USD6 millones. De esta forma, la operación se efectuó en marzo del 2014 y se encauzó dicho dinero de la emisión hacia el aumento del capital de la subsidiaria Financiera Desyfin. Por tanto, Financiera Desyfin pertenece en un 23% al Gobierno de Noruega, nación que ostenta una calificación de riesgo soberano de AAA, aspecto que resalta la solidez del accionista.

Al finalizar setiembre de 2020, la Financiera exhibe una suficiencia patrimonial de 11,65%, factor que se incrementa tanto de forma anual (11,35%) como semestral (10,75%) y se mantiene por encima del límite mínimo establecido por la SUGEF (10%). Según comenta la Administración, el aporte de los socios comunes por un monto de €320,0 millones contribuyó en el fortalecimiento del mencionado coeficiente patrimonial.

Asimismo, el indicador de compromiso patrimonial se registró en -2,28%, a setiembre de 2020, coeficiente que se muestra inferior al límite establecido por SUGEF (0%). Lo anterior denota que la Entidad posee una cobertura suficiente y holgada de las estimaciones sobre las pérdidas esperadas.

En línea con lo anterior, el indicador de apalancamiento productivo refleja un índice de 13,44 veces, factor que presenta un leve decrecimiento anual (14,59 veces a setiembre de 2019), manifestando consecuentemente que el patrimonio se encuentra invertido 13,44 veces en activos que generan recursos para la Entidad. De igual forma, este indicador se muestra superior al promedio de bancos privados que conforman la industria de Costa Rica (7,82 veces).

Además, el endeudamiento económico de la Financiera mostró un índice de 15,05 veces, a setiembre de 2020, lo que evidencia una leve contracción anual y semestral en su indicador. De acuerdo con esta información, se puede interpretar que el volumen de pasivos de la Financiera cubre 15,05 veces su patrimonio, proporción que se muestra superior al promedio de bancos privados (10,62 veces).

Indicadores de Capital	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Bancos Privados
Suficiencia Patrimonial	11,35	11,78	10,75	11,02	11,65	N/A
Compromiso Patrimonial	-0,18	-2,07	-2,41	-2,43	-2,28	N/A
Apalancamiento Productivo	14,59	14,31	15,07	14,32	13,44	7,82
Endeudamiento Economico	15,81	16,29	16,55	16,22	15,05	10,62

6.5 Rentabilidad

Al cierre de setiembre de 2020, Financiera Desyfin registró utilidades por un monto total de ¢1.237,38 millones, cifra que muestra un crecimiento del 37% respecto a setiembre de 2019, comportamiento atribuible al decrecimiento en mayor proporción de los gastos respecto a la contracción de los ingresos.

Para el año 2020, se proyecta finalizar con una utilidad neta de ¢1.331,23 millones, lo que refleja un cumplimiento del 93%, al término de setiembre de 2020.

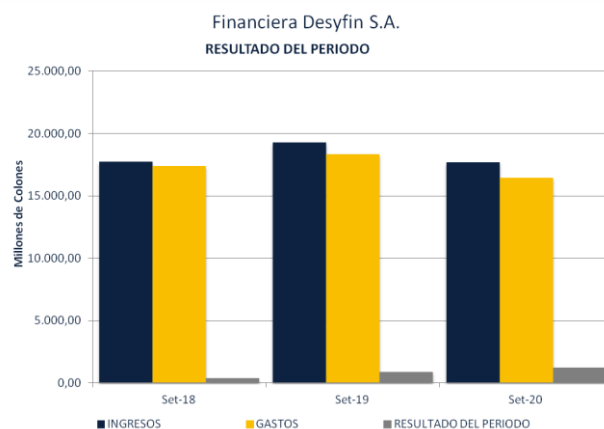
Con respecto a los ingresos acumulados, éstos contabilizaron un total de ¢17.677,16 millones, a setiembre de 2020, monto que exhibe un decrecimiento anual del 8%. Dicho comportamiento surge como consecuencia de la reducción del 88% en la partida de ingresos por recuperación de activos y disminución de estimaciones, cuenta que se constituye por la recuperación de activos que fueron excluidos del balance o liquidados por estrategias fiscales y por calidad en la presentación de indicadores financieros. Asimismo, los ingresos financieros presentaron una contracción del 1% respecto a setiembre de 2019, dada la disminución en los ingresos por cartera de crédito, así como en las ganancias por valoración de instrumentos financieros para la venta; de igual forma, se registra un decrecimiento anual del 5% en los ingresos operativos.

Sobre esta línea, los ingresos totales se concentran en un 83% por los ingresos financieros, los cuales a su vez se componen mayoritariamente en un 81% por ingresos de la cartera de créditos y en un 10% en ingresos por inversiones en instrumentos financieros. Seguidamente, con una participación del 16% se encuentra el rubro de otros ingresos de operación, éstas como las partidas más relevantes del ingreso total.

Por otra parte, los gastos totales acumulan una cifra de ¢16.439,78 millones, al concluir setiembre de 2020, lo que manifiesta una reducción del 10% de forma anual. Dicha variación en los egresos totales está asociada principalmente a la contracción anual del 49% en el gasto por estimación de deterioro de activos, complementado con las disminuciones del 9% en el gasto administrativo y del 4% en los gastos financieros.

En términos de composición, los gastos totales se constituyen en un 54% por los gastos financieros, seguido de los gastos de administración con una contribución del 25%, los gastos operativos con un 13%, mientras que los gastos por estimación de deterioro de activos arrojan un aporte del 8%.

Por su parte, a la fecha bajo evaluación, el resultado financiero muestra un ligero aumento anual del 0,2%, variación explicada por la disminución en los gastos por estimación de deterioro de activos (-49%), aunado al decrecimiento anual del 4% en los gastos financieros. No obstante, este resultado se vio aminorado como consecuencia de la reducción anual en los ingresos por recuperación de activos, sumado a la reducción en los ingresos financieros.



En torno a la Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) de Financiera Desyfin, este indicador se registra en 13,0%, a setiembre de 2020, el cual se incrementa de forma anual (10,6%) y se coloca por encima del promedio de la industria (9,8%). Asimismo, el Rendimiento sobre el Activo (ROA) reflejó un índice de 0,9%, el cual denota una relativa constancia de compararse con lo registrado a setiembre de 2019 y se muestra inferior al factor medio registrado por los bancos privados (1,3%).

Además, se registra un margen de intermediación financiera de 3,7%, mismo que registra un tenue incremento anual como consecuencia de una ligera reducción en el costo financiero. Dicho margen, a su vez, mantiene su posición por debajo de la media de la industria bancaria privada del país (6,3%).

Indicadores de Rentabilidad	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Bancos Privados
Rendimiento Financiero	11,2%	11,2%	11,7%	11,1%	11,1%	10,5%
Costo Financiero	7,9%	7,7%	7,7%	7,4%	7,4%	4,2%
Margen de Intermediación	3,3%	3,6%	4,0%	3,6%	3,7%	6,3%
Rendimiento sobre el Activo Productivo	0,7%	0,6%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%
Rendimiento sobre el Patrimonio	10,6%	9,7%	13,5%	11,4%	13,0%	9,8%
Rendimiento por Servicios	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en junio de 2019. SCRiesgo otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en octubre de 2003. 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.

Indicadores del Sector						
Indicadores de Cartera	Bancos Privados		Bancos Públicos		Financieras	
	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20
Cred.Venc+Cobro.Jud)/Cartera Bruta	7,8%	8,4%	9,8%	9,0%	13,1%	15,9%
Créd.C-D-E /Cart.Tlt.	7,6%	9,4%	12,5%	10,3%	8,4%	9,9%
Estimac/Cred. Venc.+Cobro	47,3%	49,6%	31,4%	38,4%	32,3%	28,5%
Estimac/Cred. C-D-E	47,9%	46,5%	24,3%	33,7%	49,9%	46,5%
Estimac/Mora>90+Cob.Jud	1,6	1,9	0,93	0,99	2,18	2,63
Morosidad Ampliada	3,1%	3,2%	6,2%	6,8%	3,1%	2,9%
Indicadores de Liquidez	Bancos Privados		Bancos Públicos		Financieras	
	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20
Liquidez Ajustada	15,5%	19,2%	26,2%	29,4%	14,6%	17,8%
Disp./Act.Tot.	16,5%	17,8%	15,0%	16,0%	12,2%	14,6%
Inver./Act.Tot.	9,9%	12,1%	18,6%	20,6%	9,5%	12,5%
Act. líquidos ajust./Oblig. a la vista	44,8%	50,7%	52,9%	67,1%	312,0%	378,1%
Indicadores de Capital	Bancos Privados		Bancos Públicos		Financieras	
	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20
Suficiencia Patrimonial *	14,19%**	13,4%	14,18%**	12,96%	15,84%**	15,8%
Compromiso Patrimonial *	-3,36%**	-3,8%	-3,6%**	-5,22%	-2,16%**	-2,96%
Apalancamiento Productivo	7,7	7,8	7,68	7,64	6,85	6,62
Endeudamiento Económico	10,3	10,6	9,22	9,27	7,15	7,20
Indicadores de Rentabilidad	Bancos Privados		Bancos Públicos		Financieras	
	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20
Rendimiento Financiero	10,9%	10,5%	9,3%	8,2%	16,7%	18,5%
Costo Financiero	5,1%	4,2%	5,3%	4,3%	7,9%	8,4%
Margen de Intermediación	5,8%	6,3%	3,9%	3,9%	8,8%	10,1%
Rendimiento sobre el Activo	1,2%	1,3%	1,0%	0,7%	2,5%	1,6%
Rendimiento sobre el Patrimonio	10,0%	9,8%	8,0%	5,7%	17,9%	10,4%
Rendimiento por Servicios	1,2%	0,7%	0,9%	0,8%	0,6%	-1,0%
Indicadores de Gestión y Manejo	Bancos Privados		Bancos Públicos		Financieras	
	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20	Set-19	Set-20
Gastos de Administración / Utilidad Operacional Bruta *	47,01%**	52,6%	65,84%**	68,8%	33,65%**	33,1%
Gastos Administración a Gasto Total	26,2%	28,1%	48,3%	54,1%	17,2%	14,1%
Rot Gtos Admin	27,0	25,8	27,4	28,5	30,6	33,3
Cred. Dir./Obligac.	79,1%	73,6%	66,6%	62,7%	86,0%	79,1%

* Datos tomados de la SUGEF, con el corte de información a setiembre del año respectivo.

** Datos tomados de la SUGEF, con el corte de información a ago-2019.