

FINANCIERA DESYFIN

Sesión Ordinaria: 1222010

Información financiera no auditada: al 31 de marzo del 2010

Contactos: Gary Barquero A. Gerente General
Stefanny Peraza Q. Analista Junior

gbarquero@scriesgo.com
speraza@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de seguimiento de los riesgos que asume la Financiera Desyfin (en adelante Desyfin o Financiera), en el giro de su negocio, con base en información financiera no auditada al 31 de marzo del 2010. Se realizan comparaciones con el promedio de las entidades financieras no bancarias (FINAN) y con el promedio de los cinco bancos privados más pequeños de la industria (BPP5).

Con base en dicha información, se otorgan las siguientes calificaciones para Financiera Desyfin.

	Anterior		Actual ^{1/}	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Largo Plazo	scrAA	scrAA-	scrAA	scrAA-
Corto Plazo	SCR 2	SCR 2-	SCR 2	SCR 2-

^{1/}Ninguna de las calificaciones otorgadas varió con respecto a la anterior.

scrAA: se otorga a emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

SCR 2: se otorga 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.

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.

"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"

2. RESUMEN EJECUTIVO

A marzo 2010, Financiera Desyfin se mantiene como la entidad financiera no bancaria con mayor participación, según volumen de activos y pasivos, dentro de la industria a la que pertenece. Sin embargo, es la segunda en el sector, tanto por patrimonio como por activos colocados en cartera, solamente superada por Financiera ACOBO.

En otro particular, la entidad mantiene indicadores de riesgos de sensibilidad favorables y holgados, con respecto a los máximos establecidos como niveles normales en el modelo CAMELS. Estos indicadores hacen referencia a los riesgos de tasas en moneda nacional y extranjera y al riesgo de tipo de cambio. Adicionalmente, la Financiera mantiene razones de liquidez e indicadores de fondeo apropiados para su estructura pasiva, cumpliendo con los mínimos establecidos en el modelo CAMELS, en lo referente a calces de plazos.

Por otra parte, para marzo 2010 la mayoría de los indicadores de capital se ven positivamente afectados, dado que para el periodo se registra un aumento significativo del patrimonio, gracias a aportes de socios y a la colocación de acciones preferentes. Se hace hincapié en que la Financiera mantiene una posición menos conservadora, en cuanto a endeudamiento económico, apalancamiento y otros, respecto del promedio de las entidades financieras no bancarias y de los cinco bancos más pequeños del sistema financiero, no obstante, los indicadores registrados se mantienen dentro de rangos normalmente observados en el negocio financiero, e incluso mantiene una suficiencia patrimonial superior al 12%, cuando el mínimo establecido por norma es un 10%.

En cuanto a la actividad de intermediación, cabe señalar que desde octubre del 2009 las colocaciones mensuales netas de créditos han sido principalmente negativas, de modo que la cartera se reduce entre diciembre 2009 y marzo 2010, afectando la eficiencia en el uso de activo. En general los indicadores de gestión evolucionan

negativamente para marzo 2010, tanto respecto del 2008 como del 2009, también influenciados en alguna medida por el crecimiento que la entidad muestra en el último año, con la inversión en la plataforma tecnológica y la apertura de una agencia.

Adicionalmente, dicha reducción trimestral de la cartera, propiciada por el registro de menores saldos vigentes, en conjunto con el aumento de los créditos vencidos, ha causado efectos sobre los indicadores de calidad de la cartera. En este sentido, para marzo 2010, la Financiera registra un incremento de la proporción de cartera vencida, la mora mayor a 90 días, y la representatividad de los créditos de mayor calificación de riesgo, se suma la mayor exposición del patrimonio a operaciones vencidas y bienes realizables, y la menor cobertura brindada por las estimaciones.

Finalmente, debido a que en marzo 2010 se generaron menores utilidades que en marzo 2009, los indicadores de rentabilidad, como son el rendimiento del patrimonio y activo productivo, se contraen, señalando además que la mayor inversión en patrimonio y activo productivo, realizada en el 2010, no ha generado la misma rentabilidad que en el 2009. La mayoría de las razones son inferiores a las observadas en los cierres anuales del 2006, 2007 y 2008. Pese a lo anterior, un aspecto a destacar es que la Financiera mantiene una posición ventajosa, tanto respecto del promedio de las entidades financieras no bancarias, como del BPP5.

2.1 Fortalezas

- Participación representativa dentro del sector.
- Adecuada estructura financiera por moneda.
- Calidad de la cartera crediticia.
- Posición de liquidez favorable.
- Indicadores de rentabilidad superiores al promedio del sector.

2.2 Retos

- Continuar con la diversificación las fuentes de fondeo.
- Reactivar la colocación de créditos, sin perjudicar la calidad de la cartera.
- Mantener fortalecido el patrimonio, para conservar un indicador de suficiencia holgado y posibilidades de crecimiento sostenido.
- Mantener el control del gasto administrativo.
- Implementar exitosamente el nuevo sistema de información.

3. HECHOS RELEVANTES

En el periodo del 20 de marzo al 10 de junio del 2010, la Financiera realizó los siguientes comunicados:

- Entrega a SUGEF del informe de Gobierno Corporativo, con corte a diciembre del 2009, aprobado en sesión de Junta Directiva del 26 de noviembre del 2009.
- A finales de abril, la Financiera solicita la disminución del monto autorizado de la serie C, el cual pasa de ₡1.000,00 millones a ₡385,00 millones, monto colocado al momento de la solicitud.
- La aprobación, por parte del Directorio del Banco Interamericano de Desarrollo, de la inversión y compra de \$1,00 millón en acciones preferentes perpetuas, de forma privada y a través de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII). Esta medida fortalece el patrimonio y suficiencia patrimonial de la entidad, así como los planes de expansión en la colocación de crédito para la pequeña y mediana empresa, según se indica en el comunicado.

4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Financiera Desyfin S.A, está inscrita como entidad financiera no bancaria, que como tal se desempeña en el sector de deservicios financieros.

Al 31 de marzo del 2010, alrededor del 60% del patrimonio está constituido por el capital social. Dicho capital corresponde a 1.263.185 de acciones comunes, con valor nominal de ₡1.000 cada una, y por 3.847 acciones preferentes (2.000 de la serie E, 780 de la serie F y 1.067 de la serie G), cada una con valor nominal de US\$1.000, para un total de ₡1.962.549.200.

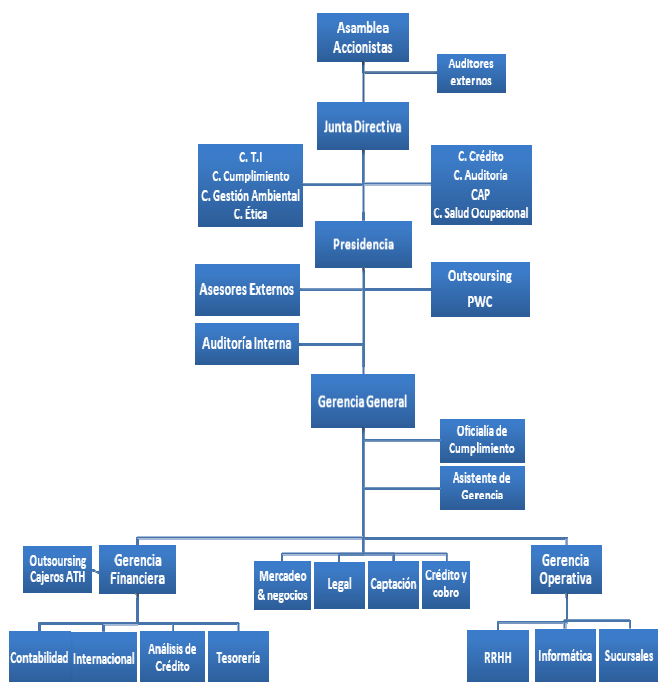
Sus operaciones inician desde 1991, cuyo negocio se concentró en el descuento de facturas o factoreo. Actualmente esta actividad se mantiene como la principal área de negocio de la Financiera, con clientes pagadores como el Gobierno Central. Una de las estrategias ha sido mantener un porcentaje importante del portafolio en dicho sector, principalmente con Instituciones Autónomas como contrapartes, entre las cuales es posible distinguir al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y al Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (AYA), entre otros. Ello contribuye con mantener un portafolio sano.

La entidad también brinda este y otros servicios al sector privado, donde el mercado meta lo constituyen las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Dentro del portafolio de créditos otorgados, destaca el sector comercio, en el cual es factible utilizar el mecanismo de descuento de facturas para obtener capital de trabajo.

En general, la Financiera ofrece a sus clientes distintos productos y servicios, como garantías bancarias, financiamientos especiales, líneas de crédito, descuento de facturas, créditos hipotecarios y predatarios, cartas de crédito, certificados de inversión, transferencias vía SIMPE, *leasing*, cambio de divisas, entre otros; asimismo, pone a disposición de sus clientes servicios en línea y cajeros automáticos.

La estructura de Financiera Desyfin S.A, contempla la participación de Accionistas, Junta Directiva y de la Administración Gerencial. Distintos comités apoyan la labor, de tal forma, la estructura favorece y posibilita el ejercicio de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, en el actuar de la entidad.



En su Junta Directiva participan:

Miembro	Cargo
Lic. Silvio Lacayo L.	Presidente
M.B.A. Silvio Lacayo B.	Vicepresidente
M B A Mauricio Lacayo B.	Secretario
M.B.A. Manfred Lacayo B.	Tesorero
Lic. James A Taylor	Director
Richard F. Baldwin	Director
Dr. Manuel Ruiz	Director
Ing. James J. Gerchow M.	Director
Sra. Hortensia Beeche M.	Director

Por otra parte, la Financiera establece como su visión y misión el liderazgo y la excelencia.

Visión: "Ser una empresa líder en el ámbito de servicios de factoreo, con la proyección requerida para seguir **SCRiesgo**

brindando apoyo económico a las empresas y satisfacer sus necesidades mediante un servicio eficiente ágil y oportuno."

Misión: "Dar soluciones de financiamiento a la Pequeña y Mediana Empresa costarricense con responsabilidad, calidad y excelencia en el manejo de las relaciones de negocios con nuestros clientes, para así satisfacer sus necesidades y aumentar sus oportunidades de crecimiento."

Recientemente la Financiera inauguró sus nuevas Oficinas Centrales, adicionalmente, cuenta con sucursales en Rohrmoser, Liberia, Heredia y una agencia en Grecia de Alajuela, cuya apertura se llevó a cabo en el 2010.

Como parte de los cambios importantes en la entidad, se recientemente se creó un departamento de Leasing, además, se espera concluir el proyecto de una nueva plataforma tecnológica SAP, cuya implementación está proyectada para junio del 2010.

Como aliados de la Financiera destacan el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Oikocredit, Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), Citibank, HSBC, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Interamericana de Inversiones, BICSA, entre otros.

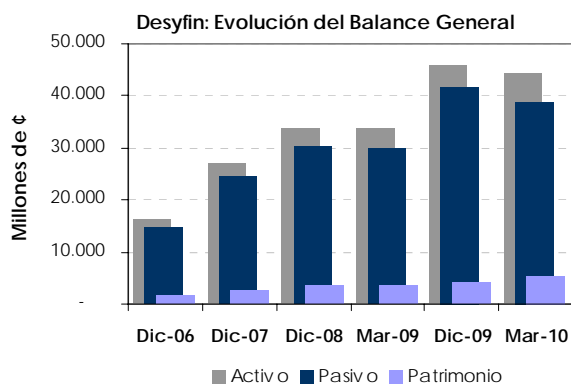
5. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

5.1 Estructura Financiera

Como entidad dedicada a la actividad de intermediación, a marzo 2010 Financiera Desyfin S.A financia sus activos en un 80,00%, aproximadamente, mediante obligaciones financieras.

Durante el 2009 y lo que va del 2010, las cuentas principales del balance general han mostrado una tendencia creciente, registrando crecimientos interanuales superiores a 13,00%, al cierre de cada trimestre. No obstante, se debe mencionar que entre diciembre del 2009 y marzo 2010, tanto activos como pasivos se contrajeron en proporciones de 3,53% y 6,89%, respectivamente.

Como se detallará más adelante, en el periodo se cancelaron pasivos de la financiera, utilizando recursos que se encontraban disponibles en efectivo y disponiendo de los nuevos aportes patrimoniales que aún no se han capitalizado. De tal forma, para marzo 2010 se observa un mayor financiamiento por la vía de recursos propios.



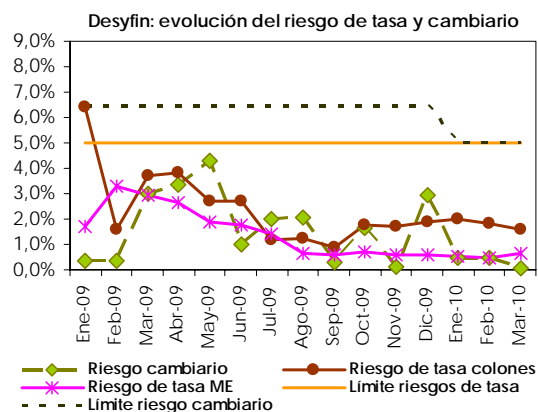
Fuente: Estados financieros internos y auditados.

Adicionalmente, cabe destacar que la Financiera ofrece productos que se mantienen fuera del balance, debido a la naturaleza de los mismos. Históricamente estas cuentas contingentes son garantías otorgadas. Es importante considerar la exposición, que le significan a la entidad, dado que involucrar elementos de riesgo de crédito y liquidez, ya que las comisiones y pérdidas que se produzcan son reconocidas en el Balance, una vez que las obligaciones vencen o se completan.

Al relacionarlas con los activos totales, estas cuentas han representado entre 8,00% y 10,00% del total, la mayor parte del tiempo. En tanto, la exposición del patrimonio ha sido superior; al finalizar cada periodo fiscal han prevalecido indicadores de exposición superiores al 80,00%. Específicamente en marzo 2010 la exposición se reduce a 66,00% aproximadamente, producto del crecimiento del patrimonio registrado en el periodo.

En otro particular, la Financiera se ha caracterizado por mantener una posición cambiaria calzada, cercana a la unidad, a favor del indicador de riesgo cambiario, el cual se contempla como parte de los riesgos de sensibilidad considerados en el modelo CAMELS. Asimismo, los riesgos de tasa, en moneda nacional r extranjera, se mantienen estables en los últimos seis meses, ambos por debajo de 2,00%.

Es destacable que para el 2010 el límite máximo para el indicador de riesgo cambiario ha disminuido a 5,00%, magnitud que el ente regulador mantuvo en 6,5% durante el 2009, como medida flexible que se tomara ante las condiciones económicas y monetarias del momento.

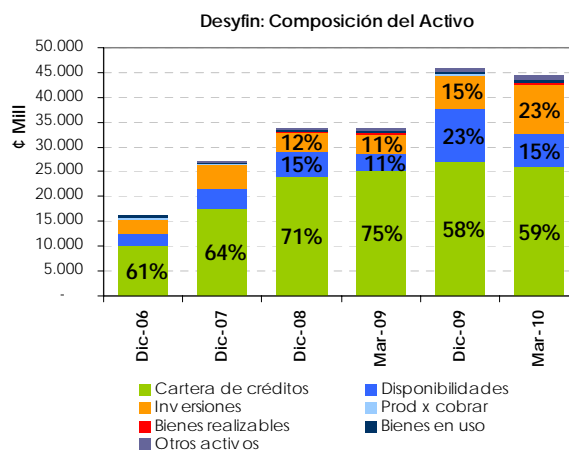


Fuente: Financiera Desyfin.

5.2 Calidad de Activos

Al primer trimestre del 2010, Desyfin contabiliza ¢44.277,3 millones en activos. En el último año la financiera incrementó sus activos en un 32,00%, no obstante, en los últimos tres meses la entidad ha percibido una reducción de 3,53%. Este comportamiento se debe principalmente a dos factores, la reducción de la cartera de crédito en alrededor de 3,00% y el haber destinado recursos a la cancelación de pasivos.

Cabe mencionar que a lo largo del último año, los bienes realizables constituyen una de las partidas que mayores incrementos porcentuales ha registrado, a pesar de lo cual mantiene una participación dentro del activo total menor al 1,00%. Asimismo, entre el 2009 y 2010 los bienes en uso aumentaron principalmente gracias a las revaluaciones de terrenos y edificios.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de estados financieros internos y auditados.

Tal como se observa en el gráfico anterior, el comportamiento de la cartera ha reducido su participación dentro del total. Adicionalmente, en marzo 2010 se observa un cambio significativo en la

composición de los activos, ya que no sólo se reduce la representatividad de la cartera, sino también, se da un traslado de recursos. Parte de las disponibilidades se utilizan en el periodo para compensación de pasivos, pero también se redireccionan al portafolio de inversiones.

Es destacable que en el primer trimestre del 2009 los activos improductivos de la Financiera se redujeron alrededor de 29,00%, de la mano con las menores disponibilidades, el mayor rubro dentro de los activos improductivos. Sin embargo, se hace hincapié en que en el periodo aumentan los bienes realizables, como ya se mencionó, los cuales suman €388,97 millones a marzo 2010 (0,88% de los activos) y el aumento de la cartera mayor a 90 días (0,88% de los activos), ambos considerados activos improductivos.

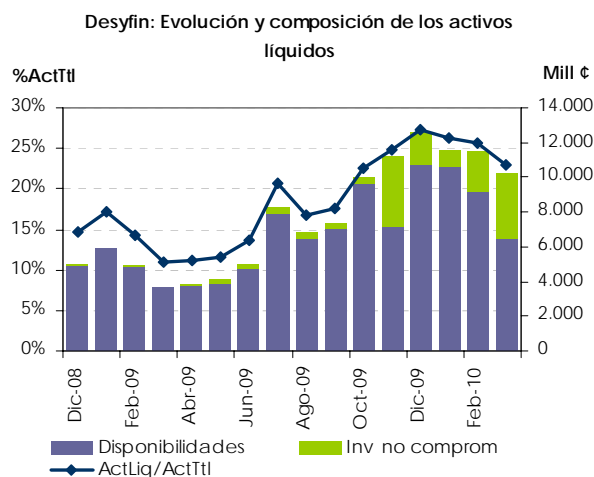
Los aspectos mencionados han afectado negativamente la eficiencia en el uso de los activos.

5.2.1. ACTIVOS LÍQUIDOS

Dada la estructura de financiamiento de la Financiera, la liquidez juega un papel importante, principalmente ante eventualidades como el vencimiento sin renovación de certificados a plazo, y para el vencimiento de las obligaciones con entidades financieras.

Las inversiones no comprometidas y disponibilidades, son los activos considerados de mayor liquidez, donde las disponibilidades han predominado, con representatividad superior al 90% de los activos líquidos. Noviembre y diciembre 2009, así como febrero y marzo del 2010, meses a lo largo del último año en los cuales se han registrado mayores inversiones.

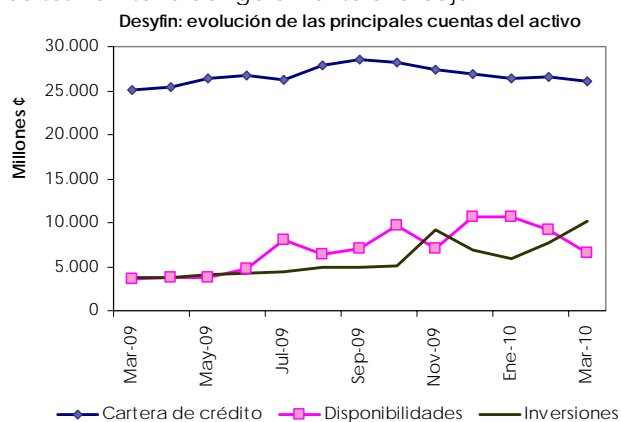
Durante los últimos seis meses, los activos líquidos han representado más de 20,00% del total, proporciones superiores a los registrados en periodos previos.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balanza de Comprobación.

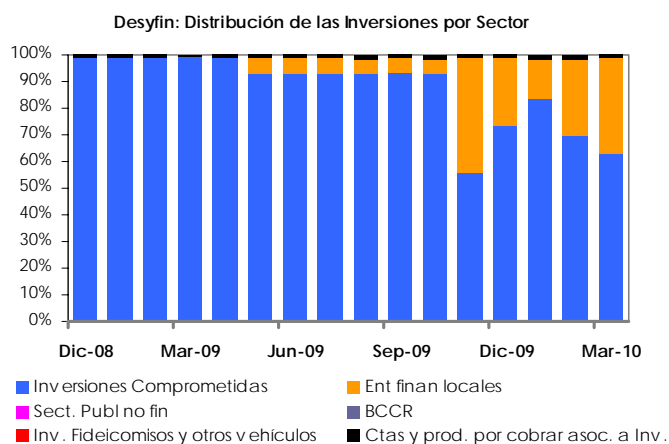
Cabe mencionar que desde agosto del 2009, más del 50% de las disponibilidades se denominaron en moneda extranjera. Asimismo, en dicho periodo, el Encaje Mínimo Legal (EML) ha constituido entre 42,00% y 78,00% de las disponibilidades. Desde el punto de vista de la asignación de los recursos, es positivo que la mayor representatividad dentro de las disponibilidades corresponda al EML, ya que aún cuando se mantienen activos disponibles, la mayor porción se debe al cumplimiento del marco legal.

Por otra parte, las inversiones totales (disponibles y comprometidas), se colocan 46% sobre las registradas en diciembre 2009, para un total de €10.091,67 millones a marzo 2010. Desde mayo 2009 las inversiones muestran una tendencia creciente, que se acelera en periodos posteriores a setiembre 2009, periodo a partir del cual los créditos han tendido ligeramente a la baja.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

El siguiente gráfico muestra la composición de las inversiones, donde se aprecia un aumento de las inversiones disponibles para la venta en entidades financieras locales, gracias a la mayor disposición de recursos líquidos.



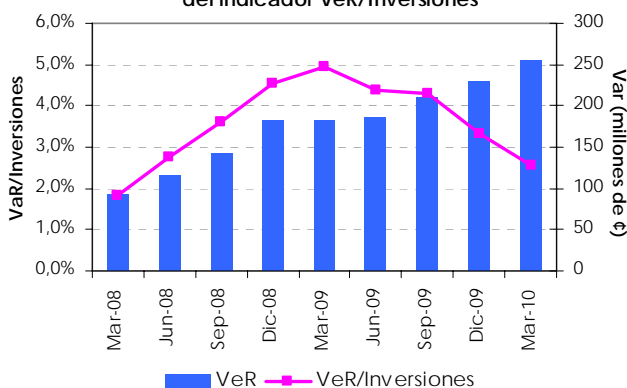
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balanza de Comprobación.

A través del periodo marzo 2009-2010, han prevalecido las inversiones en moneda nacional, cuya representatividad en el portafolio ha superado el 55,00% a cada cierre mensual.

Un aspecto destacable es que la financiera no registró ajustes por cambio en el valor razonable de las inversiones, en el periodo de agosto 2008 a diciembre 2009. El escenario difiere en los primeros tres meses del 2010, cuando se observan ajustes positivos que van de €13,00 millones a €34,00 millones.

Al analizar la máxima pérdida esperada del portafolio, ante variaciones en el valor realizable de las inversiones, calculada a partir de la metodología valor en riesgo (VeR; a 21 días con un nivel de confianza del 95,00%, bajo condiciones normales del mercado), se observa un monto creciente a lo largo del 2009 y 2010, pero que representa cada vez menores impactos sobre las inversiones totales a partir de mediados del 2009, debido al aumento de dichas inversiones.

Desyfin: Evolución del comportamiento del VeR y del indicador VeR/Inversiones



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balanza de Comprobación y proporcionados por Desyfin.

La tabla siguiente muestra en detalle la representatividad de disponibilidades e inversiones dentro de los activos totales, así como la cobertura que en conjunto estas partidas brindan a las obligaciones de la Financiera, cobertura que refleja una posición conservadora, principalmente si se considera que en la estructura de fondeo de la entidad destacan los depósitos a plazo y obligaciones financieras, cuyos vencimientos están predeterminados.

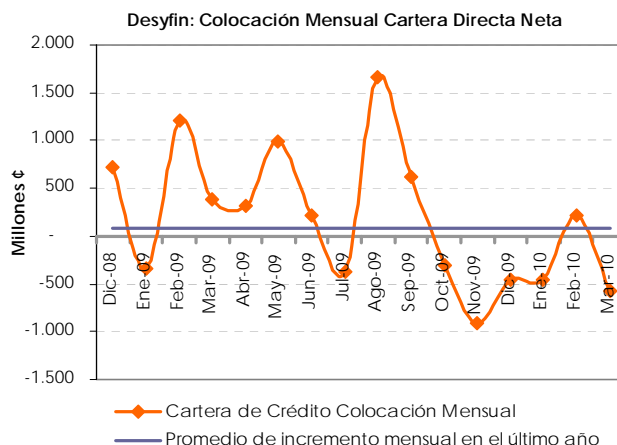
Indicadores de Liquidez

CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
Disp/Activo(%)	15,22%	15,36%	14,61%	10,78%	23,39%	14,63%	13,80%	16,05%
Inver./ Act. Tot.	18,11%	17,16%	11,89%	10,98%	15,02%	22,79%	10,41%	17,82%
Disp.+Inv./Oblig. Vista,Plazo y Ot.	40,04%	39,63%	32,17%	26,17%	46,10%	45,11%	30,90%	38,71%

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

5.2.2. CARTERA DE CRÉDITO

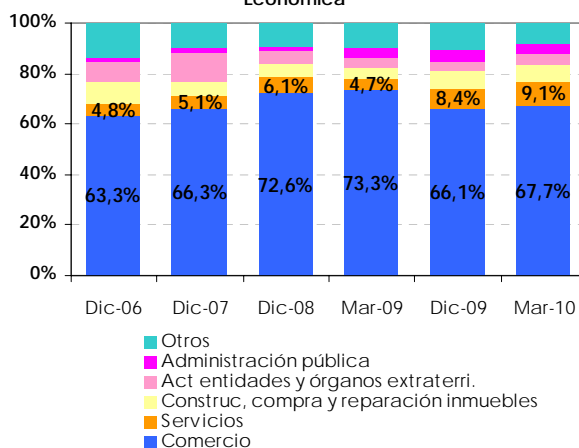
Como se mencionó en secciones anteriores, la cartera de créditos neta ha mostrado una tendencia decreciente. Es así como desde octubre del 2009, la colocación mensual neta ha disminuido a cada periodo, a excepción de febrero 2010.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balanza de Comprobación.

En esta tendencia del portafolio activo, la mayor parte de las actividades han mostrado variaciones negativas. En relación a diciembre del 2009, "consumo" es la actividad que registra la mayor contracción en términos absolutos, seguida de los créditos a "construcción, compra y reparación de vivienda", "administración pública" y "agricultura".

Desyfin: Distribución de la Cartera por Actividad Económica



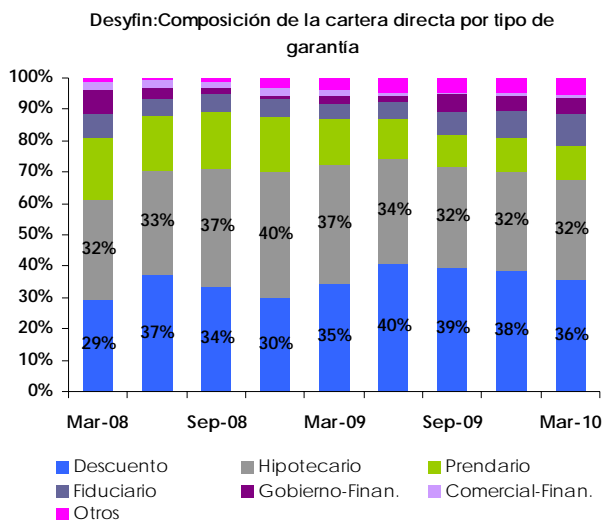
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balanza de Comprobación.

Cabe mencionar que la cartera activa se mantiene concentrada en operaciones denominadas en moneda extranjera. Durante el 2009 y lo que va del 2010 esta concentración ha oscilado entre el 60,00% y 72,00%. Es destacable, que particularmente en marzo 2010, se

registra una disminución leve de los créditos en dólares de aproximadamente 9,00%, mientras que los saldos en colones se incrementan en una tasa semejante, respecto de diciembre 2009. Lo anterior sugiere algún grado de compras de deuda a los clientes de la entidad, lo que contribuye con una ligera disminución de la concentración en dólares para el periodo mencionado.

Por otra parte, de los créditos directos en dólares, solamente cerca del 36,00% se mantiene en manos de clientes generadores de las divisas. En este sentido, la exposición de la entidad es mayor que en periodos anteriores, ya que anteriormente este tipo de cliente representaba más de 55,00%. Paralelamente, se observa un aumento de los saldos deudores otorgados a clientes no generadores, pero que son considerados de bajo riesgo, para una representatividad de 45,00% en marzo 2010 (31,00% en marzo 2009 y 38,00% en diciembre del mismo año). Al contar con una mayoría de clientes generadores, la entidad mitiga el riesgo de crédito, que podría materializarse producto de afectaciones significativas en la relación cuota/ingreso de los deudores, ante variaciones del tipo de cambio.

En otro particular, la cartera se mantiene respaldada por garantías como el descuento de facturas, lo cual es consecuente con la especialización de la entidad en esta área de negocio, así como por hipotecas.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos proporcionados por Desyfin.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, se hace hincapié en que históricamente más del 95,00% de la cartera directa se ha mostrado vigente. No obstante, entre diciembre 2009 y marzo 2010, se observa una ligera disminución en la cartera vigente, y aumentos de los saldos vencidos y en cobro judicial, lo que a su vez significa una menor proporción de créditos vigentes dentro del total, sin que la representatividad de éstos caiga por debajo del 95,00%. Cabe mencionar que a diferencia de periodos anteriores, los créditos en cobro

SCRiesgo

judicial sobrepasaron el 1,00% de la cartera directa, en marzo 2010.

Paralelamente, por calificación de riesgo se observa un continuo deterioro desde finales del 2008. Entre marzo del 2009 y 2010, la proporción de créditos C-D-E aumentó de 1,56% a poco menos del 5,00%, como se muestra en detalle en el cuadro de indicadores de cartera. Contrariamente, los saldos clasificados como A1 y A2 pasaron, en igual periodo, de aproximadamente 90,00% a 84,0%. Se debe agregar que las estimaciones por créditos de dudosa recuperación también han ido en aumento, no obstante, no logran compensar el incremento de créditos C-D-E, por lo que la cobertura que ofrecen a dichos rubros de cartera es menor en diciembre 2009 y marzo 2010.

En general, los indicadores de cartera reflejan una desmejora en la calidad de ésta, debido al aumento de los saldos vencidos y en cobro judicial, así como en los créditos con menores calificaciones de riesgo. Paralelamente disminuyen las coberturas que brindan las estimaciones a distintos rubros, como a los créditos C-D y E. Asimismo, aumenta la proporción de mora mayor a 90 días, dentro de la cartera directa, indicador que según establece el modelo CAMELS no debe superar un 3,00%, para mantenerse dentro de los límites de normalidad. Se suma el aumento de la exposición del capital y estimaciones, a los créditos vencidos y bienes realizables.

Indicadores de la calidad de cartera

CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
Créd.Venc./ Cart.	4,85%	4,83%	4,08%	4,19%	4,30%	5,01%	12,74%	1,23%
Estimac/Cred. Venc.	42,84%	23,89%	46,88%	44,44%	51,22%	55,20%	19,63%	25,67%
Créd C-D-E / Cart. Ttl	3,65%	1,73%	1,50%	1,56%	3,03%	4,90%	5,48%	4,77%
Estimac/ Cred. C-D-E	48,42%	59,10%	85,20%	76,90%	48,53%	32,33%	45,86%	19,52%
EstimacEstruc/ Cred C-D-E	51,45%	59,34%	67,91%	64,93%	46,63%	32,11%	37,51%	18,75%
Mora > 90 / Cart.	1,61%	1,17%	0,90%	0,81%	1,02%	2,03%	1,09%	0,45%
Estimac/ Mora>90	126,33%	97,13%	155,69%	165,08%	172,39%	86,73%	321,05%	105,67%
CrédVen+Bienes/ Patrim.+Estimac	45,52%	39,07%	25,52%	27,83%	26,18%	31,71%	68,35%	18,61%
Estimac/ EstEstruct.	94,10%	99,59%	125,47%	118,43%	104,07%	100,70%	116,65%	105,35%
Créd. Dir./ Obligac.	85,19%	79,46%	85,35%	90,75%	79,50%	73,22%	101,49%	290,91%

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

La Financiera mantiene una baja concentración de su cartera activa, donde la operación de mayor volumen representa cerca del 3,0% del total. Sin embargo, la exposición del patrimonio no redimible a dicha operación sobrepasa el 20,00% para marzo 2010, límite máximo establecido por normativa. Se hace hincapié en que este crédito fue concedido en dólares, a una entidad generadora de la divisa, cuya calificación de riesgo es A1 y que su deuda es respaldada por valores.

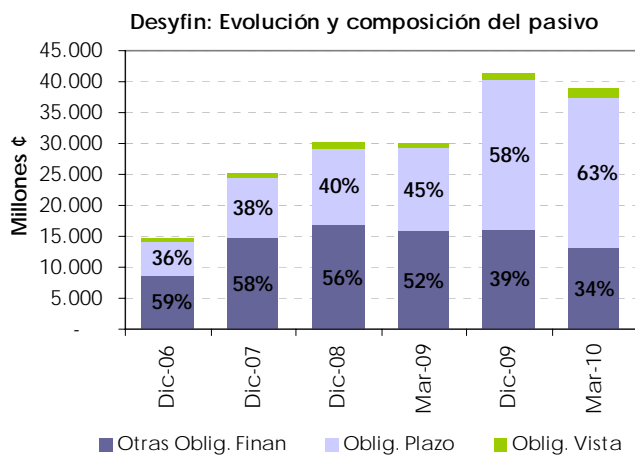
Adicionalmente se hace mención de los créditos reestructurados, los cuales representan en marzo 2010 alrededor del 13,00% de la cartera directa proporción similar a las observadas en los meses de junio a diciembre del 2009, sin embargo, es destacable que en marzo 2009 este tipo de operaciones representaban menos del 1,00%. Finalmente, en relación al portafolio, los créditos con grupos de interés económico representan en marzo 2010 aproximadamente 11,00% de la cartera directa, proporción ligeramente superior a periodos previos, que a su vez implica una exposición del patrimonio no redimible a dichos saldos deudores cercana a 82,00% (48,00% en marzo 2009), la cual se reduce a menos de 20,00% si se consideran solamente los grupos vinculados.

5.3 Fondeo

Para el primer trimestre del 2010 Desyfin registra una cartera pasiva por €38.879,54 millones, monto menor al de tres meses atrás en un 7,00% aproximadamente. Este es el primer trimestre en el cual los pasivos totales se reducen, a lo largo del último año.

No obstante, entre marzo 2009 y 2010, destacan las cancelaciones de obligaciones con entidades financieras, tanto de entidades del exterior como del país. Así, en términos interanuales los pasivos con entidades financieras se contraen aproximadamente un 38,00%. En periodos tras anteriores el descenso de este tipo de pasivos fue compensado por el crecimiento de las obligaciones con el público a plazo, de tal forma que dichas obligaciones han alcanzado aportar más del 60,00% del pasivo total en marzo 2010.

El cambio en la composición del pasivo sugiere una menor dependencia de las líneas de crédito de otras entidades. No obstante, la entidad continúa mostrando cierto grado de concentración en las obligaciones con el público, donde los clientes más representativos corresponden a instituciones de la industria financiera no bancaria.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo.

SCRiesgo

Por otra parte, como es característico de la entidad, en los indicadores relacionados con el fondeo, se observan calces de plazo que superan los mínimos establecidos por la normativa, e indicadores de liquidez favorables.

Asimismo, con el registro de menores pasivos con costo, para marzo 2010 la entidad ha logrado mejorar la asignación de los recursos respecto de periodos como setiembre y diciembre del 2009, en los cuales el activo productivo de intermediación registrado no superó al pasivo con costo. Un indicador superior a la unidad señala que el equivalente a los recursos caracterizados como pasivo con costo, ha sido canalizado hacia la inversión en activo productivo, de forma que los recursos que implican un costo financiero, generan a su vez ingresos financieros.

Indicadores de fondeo

CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
Act.Prod/Pas. con costo (#)	1,07	1,08	1,08	1,12	0,95	1,05	1,11	1,03
Cart/Oblig	0,85	0,79	0,85	0,91	0,79	0,73	1,01	2,91
Calce plazos aj 1 mes	1,50	1,40	1,02	1,12	1,44	1,40	-	-
Calce plazos aj 3 mes	1,37	1,45	1,00	1,28	1,16	1,10	-	-
Liquidez a 1 año	1,02	1,00	1,06	1,20	1,12	1,05	-	-
Liquidez más de 1 año	1,12	1,26	1,48	1,57	1,47	1,27	-	-

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros, y proporcionados por la entidad.

5.3.1. EMISIONES

Como parte de sus fuentes de fondeo, la entidad dispone de emisiones de deuda, aprobadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) mediante Resolución SGV-R-1945, a finales de octubre del 2008.

Las series de emisiones autorizadas para oferta pública, son las siguientes: B, C, D, E, F y G. A continuación las características más relevantes.

Serie	Monto -millones-	Plazo -años-	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés bruta
B	\$2,0	7	01/07/2008	01/07/2015	Libor 6 meses + 3,5%
C	€1.000,0	7	01/07/2008	01/07/2015	TBP del BCCR + 2%
D	\$2,0	7	01/09/2008	01/09/2015	Libor 6 meses + 3,5%
E	€1.000,0	7	01/09/2008	01/09/2015	TBP del BCCR + 2%
F	\$2,0	8	02/01/2009	02/01/2017	Libor 6 meses + 3,5%
G	€1.000,0	9	02/01/2009	02/01/2018	TBP del BCCR + 2,5%

Fuente: Prospecto.

Posterior a una colocación realizada a finales del 2009, a marzo 2010 la Financiera no registra nuevas colocaciones. A la fecha el 100,00% de la serie B y el 38,50% de la serie C, se encuentra en circulación. En conjunto, estos montos representan el 23,70% del monto total autorizado

(colonizado), a marzo 2010. Cabe mencionar que en abril 2010, la entidad solicitó la reducción de la serie C, pasando de €1.000,00 millones a €385,00 millones, no obstante, estos cambios no se verán reflejados sino hasta junio 2010.

A continuación las coberturas que brindan los activos líquidos y el patrimonio, a cada grupo de series.

	Serie B	Serie B-C	Serie B-D	Serie B-E	Serie B-F	Serie B-G
Emisión por serie	\$2,0 mm	€1.000 mm	\$2,0 mm	€1.000 mm	\$2,0 mm	€1.000 mm
Suma de emisiones en mm de colones	1.037	2.037	3.074	4.074	5.111	6.111
Activos	44.277					
Activos líquidos	10.214					
Cobertura	9,8	5,0	3,3	2,5	2,0	1,7
Patrimonio	5.398					
Cobertura	5,2	2,6	1,8	1,3	1,1	0,9

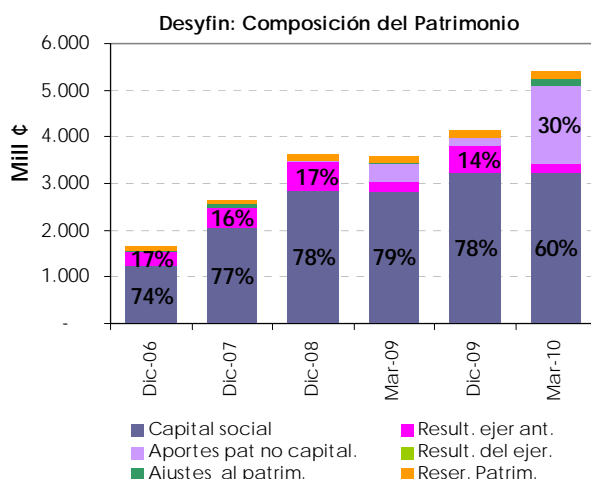
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

Al analizar solamente el monto colocado a la fecha, la cobertura de los activos líquidos se eleva a 7,18 veces y la del patrimonio a 3,80 veces, respaldos significativos.

5.4 Capital

Gracias a los aportes patrimoniales no capitalizados y a los ajustes al patrimonio, el patrimonio total se incrementó sólo en los últimos tres meses alrededor de un 30,00%. Otras partidas han contribuido al aumento de esta partida en el último año, como es el caso del capital social. A marzo 2010 el patrimonio de Financiera Desyfin suma

Es importante rescatar que al finalizar el periodo fiscal del 2009 se crea una reserva destinada al pago de dividendos para acciones preferentes, y se acuerda distribuir utilidades acumuladas. Por otra parte, a mediados de marzo del 2010 se acordó, en Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas, el aumento del capital social con recursos provenientes de aportes de socios comunes y de la venta de acciones preferentes serie G y H. Este incremento aún se registra como parte de los aportes patrimoniales, en espera de la autorización por parte de la Superintendencia respectiva para ser capitalizados.



Fuente: Datos de Estados Financieros Auditados e Internos.

El aumento del patrimonio, sumado a la disminución del pasivo y de la cartera, ha ocasionado mejoras de los indicadores de capital, entre diciembre 2009 y marzo 2010. Algunos de estas razones se muestran incluso más favorables que las de periodos anteriores al 2009, como es el caso de la cobertura del patrimonio al pasivo y el endeudamiento. Incluso la suficiencia patrimonial aumenta, aún cuando el porcentaje de las utilidades operativas que debe mantener la entidad, considerado en el cálculo de la suficiencia por concepto de riesgo operativo, ha ido en aumento tal y como lo establece la normativa.

Como ha sido característico de la entidad en los últimos años, sus indicadores de endeudamiento, apalancamiento productivo y compromiso patrimonial se mantienen superiores al promedio de las entidades financieras no bancarias, reflejo de que la entidad hace mayor uso de pasivo para el financiamiento de sus activos que el promedio del mercado en el que se desempeña.

Indicadores de capital

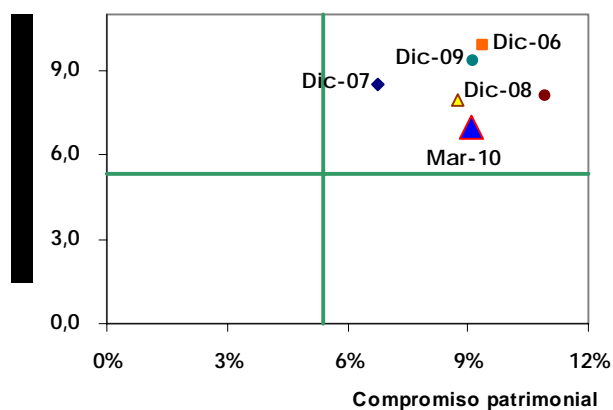
CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
Apal.Prod. (#)	9,02	10,84	9,89	8,52	8,52	7,82	5,22	6,10
Cob. Patr./Pasivo	9,84%	10,94%	11,71%	12,61%	9,89%	14,72%	23,31%	31,23%
Cob. Patrimonial	90,64%	93,23%	91,26%	89,05%	90,85%	90,93%	94,61%	92,54%
Suficiencia Patrimonial	13,83%	13,92%	11,07%	10,82%	10,53%	12,64%	-	-
Compromiso Patrimonial	9,36%	6,77%	8,74%	10,95%	9,15%	9,07%	5,39%	7,46%
Endeudamiento Económico	9,91	8,54	7,96	8,06	9,38	7,26	5,31	6,27

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros y datos aportados por la entidad.

En lo que respecta a la solvencia y estabilidad económica de la Financiera, se observa una relación de endeudamiento económico y compromiso patrimonial superior a la del promedio de las entidades financieras no

bancarias, al igual que en periodos tras anteriores. Sin embargo, ambos indicadores están por debajo de los máximos niveles aceptables en la actividad financiera, los cuales oscilan entre 12 y 20 veces en el caso del endeudamiento económico, y entre 20,00% y 60,00% en el compromiso patrimonial.

Desyfin: Solvencia y Estabilidad Financiera



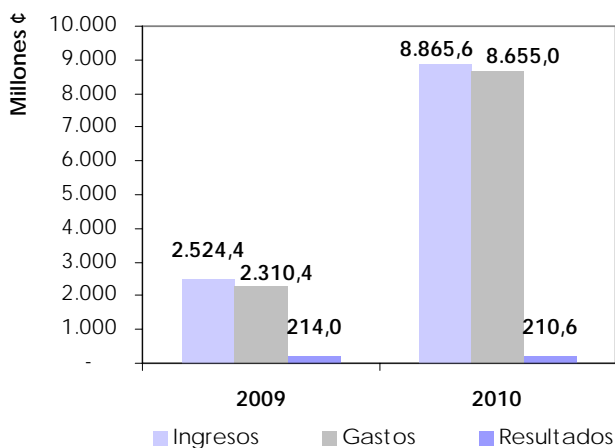
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. A partir de Estados Financieros.

5.5 Rentabilidad

En la evaluación de la eficiencia funcional y efectividad de las entidades, se utilizan indicadores relacionados con el gasto y rentabilidad.

Para el primer trimestre del 2009, la Financiera acumula €210,62 millones en utilidades netas, monto ligeramente menor al acumulado en igual periodo del año anterior. Cabe mencionar que desde el 2009 se registran menores utilidades interanuales.

Desyfin: Estado de resultados a marzo

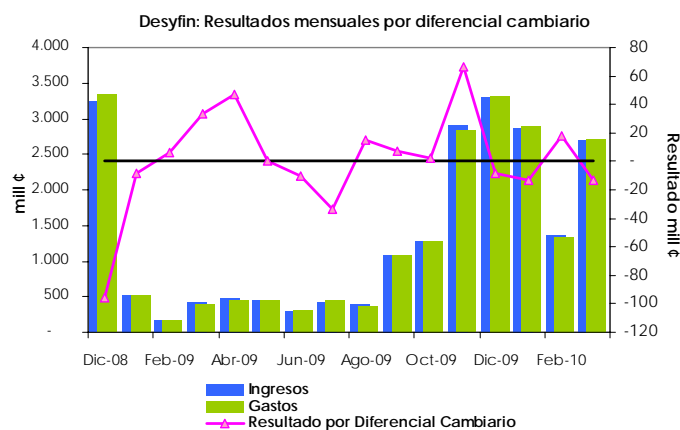


Fuente: Estados financieros internos.

Como se observa en el gráfico anterior, ingresos como gastos aumentaron entre el 2009 y 2010 en magnitudes significativas, no obstante, el incremento de los gastos

financieros, administrativos y por deterioros, superaron los mayores ingresos financieros y operativos, dando origen a los menores resultados.

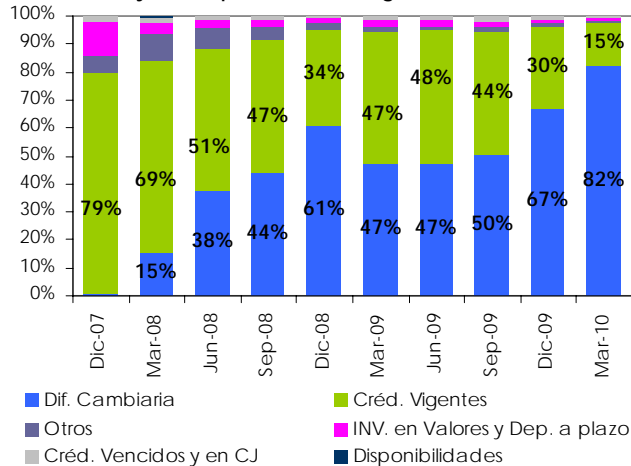
Ingresos y gastos financieros fueron impulsados principalmente por el rubro correspondiente al diferencial cambiario. Pese a lo anterior el margen por diferencias cambiarias es de baja magnitud, no obstante afecta negativamente al resultado final de marzo 2010, debido que se mostró negativo en el periodo.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Balance de Comprobación.

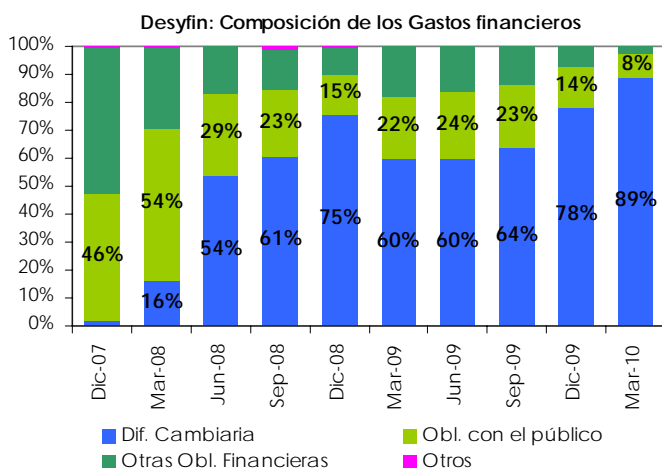
Se debe hacer hincapié en que acorde con la actividad que desempeña la entidad, ingresos y gastos financieros son los componentes principales del estado de resultados, sin embargo, ambos rubros han estado fuertemente influenciados por el componente de diferencial cambiario.

Desyfin: Composición de los ingresos financieros



Fuente: Balance de Comprobación.

El incremento anual de este tipo de gasto es una de las razones por las cuales el gasto financiero aumentó su aporte al gasto total, pasando de representar el 79,91% de los egresos en marzo del 2009 al 90,15%, en marzo 2010.



Fuente: Balance de Comprobación.

El diferencial cambiario que es considerado dentro de ingresos y gastos financieros, responde a ganancias o pérdidas por conversión de los activos y pasivos en moneda extranjera, los cuales son convertidos a colones, tal como lo establece la norma contable. Las ganancias o pérdidas así generadas podrían materializarse o no, en efectos reales sobre la operación de la entidad, por lo que pueden distorsionar la evaluación de la gestión, si no se tiene consideración de su origen y de los posibles efectos en el mediano y largo plazo.

Es destacable que en el último año, los gastos administrativos también registraron un incremento significativo, impulsados principalmente por otros gastos administrativos, dentro de los cuales se han considerado los egresos por servicios externos, por movilidad y comunicaciones, gastos generales y por infraestructura. Estos incrementos son consecuentes con la apertura de nuevas sucursales y sede central, en el último año.

Desyfin: Estructura de gastos e ingresos			
Cuenta	Mar-09	Mar-10	Variación Interanual
Financieros	95,23%	95,01%	250,4%
Por Recuperación	0,14%	1,30%	3094,4%
Operativos	4,63%	3,70%	180,6%
Ingreso Total	100%	100%	251,20%
Financieros	79,91%	90,15%	322,6%
Por Deterioros	0,00%	2,14%	NA
Operativos	0,55%	0,17%	15,3%
Administración	19,54%	7,54%	44,5%
Gasto Total	100%	100%	274,61%
Utilidad			-1,58%

Fuente: Estados financieros internos.

Por otra parte, la disminución anual de la utilidad neta ha ocasionado que indicadores como la rentabilidad sobre el activo productivo (Rap) y sobre el patrimonio (Rsp), disminuyan entre marzo 2009 y 2010. Asimismo, en vista de que en el último año los ingresos financieros totales y

netos, no mostraron el mismo dinamismo que el activo productivo de intermediación promedio, el rendimiento financiero (Rf) y la rentabilidad de la intermediación (Rina), también disminuyen respecto del año anterior.

En general, respecto de cierres anuales anteriores, como 2008, 2007 y 2006, la mayor parte de indicadores tienden a la baja, señalando que los aumentos en patrimonio y en activo productivo de intermediación, no han significado incrementos de iguales o mayores proporciones en los ingresos¹ generados a partir de la inversión de estos recursos.

Adicionalmente, el modelo DuPont, que relaciona el nivel de apalancamiento productivo con la Rap, señala la disminución del apalancamiento productivo como una de las causas de la reducción en el Rsp, no obstante, la Rap también ha contribuido a la desmejora del Rsp, al colocarse por debajo de los niveles registrados a finales del 2006, 2007, 2008.

Por otra parte, la utilidad operativa bruta generada a partir del activo productivo mejora para marzo 2009, respecto de marzo y diciembre del 2009, pero sin llegar a alcanzar los valores registrados del 2006 al 2008.

Pese a las disminuciones en indicadores, comentadas en párrafos anteriores, éstos se mantienen superiores al promedio de las entidades financieras no bancarias, así como al de los cinco bancos privados más pequeños del sistema financiero nacional.

Indicadores de rentabilidad

CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
MI	7,86%	7,65%	6,62%	5,41%	7,11%	6,13%	5,22%	4,63%
IONA	10,58%	9,51%	9,52%	7,86%	7,98%	8,28%	4,85%	4,17%
Rap	2,83%	2,55%	2,43%	2,79%	1,87%	2,26%	0,76%	-1,23%
Rsp	25,56%	27,59%	20,81%	23,77%	15,95%	17,66%	4,88%	-4,33%
Rserv	2,79%	2,44%	3,51%	2,25%	2,50%	3,93%	0,13%	-0,11%
Rf	19,39%	16,90%	15,08%	16,05%	17,04%	15,35%	12,57%	7,07%
Rina	8,08%	7,34%	6,40%	5,81%	5,92%	5,03%	4,72%	4,25%

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

5.6 Gestión y Manejo

En los últimos tres meses el activo productivo de intermediación, promedio, exhibió un crecimiento cercano a un 13,00%, tasa ligeramente inferior a la mostrada por el activo total promedio, lo que significa una disminución en la eficiencia del uso de activo, entre diciembre 2009 y marzo 2010. Lo mismo ocurre entre marzo 2009 y 2010. Esta evolución es consecuente con el hecho de que la cartera se contrae de diciembre 2009 a

¹ Ingresos financieros por cartera, inversiones y disponibilidades.

marzo 2010, así como con el bajo crecimiento de este rubro en el periodo marzo 2009 y 2010.

Esta situación es similar para el caso de la rotación de gastos administrativos y de activos fijos, indicadores que para marzo 2010 son menores a los registrados en diciembre 2008, marzo y diciembre del 2009. No obstante, se hace hincapié en la mejor situación de la entidad respecto de diciembre 2006 y 2007, en lo que respecta a rotaciones del gasto y activo fijo.

Cabe mencionar que si bien los activos improductivos disminuyeron entre diciembre 2009 y marzo 2010, en relación a marzo 2009 son alrededor de 76,00% superiores, asimismo, son mayores que los contabilizados en el 2008 y 2007, lo que ha incidido en la eficiencia del uso de activos.

Un aspecto favorable es la cobertura de la utilidad operativa al gasto administrativo, que si bien es menor que el de periodos previos, se mantiene superior a la unidad permitiendo la existencia de un margen de ganancias antes de impuestos.

Con respecto al promedio de las entidades financieras no bancarias, Desyfin mantiene indicadores inferiores, los cuales son afectados en principio por el mayor tamaño de la entidad, la cual cuenta con más sucursales que las otras entidades del sector.

Indicadores gestión y manejo

CONCEPTO	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10	FINAN Mar-10	BPP5 Mar-10
Efici uso de Act	89,68%	88,60%	88,59%	91,05%	82,95%	82,68%	83,83%	91,57%
Rot Gtos Admin. (#)	13,69	13,50	15,26	16,99	15,12	14,29	26,35	19,84
Rot Activos Fijos. (#)	34,57	49,77	78,41	83,25	81,72	70,52	95,25	202,07
Ut.Op./Gto.A dm. (#)	1,61	1,45	1,64	1,47	1,45	1,43	1,28	0,88

Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos de Estados Financieros.

Las calificaciones otorgadas no han 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 agosto de 2007. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo 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.