

06 de enero del 2016
Ref: SCR-100012016

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente
Superintendencia General de Valores

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

5.1 CAMBIO EN LAS CALIFICACIONES OTORGADAS CON INDICACIÓN DE LA CALIFICACIÓN ANTERIOR, LA ACTUAL Y LAS RAZONES QUE FUNDAMENTARON EL CAMBIO, EN EL CASO DE CALIFICADORAS DE RIESGO

Procedemos a informar que el 06 de enero del 2016, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1272015, celebrada el 22 de diciembre del 2015, con información no auditada a junio y setiembre del 2015, para **Financiera Desyfin S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. **En Ref: (Informe SCR-11052015).**

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación**	Fecha del Consejo de Calificación
			scr AA	Estable		
Financiera Desyfin S.A.	Largo Plazo Moneda Local	CRC	scr AA	Estable	30/09/2015	22/12/2015
Financiera Desyfin S.A.	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr AA-	Estable	30/09/2015	22/12/2015
Financiera Desyfin S.A.	Corto Plazo Moneda Local	CRC	SCR 2	Estable	30/09/2015	22/12/2015
Financiera Desyfin S.A.	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 2-	Estable	30/09/2015	22/12/2015

*La calificación no varió respecto a la anterior

**Considerando información a junio del 2015.

La calificación **scrAA** se otorga a aquellas "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".

La calificación **SCR 2** se otorga a aquellas "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."

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Las calificaciones desde “scrAA” a “scrC” 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.

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

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 Febrero del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde Octubre del 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. Además considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoras 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, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsa de Valores y puestos representantes.”

Atentamente,

Jorge Chaves Villalta
Subgerente General
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.



“Según el artículo 9 de la Ley 8454, los documentos y las comunicaciones suscritos mediante firma digital, tendrá el mismo valor y la eficacia probatoria de su equivalente firmado en manuscrito”

C.C.: Bolsa Nacional de Valores, S.A.
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia General de Valores

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

FINANCIERA DESYFIN

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1272015

Información financiera: no auditada al 30 de septiembre del 2015.

Contactos: Carolina Mora Faerron
Cindy Alfaro Azofeifa

Analista Financiero
Analista Senior

cmora@scriesgo.com
calfaro@scriesgo.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Financiera Desyfin, con información financiera no auditada al 30 de septiembre del 2015.

FINANCIERA DESYFIN S.A.						
	Anterior			Actual*		
	Colones	Dólares	Perspectiva	Colones	Dólares	Perspectiva
Largo Plazo	scr AA	scr AA-	Estable	scr AA	scr AA-	Estable
Corto Plazo	SCR 2	SCR 2-	Estable	SCR 2	SCR 2-	Estable

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

Explicación de la calificación otorgada:

scrAA: 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: 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

Las calificaciones desde "scr AA" a "scr C" y de "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

Indicadores	Sep-14	Sep-15
Total de Activos (millones \$)	257,36	302,41
Morosidad Mayor a 90 días	2,34%	2,45%
Liquidez Ajustada	19,4%	19,7%
Suficiencia patrimonial	13,35	11,89
Margen de Intermediación	3,9%	4,3%
Rendimiento s/ el patrimonio	7,0%	7,3%
Gastos adm/ Utilidad Op. Bruta	76%	70%

FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

- Estabilidad en su estructura financiera por moneda, exhibiendo una reducida exposición cambiaria y un adecuado calce de plazos.
- La cartera de inversiones es mayoritariamente pública lo que representa una baja exposición de los riesgos por emisor a nivel local.
- Se considera una fortaleza de la entidad, la capitalización realizada con el Gobierno de Noruega a través de NORFUND para el fortalecimiento del patrimonio y de cara a la negociación con nuevos acreedores.

RETOS:

- Mejorar los principales indicadores de calidad de la cartera de crédito, aspecto que se mantendrá bajo revisión por parte de los miembros del Consejo de Calificación de SCRiesgo.
- Mantener el fortalecimiento del patrimonio.
- Eficientizar la gestión de los gastos, con la intención de rentabilizar la operación.
- Mejorar los niveles de rentabilidad.

"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

ENTORNO MACROECONÓMICO DE COSTA RICA

Balace y perspectivas

La economía mundial presenta crecimientos moderados y heterogéneos durante el primer semestre del 2015, éstos acompañados con una inflación que ha permanecido en niveles bajos asociado a la reducción en los precios de materias primas, lo que ha permitido políticas monetarias más flexibles.

La caída en el precio de algunas materias primas y del petróleo ejerce más tensión sobre el rumbo de las economías mundiales, situaciones geopolíticas (Ucrania y Oriente medio), la reestructuración de la deuda de Grecia y la caída en el mercado accionario chino, causan mayor volatilidad en los mercados financieros. La política monetaria de Estados Unidos seguirá manteniendo una tendencia contractiva que se prevé no provocará presiones sobre las tasas de interés, mientras que en la zona del euro se espera que el Banco Central Europeo siga una política monetaria expansiva.

Como consecuencia de lo anterior, se espera que la región centroamericana enfrente grandes retos para promover su crecimiento. La demanda externa presentará debilidades, por lo que incentivar la demanda interna y promover la inversión son factores claves en los que cada país debe trabajar.

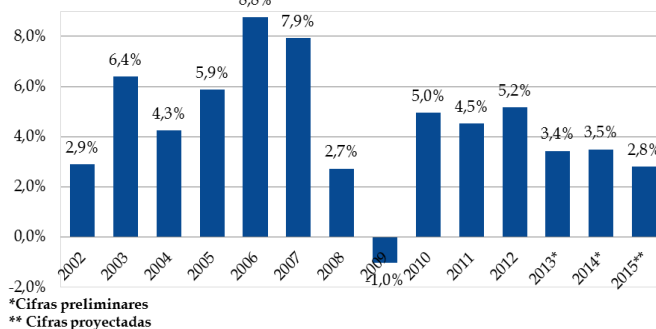
El Banco Central de Costa Rica, tomando en cuenta la situación internacional, ha estimado un crecimiento económico del 3,4% durante el 2015, impulsado principalmente por el gasto interno. La desaceleración estimada se justifica por el cierre de operaciones de Intel y del efecto climático ENOS.

La situación fiscal que llevó a la rebaja de la calificación país, amenaza con seguir empeorando, encarecer el costo del fondeo tanto a nivel externo como interno, y por tanto, afectar la estabilidad macroeconómica del país. Asimismo, el costo energético ha provocado la salida de diferentes empresas, así como un impacto en la competitividad del país, el cual se ha catalogado como uno de los más elevados de Centroamérica.

Actividad económica

El producto interno bruto (PIB), a diciembre del 2015, presentará un crecimiento real de 2,8% (0,7 puntos porcentuales-pp- menor que en el 2014), relacionado con la contracción en el sector manufactura, producto del cierre de operaciones de la sección de manufactura de la empresa Intel y el comportamiento del sector agrícola.

Gráfico 1
Tasa variación real PIB
(Periodo 2002-2014)



Fuente: elaboración propia con base en cifras del Banco Central de Costa Rica (BCCR).

El crecimiento en el PIB se da por el dinamismo experimentado en sectores como servicios financieros y seguros (6,0%), transporte, almacenaje y comunicación (5,2%) y Otros servicios prestados a empresas (6,2%).

La actividad agropecuaria se vio afectada por los efectos del fenómeno ENOS¹, que incidió de manera negativa, principalmente en los cultivos de banano y piña.

Inversión Extranjera Directa

Uno de los factores que han impulsado el crecimiento económico de Costa Rica, es sin duda la Inversión Extranjera Directa (IED). Existen diversos efectos positivos de la IED sobre la economía como son: formación de capital, creación de empleos, competitividad empresarial, capacitación técnica, transferencia de tecnología, además de una gran red empresarial competitiva, por lo que los países receptores tienen que establecer políticas transparentes, que favorezcan la inversión, además de crear y fortalecer las instituciones que se relacionen con esta materia.

La evolución de la IED en Costa Rica ha presentado variaciones importantes relacionadas con ingreso de capitales canalizados hacia inversiones en proyectos puntuales, tal como sucedió en el primer trimestre del 2013 y el cuarto trimestre de ese mismo año. A continuación, se aprecia lo antes comentado en el siguiente gráfico.

¹ El ENOS es un fenómeno oceánico-atmosférico que consiste en la interacción de las aguas superficiales del océano Pacífico tropical con la atmósfera circundante. Además, está relacionado con trastornos climáticos en muchas partes del mundo, así como con alteraciones significativas en diversos tipos de ecosistemas tanto terrestres como marinos.

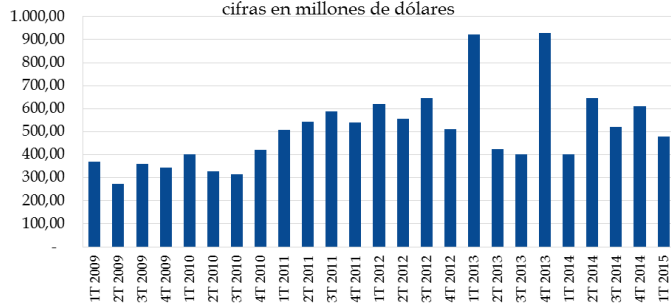
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Gráfico 2
Inversión Extranjera Directa
cifras en millones de dólares



Fuente: elaboración propia con base en cifras del BCCR.

Por país de origen, la IED está relativamente concentrada, pues la inversión que se origina en América del Norte, ha sido históricamente la más importante; seguido por las inversiones que provienen de Europa y Centroamérica.

El sector servicios es el que ha captado históricamente la mayoría de las inversiones. No obstante, puntualmente en el primer y cuarto trimestre del 2013 las inversiones se canalizaron hacia proyectos inmobiliarios. Se destaca también que, con la apertura del sector de telecomunicaciones, las inversiones que ingresaron fueron muy fuertes y mejoraron el desempeño de la IED.

Situación Internacional

Tras la crisis económica del 2008, la economía mundial sigue mostrando signos de debilidad, a excepción de Estados Unidos, que ha presentado variaciones positivas y mayores que las de los demás países desarrollados. No obstante, en el primer semestre del 2015 no ha mostrado las tasas decrecimiento que venían alentando la economía mundial.

Según el último informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial, el cambio en las perspectivas de crecimiento en la economía mundial obedece a:

- La baja en los precios del petróleo. No obstante, los precios de los futuros sobre este recurso apuntan a una recuperación en el precio en los años venideros.
- A pesar de que Estados Unidos ha mostrado una recuperación importante, el resto de las economías han experimentado contracciones, lo cual provoca que haya cierto pesimismo en las proyecciones de crecimiento.
- Debido a la divergencia de crecimiento entre las grandes economías, el dólar se ha venido apreciando, mientras que el euro y el yen se ha depreciado, así como las monedas de otros mercados emergentes.
- Las tasas de interés y diferenciales de riesgo han aumentado en la mayoría de los mercados emergentes, así como los diferenciales de riesgo de bonos expuestos a los precios de la energía.

Moneda y finanzas

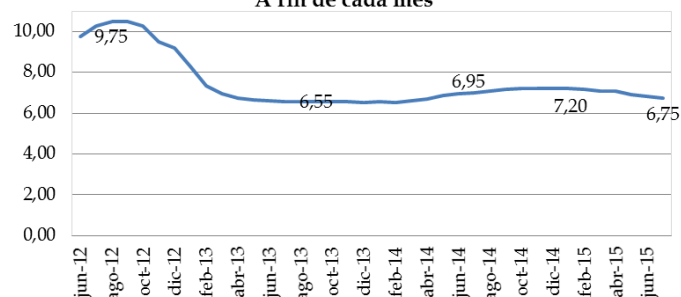
El mes de junio del 2014, el BCCR tomó la decisión de hacer frente a las necesidades de divisas del Sector Público No Financiero por medio de sus reservas internacionales netas (RIN), con el objetivo de poder realizar mejor su política monetaria. A partir de octubre del 2014, la ejecución de su programa de aumentar dichas reservas empezó a ser ejecutado. Como resultado, la estabilidad del tipo de cambio promedio del Mercado de Monedas Extranjeras fue mayor, sin embargo, el alza en el valor de la divisa provocó una depreciación del colón en un 7,3%.

El balance de las transacciones reales y financieras con no residentes permitió una acumulación de activos externos de \$1.071 millones, con lo cual el saldo de reservas internacionales netas (RIN) alcanzó el equivalente a 15,7% del PIB anual estimado.

El BCCR a partir del 2 de febrero del 2015 inició su régimen cambiario de flotación administrada, mediante el cual se dejará que el tipo de cambio fluctúe libremente, sin embargo, el Banco podrá intervenir toda vez que hayan fluctuaciones violentas en la divisa.

La ausencia de presiones adicionales de demanda agregada sobre la inflación, la convergencia de las expectativas inflacionarias hacia el rango meta y choques que afectaron la oferta de bienes y servicios y favorecieron la reducción de la inflación, permitieron al BCCR reducir en cinco ocasiones la TPM, desde 5,25% a 3,50%. Por consiguiente, la tasa básica pasiva (TBP) ha presentado una suave tendencia a la baja, lo cual repercute directamente sobre las tasas de interés en colones (activa y pasiva) para las diferentes actividades económicas.

Gráfico 3
Tasa Básica Pasiva
A fin de cada mes



Fuente: elaboración propia con base en cifras del BCCR.

Precios, salarios y ocupación

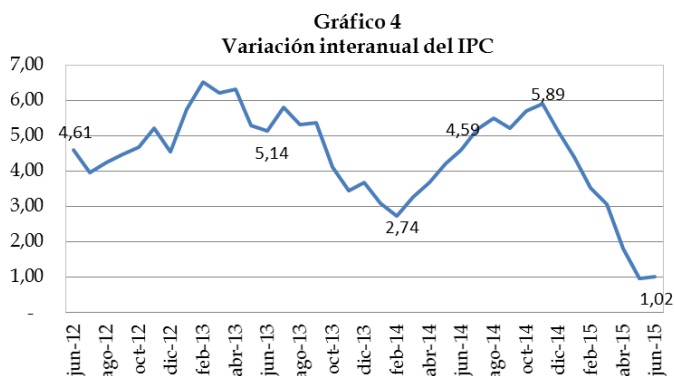
La inflación, medida como la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), a junio del 2015 fue de 1,02%, cifra que se ubica por debajo del rango meta establecido por el BCCR, como consecuencia de:

- la menor presión inflacionaria de origen importado, por los bajos precios de materias primas; en especial petróleo y sus derivados;
- la reducción en algunas tarifas de servicios públicos, destacando electricidad y;
- el incremento en la oferta de algunos productos agrícolas, con la consecuente reducción en su precio.

Además de los factores anteriores, el primer semestre del año se caracterizó por una relativa estabilidad cambiaria, por lo que por esta vía no se generaron presiones de inflación.

Pese a lo anterior, la Junta Directiva del BCCR mantuvo la meta de inflación en 4% \pm 1 p.p. para lo que resta del bienio 2015-2016. Según la Revisión del Programa Macroeconómico 2016-2016, el BCCR sustenta la decisión de mantener la meta de inflación en los siguientes aspectos:

- El efecto de los determinantes del desvío se estima será transitorio, a saber, baja presión inflacionaria de origen importado, reducción en algunas tarifas de servicios regulados y choques de oferta agrícola.
- La evolución de los determinantes macro de la inflación hace prever su retorno al rango objetivo en el 2016.
- En ausencia de medidas que procuren una solución al problema estructural de las finanzas públicas, la presión futura del financiamiento del déficit fiscal hace poco viable adoptar una meta de inflación en umbrales inferiores.
- Una meta de inflación centrada en 4% es consecuente con la búsqueda de niveles bajos y estables.



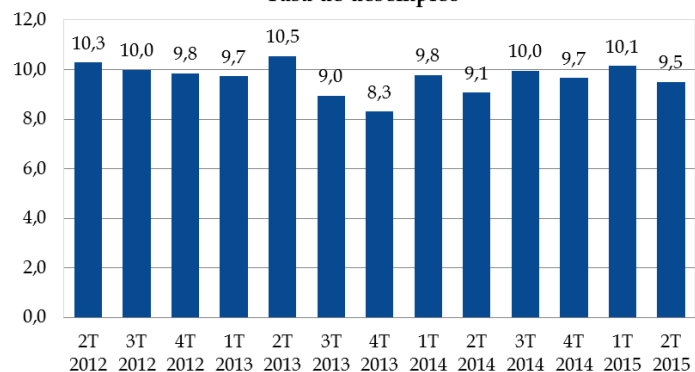
Fuente: elaboración propia con base en cifras del BCCR.

Con respecto al mercado laboral, la tasa de desempleo abierta pasó de un 9,1% en el segundo trimestre del 2014 a 9,5% un año después, debido a que el aumento en la oferta laboral excedió a la tasa de ocupación.

En el último año, el sector agrícola fue el que obtuvo el mayor crecimiento en su tasa de ocupación (42.681 empleos), no obstante, es el que representa los ingresos más bajos. Además, la industria manufacturera presentó un crecimiento importante (37.817 empleados).

Por su parte, principalmente el sector Comercio al por mayor y por menor y reparación de vehículos automotores y motocicletas, fue el sector que presentó la reducción más importante (54.892 empleos), acompañado por un sector de Transporte y almacenamiento que presentó una reducción de 30.263 empleos.

Gráfico 5
Tasa de desempleo



Fuente: elaboración propia con base en cifras del BCCR.

INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

RESEÑA HISTÓRICA

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 debidamente registrada en la Bolsa Nacional de Valores. 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 y servicios internacionales como transferencias, compra y venta de monedas extranjeras y cartas de crédito.

Su mercado meta son Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), que requieren de un servicio más ágil y flexible que les permita crecer y desarrollarse. A la fecha es líder en descuento de facturas donde mantiene transacciones anuales por \$150 millones y mantiene ritmos de crecimiento constantes entre el 30% y 40% siendo una de las pocas entidades financieras a la fecha con mayoría de capital netamente costarricense.

PERFIL DE LA ENTIDAD

A lo largo de su historia, Desyfin ha trabajado en el negocio del factoreo desde 1991. A septiembre 2015 la distribución de sus operaciones fue de 70% 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, y el restante 30% es dirigido al sector privado, principalmente a grandes cadenas de supermercados e industrias y del comercio en general, así como cooperativas de generación eléctrica.

La Financiera provee 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. El descuento de facturas se realiza por periodos no mayores a 120 días y sus clientes son pequeñas y medianas empresas, compañías locales del sector industria, comercio y servicios.

Al cierre de septiembre del 2015, la Financiera cuenta con una agencia central y seis sucursales, tiene tres cajeros automáticos propios y cuenta con 187 empleados.

GOBIERNO CORPORATIVO

Se ha incorporado en la gestión estratégica de la Financiera, una política de Gobierno Corporativo, que pretende garantizar la transparencia en el manejo de información, el trato equitativo de sus accionistas mayoritarios y minoritarios, la debida gestión de los posibles conflictos de interés y las buenas relaciones con todos sus clientes.

El Gobierno Corporativo de Financiera Desyfin S.A. es orientado por el Código de Gobierno Corporativo que establece los parámetros como complemento a la normativa vigente. Este Código reúne las políticas internas de Gobierno Corporativo de Financiera Desyfin S.A., los cuales se encuentran plasmados en los estatutos, los manuales de procedimiento y control interno, las normas internas de conducta.

Desde el año 2012 se conformó un área de riesgos bajo la normativa SUGEF con una Gerencia de Riesgos y un Comité de Riesgos que reporta a la Junta Directiva, manual, libros de actas, sistema de control de riesgos, software de riesgos, monitoreo de riesgos, inversiones de títulos, entre otros.

HECHOS RELEVANTES

El 26 de mayo de 2015, Financiera Desyfin S.A. comunica, mediante publicación de hecho relevante, que en la Asamblea de Socios celebrada el 21 de abril de 2015, en su artículo sétimo se acordó substituir a quien ocupaba el cargo de Secretario, señor Mauricio Lacayo Beeche y se procede a nombrar en el cargo de Secretario por el resto del período de la sociedad al señor Luis Anchetta Dobles, así como también se designa como vocal IV al señor Mauricio Lacayo Beeche.

El 26 de mayo del 2015, se comunica que en Asamblea de Socios N°57, se acordó aumentar el capital total de la compañía por un monto de ₡1.259.744.680, conformado de la siguiente forma: aporte de socios en efectivo al capital social por la suma de ₡778.177.000 y nuevos aportes de capital preferente por la suma de ₡481.577.680 provenientes por la venta de acciones preferentes serie I. (Emisión Privada)

Por lo tanto, el Capital Social actual de Financiera Desyfin asciende a ₡14.085.047.110 representado por nueve millones seiscientos noventa y dos mil doscientos treinta y siete acciones comunes y nominativas de mil colones cada una y ocho mil seiscientos cinco acciones preferentes y nominativas de mil dólares cada una, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América. El aumento se encuentra aprobado por parte de la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF).

El 24 de junio de 2015, Financiera Desyfin S.A., comunica que ha cumplido con los requisitos para el registro del Programa de Emisiones de Bonos 2015 por un monto de US\$40.000.000 según lineamientos establecidos en la Resolución SGV-R-3041 del 4 de junio del 2015.

El 21 de setiembre del 2015, se comunica la colocación por medio de subasta por bolsa de un tracto de la emisión Serie A-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, debidamente aprobado por la Superintendencia General del Valores. Las características principales son las siguientes:

OFICINAS REGIONALES

Nombre de la emisión	Serie A-P15
Código ISIN	CRFDESYB0259
Nemotécnico	b\$P15
Monto total del Programa	\$40.000.000,00
Monto de la emisión	\$5.000.000,00
Monto a subastar	\$3.000.000,00
Denominación o valor facial	\$100,00
Plazo	2 años
Fecha de emisión	25 de setiembre de 2015
Fecha de vencimiento	25 de setiembre de 2017
Tasa de interés bruta	5,44%
Tasa de interés neta	5,00%
Periodicidad	Trimestral
Forma de representación	Macro título
Ley de circulación	A la orden
Forma de colocación	Subasta por medio de la Bolsa Nacional de Valores, S.A.
Garantías	Esta emisión no posee garantías
Amortización	Al vencimiento
Redención anticipada	Esta emisión no tiene opción de redención anticipada
Destino de los recursos	Los recursos que se capten con las emisiones de bonos se utilizarán como otra fuente de recursos para las operaciones de crédito a las PYME costarricenses en sus distintos productos financieros.
Puesto de bolsa representante	BCT Valores Puesto de Bolsa, S.A.

El 19 de noviembre del 2015, Financiera Desyfin comunica que de acuerdo con la modificación del artículo 9 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores realizada en el mes de mayo del 2014 y de conformidad con el Transito i del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores; se autorizó el cambio en la forma de representación de las emisiones nuevas y en circulación de macro títulos al Sistema de Anotación en Cuenta. Debido a lo expuestos anteriormente, Financiera Desyfin S.A, firmó un contrato con Inteclear Central de Valores S.A., entidad autorizada por la Superintendencia General de Valores para realizar este cambio en la forma de representación.

El 24 de noviembre del 2015, se comunica la colocación por medio de subasta por bolsa de un segundo tracto de la emisión Serie A-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, debidamente aprobado por la Superintendencia General del Valores. Las características principales son las siguientes:

Nombre de la emisión	Serie A-P15
Código ISIN	CRFDESYB0259
Nemotécnico	b\$P15
Monto de la emisión	\$5.000.000,00
Monto a subastar	\$2.325.000,00
Denominación o valor facial	\$100,00
Plazo	2 años
Fecha de emisión	25 de setiembre de 2015
Fecha de vencimiento	25 de setiembre de 2017
Tasa de interés bruta	5,44%
Tasa de interés neta	5,00%
Periodicidad	Trimestral
Forma de colocación	Subasta por medio de la Bolsa Nacional de Valores, S.A.
Destino de los recursos	Los recursos que se capten con las emisiones de bonos se utilizarán como otra fuente de recursos para las operaciones de crédito a las PYME costarricenses en sus distintos productos financieros.
Puesto de bolsa representante	BCT Valores Puesto de Bolsa, S.A.

El 25 de noviembre del 2015, Financiera Desyfin comunica la firma del contrato por USD \$3 millones de Deuda Subordinada con Sustainability- Finance- Real Economies SICAV-SIV (MicroVest Short Duration Fund, LP). Los fondos serán destinados para el crecimiento de la cartera de Pymes de la institución en apoyo al crecimiento económico del país, a su vez dichos recursos ayudarán al fortalecimiento del capital secundario de la institución e incremento de la suficiencia patrimonial.

ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

1. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al cierre de septiembre 2015, Financiera Desyfin registra la suma de ₡159.859,1 millones en activos (US\$302,4 millones) presentando un crecimiento interanual de 16%, equivalente a un crecimiento real (considerando la variación del índice de precios al consumidor a septiembre 2015) de 17% interanual. Dicha variación es producto del incremento que mostró la cartera de crédito y las inversiones en valores y depósitos a plazo en 19% y 23% respectivamente.

El activo de la Financiera se compone en un 67% de cartera de créditos, seguido de 20% en inversiones en valores y depósitos a plazo y 9% en disponibilidades, siendo éstas las partidas más representativas.

La cuenta del pasivo muestra un crecimiento interanual de 17% (18% real), alcanzando la suma de ₡144.945,8 millones (US\$274,2 millones) asociado principalmente al aumento de las obligaciones con entidades financieras y no financieras locales e internacionales. El pasivo lo componen en su mayoría las obligaciones con el público con un 56% de participación y otras obligaciones financieras con un 41%.

Página 6 de 14

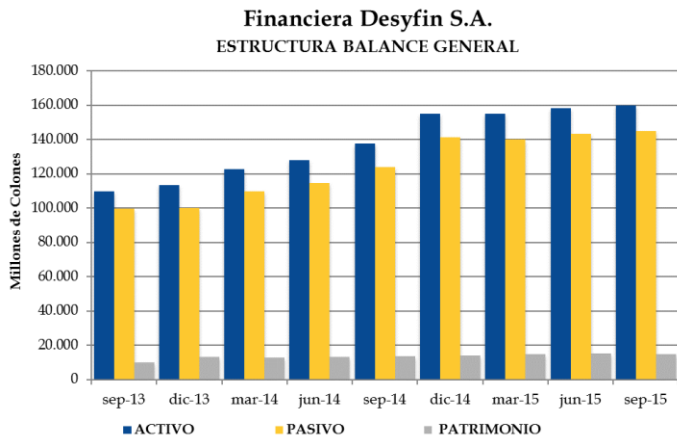
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

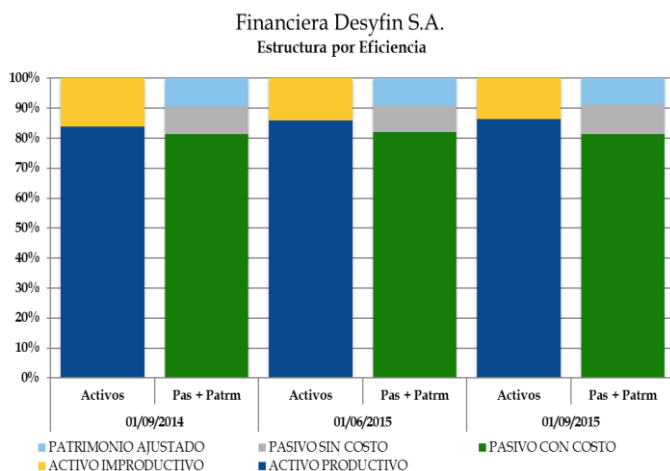
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

El patrimonio, para septiembre del 2015, es de ₡14.913,2 millones (US\$28,2 millones) incrementándose en 11% de forma interanual (12% crecimiento real). La variación en el patrimonio estuvo impulsada por el aumento en 10% del capital social, como resultado de las recientes capitalizaciones. El capital social es la principal cuenta que compone el patrimonio con 94% de participación.



De acuerdo a la eficiencia de las cuentas de Financiera Desyfin, el activo productivo representa el 86% de los activos totales, aumentando de este modo en 2 puntos porcentuales con respecto a lo registrado a septiembre 2014. Lo que responde al incremento en el peso relativo de la cartera de créditos y las inversiones en instrumentos financieros.



Adicionalmente, se destaca que los activos de la entidad se financian principalmente mediante el pasivo con costo, pues éste representa el 81% de las fuentes de fondeo, participación que aumenta en dos puntos porcentuales con respecto al año anterior. El 10% de los activos son financiados mediante pasivo sin costo y el restante 9% lo hacen por medio de patrimonio.

Para septiembre 2015, las cuentas contingentes suman ₡11.217,58 millones y corresponden en 95% a garantías otorgadas y el restante 5% a líneas de crédito para tarjetas de crédito. Las cuentas contingentes presentan un nivel de exposición baja respecto a los activos del 7%, a los pasivos del 8% y una exposición considerada alta del 75% del total del patrimonio.

2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

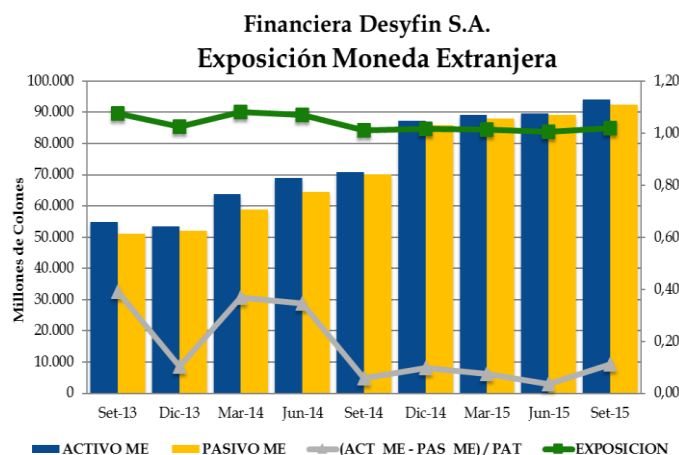
2.1 Riesgo cambiario

La Financiera cuenta con posiciones activas y pasivas denominadas en moneda extranjera, lo cual la sujeta al riesgo por variaciones en el tipo de cambio que rige al mercado cambiario del país. A la vez, la concentración de activos en clientes no generadores provoca la ampliación de dicho riesgo ante variaciones significativas en el tipo de cambio, limitando así la capacidad de pago de los clientes.

Por lo tanto, para mitigar este riesgo, la administración modifica las condiciones de colocación y captación de recursos, de forma que se limite el efecto de las variaciones sobre sus estados financieros. No obstante, la posición neta no es cubierta con ningún instrumento.

Financiera Desyfin conserva la tendencia de permanecer en su mayoría dolarizado, donde a septiembre del 2015 el 59% de sus activos están denominados en moneda extranjera. Por otro lado, los pasivos denominados en moneda extranjera representan el 64% del total en el mismo período.

Dichas concentraciones aumentan con respecto a lo mostrado a septiembre del 2014, donde se registraba el 52% de los activos en moneda extranjera y el 57% de los pasivos en dicha denominación.



Financiera Desyfin presenta una posición neta larga en moneda extranjera y presenta un indicador de exposición cambiaria de 1,02 veces para septiembre 2015.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Se destaca que la brecha en moneda extranjera se incrementó en 114% con respecto al mismo período del año anterior, representando el 11% del patrimonio de la entidad (6% a septiembre 2014) reflejando un nivel bajo de exposición ante variaciones en el tipo de cambio. Según comenta la administración, el Banco tiene 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.

Con respecto al indicador de sensibilidad al riesgo cambiario, éste es de 1,18% a septiembre del 2015, presentando un incremento con respecto al mismo período del año anterior (0,6%), lo cual va de la mano con el aumento de la exposición cambiaria de la entidad y colocándose por debajo del nivel máximo establecido de 5% (CAMELS, acuerdo SUGEF 24-00).

2.2 Riesgo tasa de interés

Con respecto al riesgo de tasas de interés de la Financiera Desyfin, para septiembre del 2015, los riesgos por tasas de interés en colones (0,4%) y en moneda extranjera (0,09%) se mantuvieron muy por debajo del nivel máximo del 5% establecido por SUGEF, conservando su posición en nivel normal según normativa.

Al 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 observa una brecha positiva y concentrada principalmente entre 0 a 30 días, lo que implica una baja exposición a variaciones en la tasa de interés.

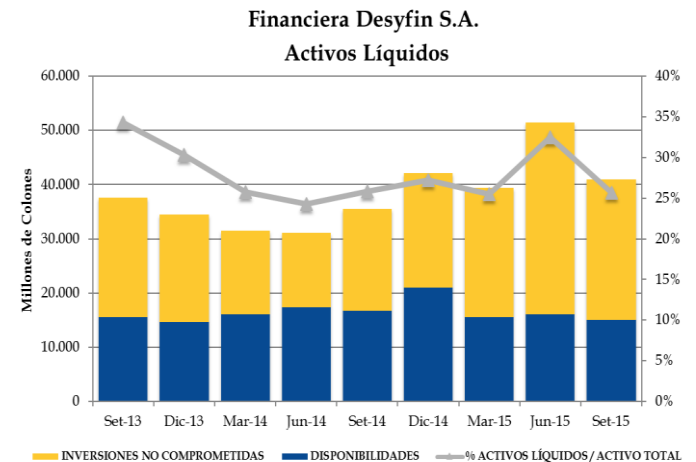
Para controlar este riesgo, la entidad ha establecido tasas ajustables en los préstamos, con el propósito reducir las brechas en la duración de la amortización de activos y pasivos. Adicionalmente, el riesgo por tasa de interés es administrado por Financiera Desyfin a través de la sensibilización de las tasas de interés y la medición de su impacto en resultados y en el valor razonable de las carteras de tasa fija.

2.3 Riesgo de liquidez

Financiera Desyfin mantiene una estructura de financiamiento donde la liquidez juega un papel muy importante debido a la preponderancia que tienen las obligaciones con el público, además de la atención de eventualidades como el vencimiento sin renovación de certificados a plazo y para el vencimiento de las obligaciones con entidades financieras.

Las disponibilidades y las inversiones no comprometidas representan los activos de mayor liquidez, los cuales para septiembre de 2015 alcanzan la suma de \$40.964,27 millones, mostrando un aumento interanual del 15% producto del incremento en 38% de las inversiones no comprometidas.

La proporción de los activos líquidos con respecto al activo total, a septiembre 2015, corresponde al 26% del activo total, proporción que se mantiene muy similar a la registrada en septiembre 2014.



Específicamente, con respecto a las inversiones no comprometidas, éstas representan la principal partida de los activos líquidos con una participación del 63%, proporción que aumentó en 10 puntos porcentuales con respecto a lo mostrado en septiembre 2014. El total de inversiones no comprometidas muestra un incremento de 38% con respecto al año anterior, aumento asociado con las inversiones disponibles para la venta.

Las inversiones no comprometidas están compuestas en un 98% por las inversiones disponibles para la venta, las cuales presentaron un crecimiento anual de 39% al cierre de septiembre 2015. Según comenta la administración, dicho incremento obedece a que en el año 2015 han tenido mucha captación de certificados de depósito del público y la colocación de créditos ha estado lenta, producto de que la economía del país no creció lo que se esperaba, por esta razón, canalizaron dichos recursos a inversiones disponibles para la venta o títulos valores del Gobierno, de modo que puedan rentabilizar esos recursos.

Al cierre de septiembre 2015, el monto de inversiones totales asignado en moneda nacional representa el 75%, composición que varía con respecto a la presentada a septiembre del 2014, donde representaba el 85%.

Como política de la entidad se considera mantener las inversiones indexadas con unidades de desarrollo al vencimiento o hasta que se dé una recuperación significativa en los vectores de estas inversiones.

Las disponibilidades representan el 37% del total de activos líquidos y muestran un decrecimiento interanual de 10%, el cual obedece a la reducción en 61% de las cuentas corrientes y depósitos a la vista en entidades financieras del país.

El 87% de sus disponibilidades se encuentran como depósitos a la vista en el Banco Central de Costa Rica por concepto del Encaje Mínimo Legal, el 11% corresponde a cuentas corrientes y depósitos a la vista en entidades financieras del país y el 2% restante corresponde a las partidas de efectivo y cuentas y productos por pagar asociados a disponibilidades. Dicha composición varía con respecto a lo mostrado en el mismo periodo del año anterior, disminuyendo la importancia relativa de cuentas corrientes y depósitos a la vista en entidades financieras del país (25% en septiembre 2014) versus el aumento en la participación de los depósitos a la vista en el BCCR (87% en septiembre 2014).

Indicadores de Liquidez	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Bancos Priv.
Liquidez Ajustada	19,4%	18,0%	18,8%	27,4%	19,7%	15,5%
Disp./Act.Tot.	12,2%	13,6%	10,0%	10,2%	9,4%	16,4%
Inver./Act.Tot.	13,6%	13,6%	15,5%	22,3%	16,2%	8,4%

La participación relativa de las disponibilidades con respecto al activo total disminuye con respecto a septiembre 2014, esto debido a la reducción que mostraron las disponibilidades al cierre del período en análisis. Por su parte, las inversiones no comprometidas aumentan su participación dentro de los activos totales, esto en respuesta al aumento más que proporcional que mostraron las inversiones sobre los activos.

En general, la liquidez ajustada presentada por la entidad, aumenta con respecto al período anterior; manteniendo su ubicación por encima del promedio presentado por la banca privada. Financiera Desyfin da un seguimiento constante a los indicadores de liquidez y en especial a aquellos establecidos por la SUGEF para los bancos regulados, en los cuales se supera holgadamente el mínimo establecido por la normativa.

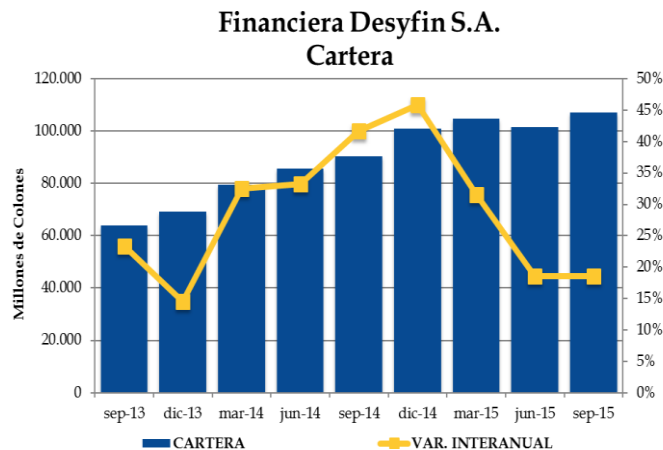
El calce de operaciones ajustado por volatilidad a 1 mes y 3 meses, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se muestran superiores y en una posición de riesgo normal según lo establecido en la normativa SUGEF 24-00.

2.4 Riesgo de crédito

Para el cierre de septiembre 2015, la cartera de crédito de la Financiera alcanza la suma de ₡107.230,9 millones (US\$202,9 millones), lo que representa un incremento interanual del 19%. Del total de cartera el 85% es originado por la Financiera y la porción restante es cartera cedida por la Arrendadora Desyfin S.A.

De acuerdo con las proyecciones establecidas por la entidad, esperan finalizar el año 2015, con alrededor de ₡114.000 millones en cartera de crédito.

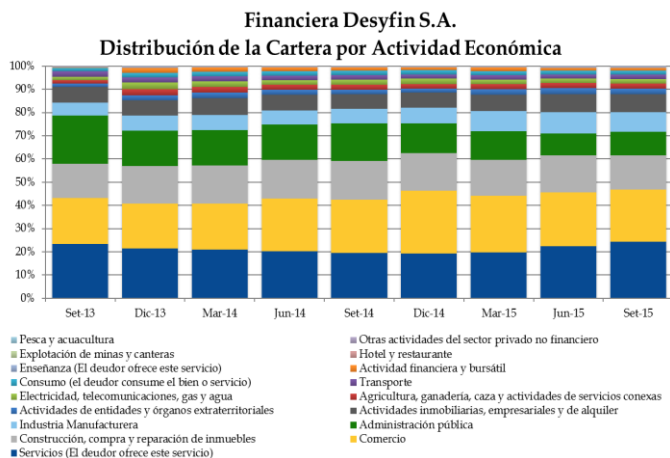
En general, en el año 2015, el crecimiento para toda la banca y los distintos sectores del país fue débil, debido al estancamiento en la ejecución de proyectos por parte del Gobierno aunado a otros factores internos y externos. De acuerdo con la administración de Financiera Desyfin, para la segunda parte del 2015, se apreció una reactivación del Gobierno en tales proyectos, lo cual repercutió positivamente en el sector bancario.



Para septiembre del 2015, la cartera de crédito mantiene la mayoría de sus colocaciones en actividades relacionadas a servicios, lo que representa 24% del total de la cartera, seguido en importancia con 22% en el sector comercio, 15% de créditos dirigidos a la construcción y 10% en administración pública, los anteriores como lo más representativos. Esta composición no presenta variaciones considerables respecto a la mostrada el semestre anterior.

Cabe destacar el crecimiento que mantienen los créditos dirigidos al sector de servicios, presentando un aumento de 48% con respecto a septiembre 2014, comportamiento que va acorde con la atención del mercado meta de Desyfin, y de los créditos dirigidos al sector comercio, los cuales presentan un crecimiento del 16%. Asimismo, cabe resaltar el crecimiento en 60% en el sector de industria manufacturera.

De acuerdo con la administración, durante el 2016, esperan mantener la cartera concentrada en los sectores de servicios, comercio y construcción, además del crédito prendario e hipotecario y ser más restrictivos en los sectores de turismo, agricultura e industria.



Con respecto a las garantías recibidas por la Financiera, a septiembre del 2015, destacan los fideicomisos con garantía con 41% de participación, seguido de las facturas cedidas y leasing, ambas categorías con 17%, las anteriores como las más representativas.

Al cierre de septiembre de 2015, cerca del 72% de la cartera de crédito se encuentra colocada en préstamos denominados en moneda extranjera, donde el 46% se canaliza hacia clientes no generadores de las divisas, de los cuales el 95% son clasificados como de bajo riesgo.

Desyfin presenta una moderada concentración de su cartera de crédito, donde para el cierre de septiembre del 2015, los 25 deudores más grandes representan el 26% de la cartera de crédito. Cabe resaltar que el principal deudor representa el 19% del capital y las reservas de la entidad, ubicándose muy cerca del límite máximo requerido según la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (20%).

En lo que se refiere a la calidad de la cartera y de acuerdo a la información obtenida de la Superintendencia General de Entidades Financieras para el período en análisis el 81% de los créditos se encuentran en estado vigente, el 12% corresponde a créditos vencidos y en cobro judicial; mientras que los créditos restringidos representan el 7%.

En general, los indicadores de calidad de la cartera se vieron afectados por una operación que entró en mora y se registra como tal a partir de junio del 2015, por lo tanto, se muestra una desmejora en dichos indicadores y, por ende, su afectación en la cobertura de las estimaciones. Ante esta situación, los socios de Financiera Desyfin tomaron la decisión de realizar un aporte del 75% de esta operación para no afectar en mayor medida a la entidad y el restante

25% fue estimado en un 100% y fue asumido como una pérdida. A la fecha, dicha operación se encuentra debidamente cancelada, por lo que ya no representa un riesgo para la entidad.

Con respecto a los indicadores de Financiera Desyfin a septiembre del 2015, éstos muestran un aumento anual de los créditos vencidos y en cobro judicial con respecto a la cartera directa y se ubican por encima del presentado por el promedio de los bancos privados. Sin embargo, cabe mencionar que este indicador es muy similar al promedio de las financieras nacionales. Además, la cobertura de los créditos vencidos y en cobro judicial por parte de las estimaciones muestra una disminución de forma anual, esto debido al aumento en mayor proporción que mostraron, tanto en términos absolutos como porcentuales, los créditos vencidos y en cobro judicial con respecto a las estimaciones.

Específicamente, se aprecia que, para septiembre del 2015, Financiera Desyfin mantiene el predominio de la colocación de su cartera crediticia en clientes con clasificación A1 con 83%, cifra que se ha mantenido por encima del 80% durante el año. Los créditos calificados B1 y B2 representan en conjunto alrededor del 6%.

Por su parte, los créditos calificados en la mayor categoría de riesgo C, D y E representan a septiembre 2015 el 9,5% de la cartera, porción que aumenta con respecto al mismo período del año anterior (6,7%) y se considera muy alto. Lo anterior está asociado con el registro de la operación significativa antes mencionada. De forma interanual, la cobertura sobre los créditos clasificados como C, D y E disminuye al pasar de 13,3% a 10,8%, en septiembre del 2015.

Clasificación	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
A1	84,7%	83,7%	85,5%	81,0%	82,9%
A2	1,6%	1,6%	1,9%	1,7%	1,4%
B1	6,4%	5,8%	4,8%	8,5%	5,5%
B2	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,7%
C1	0,2%	0,1%	0,8%	2,5%	1,9%
C2	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	2,2%
D	0,7%	0,3%	0,5%	0,1%	0,6%
E	5,9%	7,9%	5,7%	5,5%	4,8%

El indicador de mora mayor a 90 días es 2,5% a septiembre del 2015, el cual aumenta ligeramente con respecto al presentado en el mismo período del año anterior y se ubica por debajo del límite máximo del 3% establecido por la normativa de SUGEF. Las estimaciones sobre cartera mayor a 90 días presentan un aumento al pasar de 45% a 53%, debido al incremento del 45% de las estimaciones en el último año.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Al cierre de septiembre 2015, la morosidad ampliada (mora mayor a 90 días más los bienes adjudicados) presenta un incremento con respecto a lo mostrado el año anterior, lo cual obedece al aumento que mostró la partida de bienes realizables del 94% anual. La administración manifiesta que los bienes adjudicados corresponden principalmente a propiedades y se ha establecido un departamento encargado de la gestión de dichos bienes.

Indicadores de Cartera	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Bancos Priv.
Créd.Venc.+Cob.Jud./Cart.Direct.	7,9%	7,4%	8,2%	11,3%	12,0%	4,0%
Créd.C-D-E/Cart.Tlt.	6,7%	8,4%	7,2%	8,3%	9,5%	4,9%
Estimac/Cred. Venc.+Cobro	13,3%	13,2%	13,1%	11,2%	10,8%	40,5%
Estimac/Cred. C-D-E	15,5%	11,6%	14,9%	15,0%	13,4%	32,8%
Morosidad / Cartera Directa	2,34%	2,07%	2,33%	2,17%	2,45%	N/A
Estimac/Mora>90+Cob.Jud	45%	47%	46%	58%	53%	197%
Morosidad Ampliada	3,5%	3,2%	3,1%	4,5%	4,6%	1,3%

2.5 Riesgo de Gestión y Manejo

Con respecto a los indicadores de gestión y manejo de la entidad, se aprecia un aumento interanual en el indicador de gasto administrativo a gasto total, influido principalmente por el aumento en 4% en los gastos administrativos, lo que elevó la participación de los mismos dentro del total.

El indicador de rotación de gasto administrativo, muestra que el activo productivo cubre 26,4 veces el gasto administrativo, índice que es superior con respecto a septiembre 2014. Este aumento es producto de que el incremento del 21% del activo productivo es mayor al crecimiento de los gastos administrativos (4%).

Cabe resaltar que Financiera Desyfin mantiene la orientación de una utilización de los recursos que le permite generar mayores utilidades, mejorando así sus resultados financieros y exhibiendo estabilidad en su gestión.

Indicadores de Gestión y Manejo	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Bancos Priv.
Gastos de Adm. / Ut. Op. Bruta	76%	75%	74%	70%	70%	N/A
Gastos de Adm.a Gasto Total	22,5%	25,2%	26,2%	26,8%	26,3%	23,0%
Rot Gtos Admin	21,8	25,0	22,1	25,1	26,4	26,5
Cred. Dir./Obligac.	94,5%	94,2%	96,6%	93,6%	97,4%	87,7%

Adicionalmente, con respecto a la alianza de co-emisión de tarjetas de débito con el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), específicamente el proyecto fue completado en julio del 2013 y se ha venido entregando paulatinamente entre los clientes. Por su parte, el proyecto de tarjetas de crédito de acuerdo a la administración, desde noviembre 2014 se inició el proceso de colocación entre los clientes actuales de Financiera Desyfin.

Además, junto con la tarjeta de débito fue implementada, la plataforma electrónica (Desyfin en línea), misma que dará acceso al cliente a todas sus cuentas, inversiones, pago de servicios, transferencias y utilizando como medio de pago la tarjeta de débito indicada anteriormente. De acuerdo a la administración, en febrero 2015 hicieron la migración de los clientes que ya contaban con el acceso a la plataforma anterior a la plataforma nueva. De igual modo, han ido colocando el producto entre clientes que aún no la tenían y entre los clientes nuevos que se ingresan.

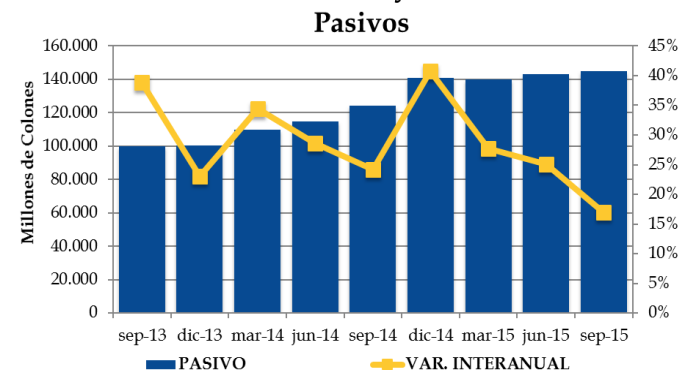
Desde el 2014, se incorporó la aplicación móvil en la plataforma de Desyfin en línea y además se adquirió un nuevo software para la Plataforma de Banca en Línea, de manera que ésta sea más robusta y alineada con la estrategia de crecimiento de la financiera. La aplicación ha sido implementada desde febrero 2015.

Además, durante el 2015, se han realizado inversiones importantes en software para la automatización de la tesorería con un módulo integrado a SAP que permite mejorar el seguimiento y actualización de los indicadores de la institución.

3. FONDEO

Al cierre de septiembre 2015, Desyfin registra en su cuenta de pasivos \$144.945,8 millones (US\$274,2 millones), presentando un incremento interanual del 17%. Este aumento es producto del incremento del 67% en las obligaciones con entidades financieras y no financieras locales e internacionales.

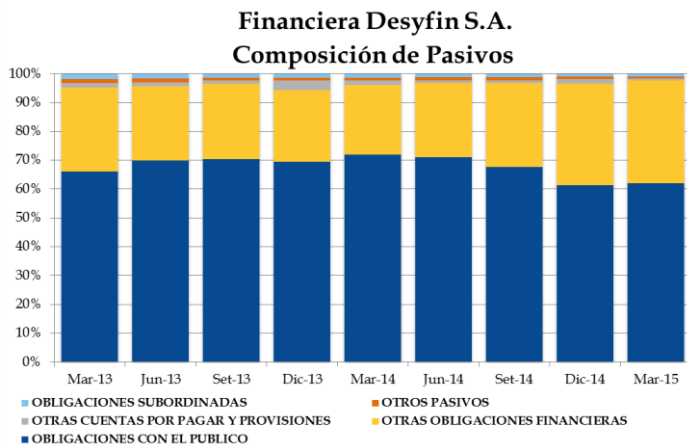
Financiera Desyfin S.A.



El fondeo de Financiera Desyfin se ha caracterizado por el predominio de la captación de recursos del público, donde para el cierre de septiembre 2015, representa el 56% del pasivo total de la entidad, proporción que muestra una reducción con respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior (68%).

Las obligaciones con entidades representan el 41% del pasivo total y muestran un crecimiento interanual del 67% producto principalmente del aumento de obligaciones con entidades tanto financieras como no financieras del exterior.

La estructura del pasivo ha continuado con la tendencia de aumento de las obligaciones a plazo las cuales representan el 71% del total de pasivo. Sin embargo, cabe resaltar el incremento del 20% de las obligaciones a la vista y del aumento del fondeo con entidades del exterior, lo cual responde a una estrategia de la entidad para la disminución del costo del pasivo, considerando que los plazos son mayores.



Es importante mencionar que, en el 2015, cuentan con dos líneas de crédito aprobadas por alrededor de \$30 millones con organismos internacionales, que les permite cubrir el fondeo requerido para el 2015. Además, esperan concretar para el 2016, dos deudas subordinadas por alrededor de \$8 millones, lo cual a su vez les permite aumentar la Suficiencia Patrimonial en alrededor del 14%.

Con respecto a la eficiencia, el pasivo con costo presentó un incremento interanual del 18%, representando 81% del pasivo total para el período en análisis, mientras que el costo financiero (6,7%) presenta una disminución con respecto al año anterior (7,1%). De la mano con lo anterior, a septiembre 2015, el activo productivo supera al pasivo con costo, prueba de que la entidad mantiene una adecuada asignación de los recursos.

Financiera Desyfin mantiene el enfoque de gestión mediante el cual el equivalente a los recursos caracterizados como pasivo 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.

Financiera Desyfin tiene inscrita la Serie C\$-P12 cuya fecha de emisión fue el 7 de octubre del 2014, por un monto de US\$5 millones y por un plazo de 2 años. El resultado de la colocación por suscripción en firme con Aldesa Puesto de Bolsa fue de US\$5 millones según comunicado de hecho relevante del 13 de octubre de 2014.

Por su parte, la serie D\$-P12 se registra con fecha de emisión del 29 de octubre del 2014 por un monto de US\$2,3 millones y por un plazo de 2 años. Esta serie se coloca en su totalidad en dos tramos, el primero por un monto de \$1,21 millones el 30 de octubre del 2014 y el último por un monto de \$1,09 millones el 24 de noviembre del 2014 a través de suscripción con Aldesa Puesto de Bolsa.

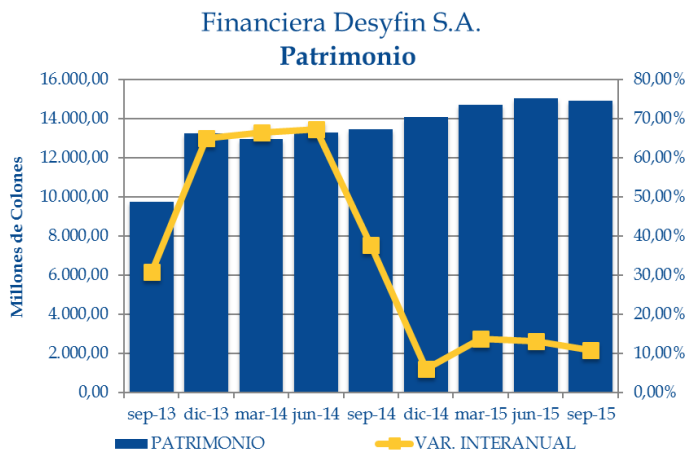
A su vez, tiene inscrita la Serie B-P12 del Programa de Emisiones de Bonos 2012 con fecha de emisión del 25 de setiembre del 2014 y por un monto de ₡4.000 millones por un plazo de 3 años. En setiembre del 2014, se colocó el primer tracto de la emisión por un monto de ₡3.000 millones. El resultado de la colocación del segundo tracto por suscripción en firme con BCT Valores Puesto de Bolsa fue de ₡500 millones, según comunicado de hecho relevante del 17 de marzo de 2015, para un monto total colocado de ₡3.500 millones para la serie B-P12.

A la fecha, Financiera Desyfin tiene inscrita la emisión Serie A-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, por un monto de US\$5 millones, por un plazo de 2 años. La fecha de esta emisión es el 25 de setiembre del 2015 y su vencimiento es el 25 de setiembre del 2017. El resultado de la colocación por suscripción en firme con BCT Valores Puesto de Bolsa fue por un total de \$3.175.000 en dos tramos en setiembre y noviembre del 2015.

Cabe mencionar que la porción de la emisión que se encuentra en circulación, es decir, el monto colocado total tanto en dólares como en colones representa el 6% del total de activos y el 6% del total de los pasivos.

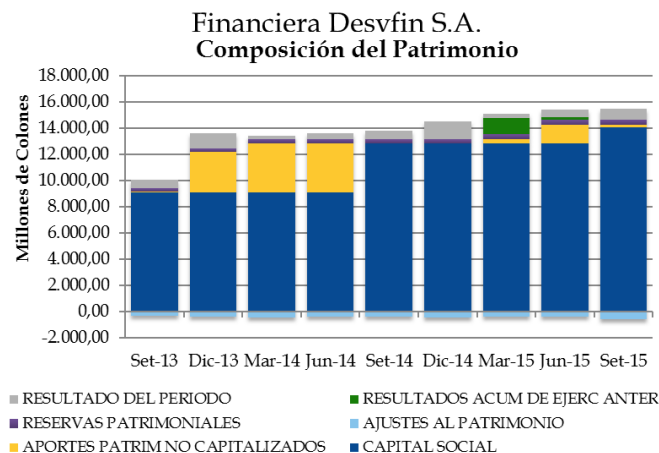
4. CAPITAL

Al cierre de setiembre 2015, el patrimonio de la Financiera Desyfin es de ₡14.913,2 millones, presentando un crecimiento interanual de 11%, producto del aumento en su capital social a través de las capitalizaciones realizadas en el último año.



Financiera Desyfin informa que Grupo Desyfin, (controlador accionario de dicha entidad), suscribió en noviembre del 2013, 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 \$6 millones. La capitalización se llevó a cabo en marzo del 2014 con lo cual dicho dinero fue destinado a aumentar el capital de la subsidiaria Financiera Desyfin. Dada la capitalización, Financiera Desyfin pertenece en un 23% al Gobierno de Noruega, calificado como AAA por la calificadora Standard and Poors, aspecto que resalta la solidez del accionista.

El 26 de mayo de 2015, Financiera Desyfin comunica que en Asamblea de Socios, celebrada el 15 de mayo del 2015, se acordó aumentar el capital total de la compañía por un monto de C1.259.744.680 conformado de la siguiente manera: aporte de socios en efectivo al capital social común por la suma de C778.177.000 y nuevos aportes de capital preferente por la suma de C481.577.680 provenientes por la venta de acciones preferentes, para un total de capital social actual de la Financiera de C14.085.047.110. Este aumento fue aprobado por la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF).



Al cierre de septiembre del 2015, la Financiera presenta una suficiencia patrimonial de 11,89%, disminuyendo con respecto al año anterior, no obstante, continúa ubicándose por encima del límite mínimo establecido por la SUGEF (10%). De acuerdo a la entidad, para el inicio del 2016, esperan contar con deudas subordinadas que les permitirán aumentar la Suficiencia Patrimonial alrededor del 14%.

Con respecto a los indicadores patrimoniales, la entidad al cierre de septiembre del 2015, presenta un incremento interanual del indicador de apalancamiento productivo (activo productivo sobre patrimonio), colocándose por encima del mercado promedio. Este indicador señala que el patrimonio está invertido 9,88 veces en activos que generan recursos para la entidad.

Por su parte, el indicador de endeudamiento económico señala el grado de apalancamiento que presenta la entidad e indica que el pasivo total cubre 9,72 veces el patrimonio, lo cual se muestra superior a lo presentado por el mercado en el mismo período. Entre mayor sea el indicador, la cobertura del patrimonio al pasivo total es menor.

Indicadores de Capital	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Bancos Priv.
Suficiencia Patrimonial	13,35	12,47	12,53	12,5	11,89	N/A
Compromiso Patrimonial	-1,22	-0,91	-0,35	-0,12	-0,03	N/A
Apalancamiento Productivo	9,03	9,61	9,53	9,54	9,88	7,51
Endeudamiento Económico	9,22	10,01	9,51	9,52	9,72	8,49

5. RENTABILIDAD

Al finalizar septiembre 2015, Desyfin registró un resultado del período de C791,9 millones, monto que muestra un incremento anual del 13%, asociado con un incremento mayor en términos absolutos de los ingresos con respecto al presentado por los gastos. La administración proyecta finalizar el año 2015 con C1.200 millones en utilidades.

Con respecto al total de ingresos, éstos alcanzan un monto de C14.805,9 millones al cierre de septiembre 2015 y muestran un incremento anual del 19% (C2.345,4 millones). La variación en los ingresos responde principalmente al incremento en 23% que mostraron los ingresos financieros, principalmente por el aumento de los ingresos por cartera de créditos.

Los ingresos totales están compuestos en un 79% por los ingresos financieros, seguido de 19% por otros ingresos de operación y el porcentaje restante que corresponde a ingresos percibidos por recuperación de activos y disminución de estimaciones.

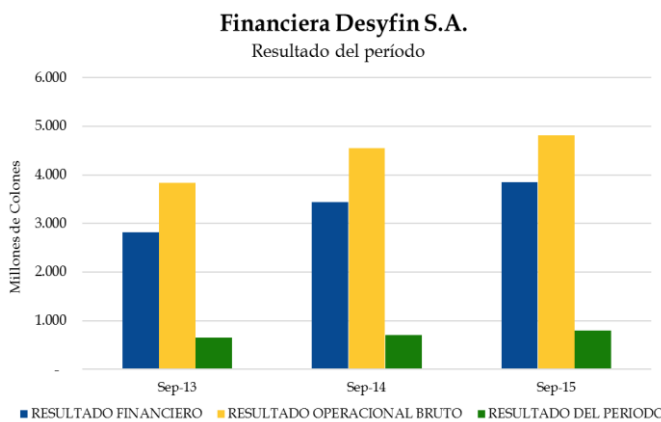
Por su parte, los gastos totales registran un monto total de C\$14.013,9 millones al cierre de septiembre del 2015 y muestran un crecimiento del 19% (C\$2.253,9 millones). Dicha variación en los gastos totales está asociado al incremento en 23% de los gastos financieros, específicamente de aquellos por obligaciones con entidades financieras y por obligaciones con el público.

Con respecto a la composición de los gastos, la principal partida corresponde a los gastos financieros con una participación del 49%, seguido por los gastos de administración (29%), gastos operativos diversos (14%) y la porción restante es la partida de gastos por estimación de deterioro de activos.

Considerando el monto neto de los ingresos y gastos por diferencial cambiario, a septiembre 2015, se registra una pérdida de C\$36,99 millones, producto de las variaciones del tipo de cambio en el último año, lo cual produce un efecto negativo sobre los resultados de la Financiera.

El resultado financiero, a septiembre 2015, muestra un incremento anual del 12%, lo cual está asociado con el crecimiento de los ingresos por cartera de créditos y de los ingresos por inversiones en instrumentos financieros. Sin embargo, este resultado se vio aminorado por los gastos provenientes del incremento de las obligaciones con entidades financieras y con el público.

El resultado operativo bruto presentó un crecimiento del 6% de forma anual, favorecido por el incremento del resultado financiero, considerando que los ingresos de operación se reducen en 2% y los gastos de operación presentan un aumento del 6%.



La rentabilidad sobre el Patrimonio de Financiera Desyfin, para septiembre del 2015, se registra en 7,3%, mostrando un leve incremento con respecto al mismo período del año anterior. Por el contrario, el rendimiento sobre el activo es de 0,7% y muestra una ligera contracción respecto a lo mostrado a septiembre 2014. Lo anterior, debido a que el

crecimiento en el patrimonio fue menor al mostrado por el resultado del período, por su parte, el crecimiento en el activo lo superó.

El margen de intermediación, presenta un aumento con respecto a septiembre del 2014, producto de la reducción mostrada por el costo financiero, no obstante, se ubica por debajo del promedio de la banca privada.

Indicadores de Rentabilidad	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15	Bancos Priv.
Rendimiento Financiero	11,1%	9,9%	10,6%	11,2%	11,0%	8,6%
Costo Financiero	7,1%	5,8%	6,6%	6,7%	6,7%	3,8%
Margen de Intermediación	3,9%	4,1%	4,0%	4,5%	4,3%	4,8%
Rendimiento sobre el Activo	0,8%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	1,4%
Rendimiento sobre el Patrimonio	7,0%	9,5%	8,6%	8,1%	7,3%	10,7%
Rendimiento por Servicios	1,3%	1,1%	1,8%	1,1%	0,9%	1,9%

Se debe considerar que, en general, los indicadores de rentabilidad presentados por Financiera Desyfin, se encuentran ubicados por debajo de lo presentado por el promedio del sistema nacional de bancos privados para septiembre 2015. Se destaca que su operación es muy rentable en comparación con los bancos privados, pero el nivel de su costo financiero mina el margen de intermediación.

El enfoque general de Financiera Desyfin para el año 2016, será mejorar los indicadores de rentabilidad a través de opciones que permitan disminuir el costo del pasivo, así como de la diversificación de productos. Además, esperan crecer en el sector de PYMES, a través de la fidelización con el cliente por medio del ofrecimiento de un paquete de productos acorde con sus necesidades.

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 febrero de 2011. 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. SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito