

## FINANCIERA DESYFIN

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión Ordinaria:** N° 1132017

**Fecha de ratificación:** 06 de julio del 2017

**Información financiera:** Auditada a diciembre del 2016 y no auditada a marzo del 2017.

**Contactos:** Fabiana Camacho Cerdas  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero  
Analista Senior

[fcamacho@scriesgo.com](mailto:fcamacho@scriesgo.com)  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

### CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Financiera Desyfin, con información financiera auditada a diciembre del 2016 y no auditada a marzo del 2017.

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

\*La calificación otorgada 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 Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.<sup>1</sup>

**Perspectiva En Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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	Mar-16	Mar-17
<b>Total de Activos (millones US\$)</b>	334,73	336,29
<b>Indice de Morosidad</b>	2,5%	2,4%
<b>Liquidez Ajustada</b>	18,2%	15,8%
<b>Suficiencia patrimonial</b>	12,7%	14,54%
<b>Margen de Intermediación</b>	4,4%	4,5%
<b>Rendimiento s/ el patrimonio</b>	2,0%	7,7%
<b>Gastos adm/ Ut. Op. Bruta</b>	69%	66%

### FUNDAMENTOS

#### FORTALEZAS:

- Estabilidad en su estructura financiera por moneda, exhibiendo una reducida exposición cambiaria dada la representatividad de la brecha en moneda extranjera sobre el patrimonio, aunado a un adecuado calce de plazos.
- La cartera de inversiones es en su mayoría de origen público lo que da como resultado una baja exposición de los riesgos por emisor a nivel local.
- SCRiesgo 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 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.
- Controlar los niveles de bienes adjudicados, para disminuir la representatividad de los mismos.

*"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"*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Mantener el fortalecimiento del patrimonio.
- Eficientizar la gestión de los gastos, con la intención de aumentar los niveles de rentabilidad de la operación.
- Dado el nivel de apalancamiento de la entidad, se vuelve un reto mejorar la rentabilidad sobre el patrimonio.
- Gestionar los niveles de costo financiero de manera que disminuya su repercusión sobre el margen de intermediación financiera de la entidad.
- Mejorar los indicadores de rentabilidad.

El Consejo de Calificación acuerda modificar la perspectiva de la calificación de Financiera Desyfin, pasándola de Negativa a Observación, fundamentado en las mejoras que ha mostrado la entidad respecto a lo registrado el semestre anterior, y en espera de que se materialicen efectos positivos derivados de la implementación del Plan Estratégico, no obstante, lo anterior, la calidad de la cartera sigue manteniendo un deterioro en algunos indicadores, de manera que SCRiesgo otorga la perspectiva de Observación en espera de que se materialice una mejora y de no ser así esto podría significar una modificación en la calificación de riesgo.

## ENTORNO ECONÓMICO DE COSTA RICA

### 1. Balance y perspectivas

Según cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI<sup>1</sup>), el crecimiento estimado del producto mundial durante el tercer trimestre de 2016 se registró cercano al 3%, aproximándose al crecimiento de los dos primeros trimestres del año.

Según las proyecciones que maneja el FMI actualmente, se espera un repunte de la actividad económica en 2017 y 2018, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Sin embargo, dada la incertidumbre que rodea a la orientación de las políticas del gobierno estadounidense entrante y sus repercusiones a nivel internacional, es que dichas proyecciones podrían variar.

En América Latina, la revisión a la baja del crecimiento en 2017 refleja en gran medida una menor expectativa de recuperación a corto plazo en el caso de Argentina y Brasil, además de condiciones más restrictivas para México debido a la incertidumbre relacionada con Estados Unidos y el deterioro continuo de la situación en Venezuela. En el caso específico América Central y el Caribe, la actividad

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional: Perspectivas de la economía mundial: Actualización de las proyecciones centrales. Enero 2017

económica ha estado respaldada por el crecimiento más dinámico en Estados Unidos, aunque hay que considerar que el aumento de las tasas de interés mundiales y la apreciación del dólar plantean riesgos a la baja.

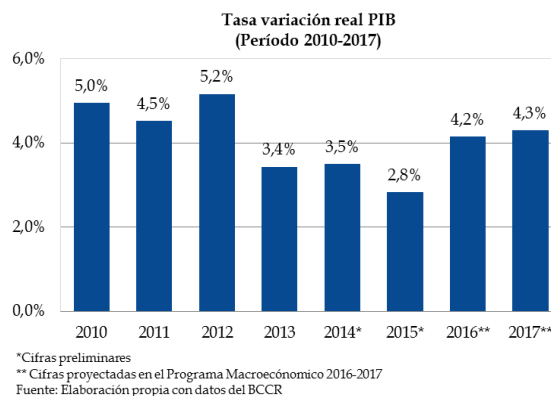
Según datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el crecimiento económico del país, medido mediante el PIB real se estima fue de 4,3% en el 2016. El BCCR, tomando en cuenta la situación internacional, ha estimado un crecimiento económico de 4,1% para los años 2017 y 2018.

La persistente situación fiscal que presenta el país ha llevado a nuevas rebajas de la calificación soberana, lo que amenaza con encarecer el costo del fondeo tanto a nivel externo como interno, y por tanto, afectar la estabilidad macroeconómica del país.

### 2. Actividad Económica

El producto interno bruto (PIB) se estima presentó, al cierre del 2016, un crecimiento interanual real de 4,3%<sup>2</sup>. El crecimiento real del PIB, según las proyecciones del BCCR, sería de 4,1% para el 2017 y 2018 impulsado fundamentalmente por la demanda interna.

El crecimiento del PIB a diciembre 2016 estuvo impulsado por las actividades de servicios y manufactura, en particular las de empresas adscritas a regímenes de comercio y la actividad comercial. Los servicios profesionales, científicos y técnicos aumentaron, en especial los relacionados con actividades administrativas y de apoyo a empresas y así también lo hicieron los servicios financieros y seguros en respuesta a la mayor demanda de crédito (consumo, vivienda y servicios) y de depósitos (a la vista principalmente).



Según proyecciones del BCCR en el Programa Macroeconómico 2017-2018, se espera que el crecimiento del

<sup>2</sup> Cifras proyectadas en el Programa Macroeconómico 2017-2018.

## OFICINAS REGIONALES

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

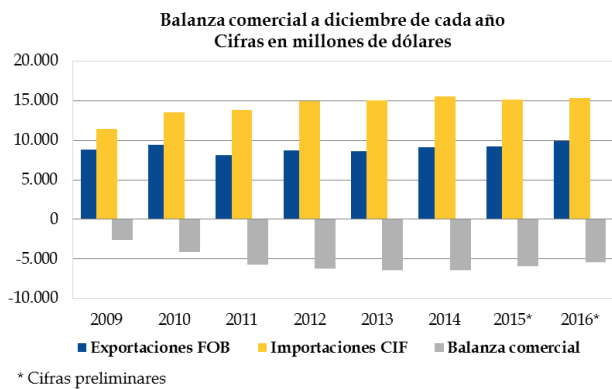
**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

PIB en el 2017 esté liderado por las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (gestión financiera, recursos humanos, comercialización servicios de publicidad, entre otros); la manufactura y los servicios financieros y seguros.

### 3. Comercio Exterior

Al cierre de diciembre 2016, las exportaciones sumaron un total de \$9.919,47 millones, lo cual significó un aumento de 8% con respecto al monto registrado en el mismo período del año anterior. Las importaciones fueron de \$15.324,72 millones, registrando una variación interanual de 1%. Debido a que históricamente, las importaciones son mayores que las exportaciones, el país obtiene una balanza comercial negativa, la cual mejora con respecto a diciembre 2015 reduciéndose en 9%.



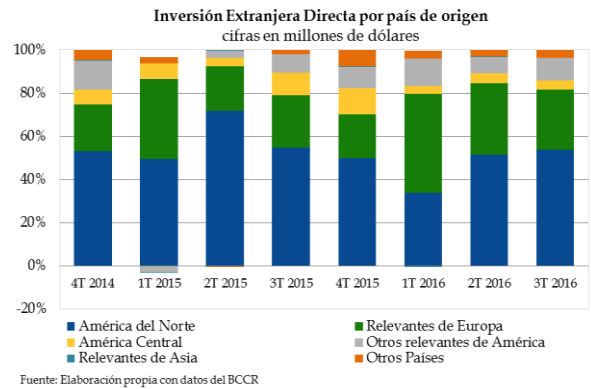
Las exportaciones de bienes han mostrado una recuperación y un aumento en su dinámica de crecimiento. Según datos de Procomer, las exportaciones pasaron de registrar una disminución de \$90 millones (-1%) en 2013 a registrar un aumento de \$694 millones (+7,5%) en 2016, el mayor crecimiento anual registrado en los últimos tres años.

En 2016, se registraron 151 mercados de destino, 4.302 productos y 2.392 empresas exportadoras. En el comportamiento a nivel regional destacó el incremento de ventas hacia América del Norte (+10,0%); seguido por el continente europeo (+15,4%) y Asia (+3,4%). Las exportaciones destinadas a mercados regionales mostraron leves decrecimientos.

### 4. Inversión Extranjera Directa

La evolución de la IED en Costa Rica ha presentado variaciones importantes relacionadas con ingreso de capitales canalizados hacia inversiones en proyectos puntuales (ej: 1T 2013 y 4T 2013). Dada la atracción de nuevos proyectos de IED durante el 2016 es que al cierre del año, según cifras preliminares del BCCR, se contabiliza un total de \$3.200 millones en inversión extranjera directa.

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.

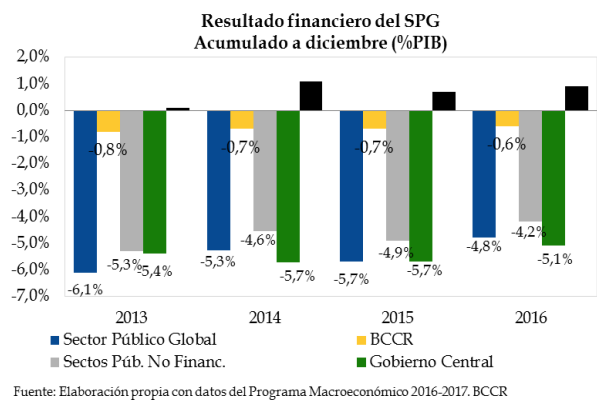


Si bien es cierto, los datos de la Inversión Extranjera Directa siguen siendo buenos, pues éstos cubren un porcentaje importante del déficit de la cuenta corriente. Se aprecia que en los últimos años hay una fuerte tendencia al estancamiento, luego de muchos años de un alto crecimiento, lo cual pone en evidencia la necesidad de impulsar políticas públicas que promuevan la competitividad del país, especialmente en las áreas de infraestructura, educación y tecnología.

### 5. Finanzas públicas

Al cierre de diciembre 2016, según cifras preliminares del BCCR, el Sector Público Global Reducido acumuló un déficit financiero de 4,8% del PIB; menor en 0,9 p.p. a la cifra registrada un año atrás. Dicho resultado fue producto de una mejora en sus componentes, principalmente en el Gobierno Central.

Específicamente, el Gobierno Central está previsto finalice el 2016 con un déficit equivalente al 5,1% del PIB, reduciéndose con respecto a diciembre 2015 (5,7%). El fisco atendió sus requerimientos, en mayor medida, con ahorro interno en un contexto de estabilidad en tasas locales.



#### OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Los ingresos tributarios, aumentaron en 8,9% anual. Esta mejora en tributos como renta, ventas, aduanas y consumo es congruente con el mayor nivel de actividad económica y las medidas administrativas adoptadas por el Ministerio de Hacienda para mejorar la recaudación. Por su parte, los gastos totales crecieron 5,6%, lo que llevó a una desaceleración anual de 4,2 p.p.; en ello incidió la caída en gastos de capital. Dicho efecto fue parcialmente compensado por el crecimiento en transferencias corrientes, remuneraciones y el servicio de intereses, este último como una manifestación del creciente nivel de la deuda pública.

La razón de deuda total del Sector Público Global, a diciembre 2016 fue 2% del PIB, para un incremento de 2,0 p.p. con respecto a lo mostrado 12 meses antes. En el caso del Gobierno Central, su razón de deuda a PIB fue 44% (40,8% a diciembre 2015).

## 6. Tasas de interés

Durante el 2016 el Banco Central mantuvo la tasa de encaje mínimo legal en 15% (para ambas monedas) y la TPM en 1,75%. La transmisión de los cambios en la TPM a las tasas del sistema financiero continuó en el 2016, en forma diferenciada según instrumento.

Por su parte, la transmisión hacia el precio de la liquidez fue casi total y ese costo estuvo por debajo de la TPM la mayor parte del año, consecuente con el exceso de liquidez gestionado en el MIL. En el caso de la tasa básica pasiva, esta disminuyó 275 p.b. (150 en 2016) y la tasa activa promedio del Sistema Financiero lo hizo en 253 p.b. (121 p.b. en 2016).

En términos nominales, la tasa básica pasiva se ubicó al cierre del 2016 en 4,45% (5,95% a diciembre 2015), el nivel más bajo en los últimos años.

## 7. Inflación y ocupación

Durante el primer semestre 2016, la inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó valores negativos. Por su parte, en la segunda mitad del año registró valores positivos pero cercanos a cero (0,7% a diciembre 2016).

El comportamiento de la inflación resulta congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2016-2017 cuando señaló que la inflación permanecería por debajo del rango meta,  $3\% \pm 1$  p.p., por elementos ajenos a la política monetaria que reforzaron el proceso de desinflación de los últimos años. De los choques de oferta destacaron la reducción en los precios internacionales de materias primas, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, éstas mostraron un valor medio de 3,9% (mediana y moda de 3,7% y 3,0%, en ese orden) al cierre del 2016; con este resultado esta variable de forma consecutiva cumplió 21 meses de permanecer dentro del rango meta de inflación de la programación macroeconómica.

Con respecto al mercado laboral, al cierre del segundo semestre del 2016 la tasa neta de participación fue de 60,02%, manteniendo en cierta medida el comportamiento decreciente en dicho indicador. A diciembre 2016, la tasa de desempleo abierta se ubicó en 9,5%, reduciéndose ligeramente con respecto al porcentaje registrado en el mismo período del año anterior (9,6%).

## 8. Calificación de Riesgo Soberano

A continuación se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Costa Rica por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas en febrero 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera				
Calificadora	Anterior		Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
<b>Moody's</b>	Ba1	Estable	Ba2	Negativa
<b>Standard &amp; Poors</b>	BB-	Negativa	BB-	Negativa

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard & Poors confirma la calificación en BB- y mantiene la perspectiva en Negativa, por su parte, Moody's, en su última revisión, reduce la calificación de Ba1 a Ba2 y mantiene la perspectiva en Negativa.

La baja en las calificaciones y perspectivas continúan reflejando la situación del alto déficit fiscal y especialmente la incapacidad de aplicar acciones correctivas en el corto y mediano plazo.

## 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. Actualmente, es líder en descuento de facturas, manteniendo transacciones anuales por \$150 millones y presentando ritmos de crecimiento constantes entre el 30% y 40%. Asimismo, es válido acotar que es una de las pocas entidades financieras a la fecha con mayoría de capital netamente costarricense.

## PERFIL DE LA ENTIDAD

Desde el inicio de sus operaciones, Desyfin ha trabajado continuamente en el negocio del factoreo. A marzo 2017, la porción mayoritaria de sus operaciones se concentra en el sector gubernamental, el cual comprende el descuento de documentos, principalmente facturas y órdenes de compra de licitaciones públicas al Gobierno Central e Instituciones Autónomas. Además, el segmento restante está dirigido hacia el sector privado, principalmente a grandes cadenas de supermercados, industrias y del comercio en general, así como cooperativas de generación eléctrica.

La Financiera brinda servicios como el factoreo nacional e internacional y préstamo de dinero a los clientes para capital de trabajo, garantías de participación y cumplimiento, certificados de inversión en colonos y dólares, líneas de crédito prendario e hipotecario, compra y venta de dólares, entre otros. Con respecto al descuento de facturas, el mismo se realiza por periodos no mayores a 120 días, siendo sus clientes PYMES, compañías locales del sector industrial, comercio y servicios.

Al cierre de marzo 2017, la Financiera posee una agencia central y seis sucursales, mantiene dos cajeros automáticos bajo su control y cuenta con alrededor de 175 colaboradores.

## GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

Desde el año 2012, se conformó un área de riesgos bajo la estructura normativa de SUGEF, instaurando de esta forma una Gerencia de Riesgos y un Comité de Riesgos, mismos que poseen un vínculo de reporte directo con la Junta Directiva. Además, esta área de riesgos posee su respectivo manual, libros de actas, sistema de control de riesgos, software de riesgos, plan de monitoreo de riesgos, entre otros.

Sobre el Gobierno Corporativo, la Administración comenta sobre algunos cambios que se dieron a la fecha: se incorporó un nuevo miembro externo de Junta Directiva y en el comité de Riesgos y Auditoría. Además de lo anterior, los manuales de Gobierno Corporativo serán modificados a partir de junio con la entrada en vigencia de la nueva normativa SUGEF. En lo que resta del año se darán cambios en los presidentes de los comités, aunado a cambios en la forma de operar de los diferentes comités y mejoras en la rendición de cuentas. La conformación de la junta directiva a la fecha de corte es la siguiente:

NOMBRE COMPLETO	PUESTO
Silvio Lacayo Lacayo	Presidente
Luis Anchetta Dobles	Secretario
Manfred Lacayo Beeche	Tesorero
Mauricio Lacayo Beeche	Vocal
Hortensia Beeche Michaud	Vocal 1
Orlando López Pacheco	Vocal 2
James Gerchow Moya	Vocal 3
Maritza Silva Gamboa	Fiscal

## HECHOS RELEVANTES

El 30 de setiembre de 2016, Financiera Desyfin S.A. comunicó a los inversionistas, la colocación por medio de subasta por bolsa de un tracto (\$5.000.000) de la emisión Serie C-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, debidamente aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante la Resolución SGV-3041, del 4 de junio del 2015, la cual se realizaría el día 6 de octubre del 2016.

El 21 de octubre de 2016, Financiera Desyfin S.A. informa sobre otra colación, por medio de subasta por bolsa de un tracto (\$4.072.200) de la misma Serie C-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, la cual se realizaría el día 31 de octubre del 2016.

El 26 de junio de 2017, Financiera Desyfin S.A. comunicó a los inversionistas, la colocación por medio de subasta por bolsa de un tracto (\$5.000.000) de la emisión Serie D-P15 del Programa de Emisiones de Bonos 2015, debidamente aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante la Resolución SGV-3041, del 4 de junio del 2015, la cual se realizaría el día 29 de junio del 2017.

## OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

## ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

### 1. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al término del período finalizado en marzo 2017, Financiera Desyfin contabiliza activos por un monto de €186.450,7 millones (US\$336,3 millones), mostrando un incremento interanual del 5%, equivalente a un crecimiento real interanual del 3,60%. Dicha variación en la cifra de los activos obedece al dinamismo exhibido por la cartera de crédito, la cual creció un 12% de forma interanual, sumada al aumento anual del 45% en las cuentas y comisiones por cobrar.

El componente más representativo en la estructura de los activos corresponde la cartera de créditos, cuenta que constituye el 70% del activo total. Seguidamente, se encuentran las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 14% y las disponibilidades con un 12%, siendo éstas las partidas de mayor representatividad.

Al término de marzo 2017, el 85% de los activos se clasifican como activos productivos, los mismos aumentan un 7% de forma anual, sin embargo el porcentaje que representan del total de activos se mantiene relativamente constante durante el último año, aumentando solamente en un punto porcentual.

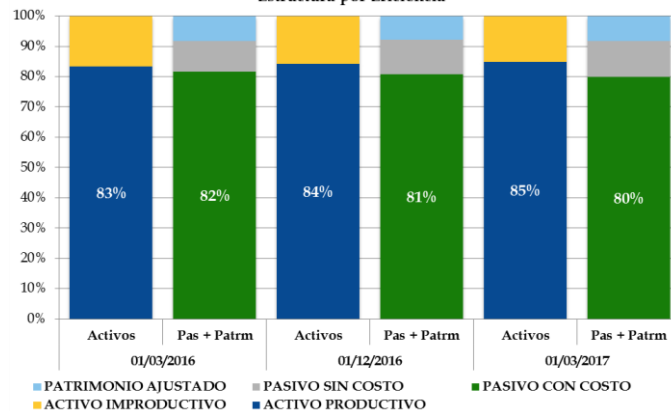
Adicionalmente, se destaca que los activos de la entidad se financian principalmente mediante el pasivo con costo, pues éste representa el 80% de las fuentes de fondeo. El 12% de la estructura de financiamiento corresponde a pasivo sin costo y el restante 8% recae sobre el patrimonio ajustado.

En torno a la eficiencia, el costo financiero registra un indicador de 6,7%, mostrándose relativamente constante respecto al mismo periodo del año anterior. De la mano con lo mencionado, a marzo 2017, el activo productivo supera al pasivo con costo, condición que expresa 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 es canalizado hacia la inversión en activo productivo, de manera que los recursos que implican un costo financiero son empleados para generar ingresos financieros.

### Financiera Desyfin S.A.

#### Estructura por Eficiencia



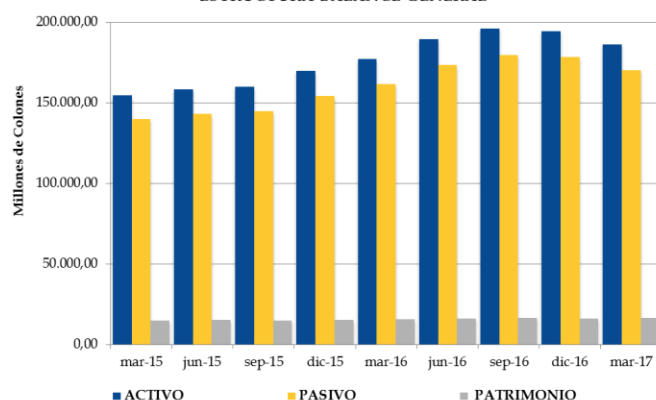
Por su parte, el pasivo de la Financiera alcanza la suma de €170.068,70 millones a marzo 2017 (US\$306,75 millones), registrando un crecimiento interanual del 5%, equivalente a un crecimiento real de 4% interanual, el crecimiento en el pasivo surge como consecuencia del incremento anual del 10% en las obligaciones con las entidades financieras y no financieras locales e internacionales, aunado al crecimiento del 9% en las cuentas por pagar y provisiones.

Con respecto a la composición del pasivo destacan las obligaciones con el público con un 51% de participación y las obligaciones con entidades con un 43%, siendo éstas las más representativas.

El patrimonio de la Financiera muestra un monto de €16.382,04 millones a marzo 2017 (US\$29,5 millones), incrementándose un 6% de forma interanual (+4% de crecimiento real). Este aumento responde al comportamiento exhibido por el resultado del período, además de los aportes patrimoniales no capitalizados, los cuales aumentaron significativamente en el período.

### Financiera Desyfin S.A.

#### ESTRUCTURA BALANCE GENERAL



### OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Para marzo 2017, las cuentas contingentes deudoras registran una cifra de €12.547,04 millones, monto que se constituye en un 87% por las garantías otorgadas y el restante 13% corresponde a líneas de crédito de utilización automática. Las cuentas contingentes representan el 7% de los activos totales, lo cual implica un bajo nivel de exposición respecto a los activos; caso contrario surge al contrastar las cuentas contingentes respecto al total del patrimonio, exhibiendo una proporcionalidad del 77% y con esto una alta exposición.

## 2. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 2.1 Riesgo cambiario

El riesgo cambiario se refiere a la posibilidad de que la entidad bancaria presente un deterioro en su capacidad de pago como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio. Se refiere al desajuste entre el calce del activo y pasivo en moneda extranjera ante variaciones en el precio de la divisa.

La Financiera cuenta con posiciones activas y pasivas denominadas en moneda extranjera, mostrándose implícito el riesgo por variaciones en el tipo de cambio que rige al mercado cambiario del país. Simultáneamente, la concentración de activos en clientes no generadores genera la ampliación de dicho riesgo ante variaciones significativas en el tipo de cambio, limitando eventualmente la capacidad de pago de los clientes.

Sobre este tema cambiario, Financiera Desyfin ha mantenido la tendencia de permanecer en su mayoría dolarizado. Como muestra de esto, a marzo 2017 el 62% de los activos se encuentran denominados en moneda extranjera. Por otro lado, los pasivos en denominación extranjera muestran una representatividad del 67% sobre el total de pasivos.

Las proporciones mencionadas anteriormente, se mantienen relativamente similares respecto a las mostradas en marzo 2016, las cuales continúan dentro del rango promedio y ligeramente por debajo de los que registra normalmente la banca privada tanto en activos como pasivos en moneda extranjera

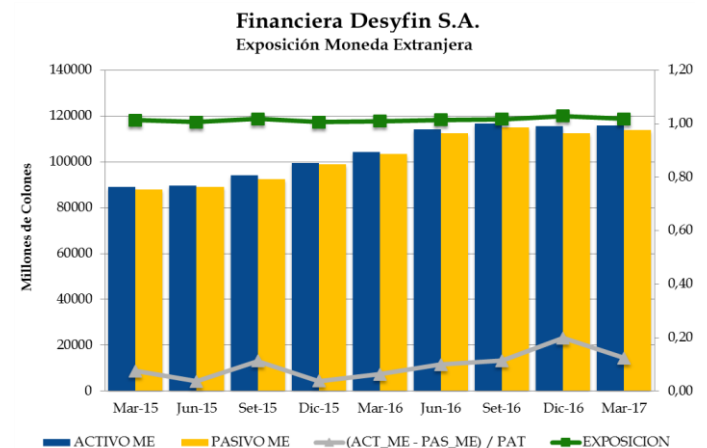
A marzo 2017, Financiera Desyfin presenta un indicador de exposición cambiaria de 1,02 veces, ligeramente inferior al presentado en marzo 2016 (1,01 veces), el mismo está determinado por la posición neta larga en moneda extranjera con que cuenta la entidad.

Por su parte, la brecha en moneda extranjera registra un incremento de un 10% con respecto al mismo período del año anterior, dada la superioridad y comportamiento creciente mostrado por los activos en divisa extranjera en los últimos períodos. De esta forma, dicha brecha representa el

12% del patrimonio de la entidad, reflejando un nivel bajo de exposición ante variaciones en el tipo de cambio.

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

Finalmente, con respecto al indicador de sensibilidad al riesgo cambiario, éste se registró en 0,28% a marzo 2017, disminuyendo ligeramente respecto a lo mostrado en el semestre anterior (0,33%). Sin embargo, este porcentaje se posiciona holgadamente por debajo del límite máximo establecido por la normativa de SUGEF a través del acuerdo 24-00 (Ficha CAMELS).



### 2.2 Riesgo tasa de interés

Este riesgo se origina, cuando la Financiera se ve expuesta a pérdidas ante variaciones en la tasa de interés, a partir de las diferencias que existen entre el activo y el pasivo, cuando la capacidad de ajustar las tasas activas no es la misma que para las pasivas.

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.

A marzo del 2017, los indicadores de riesgo relacionados con las variaciones de las tasas de interés calculado por SUGEF, tanto en moneda nacional (0,06%) como en moneda extranjera (0,53%) se mantienen en el nivel "normal", según la regulación vigente, ambos por debajo del límite del 5%.

Estos indicadores expresan una baja exposición a pérdidas debido a fluctuaciones en las tasas al presentarse descortes

## OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

en los plazos de las carteras activas y pasivas. Por tanto, Financiera Desyfin cuenta con la flexibilidad para un ajuste oportuno en caso de ser necesario y mitiga la sensibilidad a este tipo de riesgo a través del manejo de tasas variables y la combinación de calces de plazos.

Como estrategia para mitigar este riesgo, la entidad ha establecido tasas ajustables en los préstamos, buscando así reducir las brechas en la duración de la amortización de activos y pasivos. Adicionalmente, el riesgo por tasa de interés es administrado a través de 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

Es aquel en que la entidad no dispone de los recursos necesarios para cubrir los gastos de operación, retiros de depósitos u obligaciones con terceros. SCRiesgo toma en consideración las disponibilidades e inversiones no comprometidas como los activos más líquidos que posee una entidad financiera.

Financiera Desyfin conserva una estructura de financiamiento donde la liquidez juega un papel muy importante debido al predominio 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.

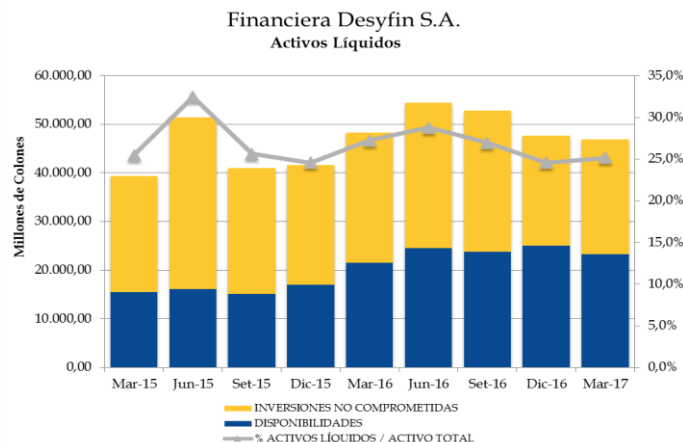
A la fecha bajo análisis, la proporción de los activos líquidos con respecto al total corresponde a un 25%, porcentaje que disminuye en 3 puntos porcentuales con respecto al registrado en marzo 2016, mismos que contabilizan un monto de ₡46.913,1. Además se componen en un 50% por las disponibilidades y otro 50% en las inversiones no comprometidas. Desde hace algunos periodos, la representatividad de las disponibilidades de la financiera ha venido en aumento.

Para el período bajo análisis, se presenta un aumento anual en 8% de las disponibilidades, el cual responde principalmente al crecimiento del 8% de los depósitos a la vista en el Banco Central de Costa Rica (BCCR) por concepto del Encaje Mínimo Legal. Justamente, el porcentaje mínimo de este encaje es del 15%, calculado como la porción de los recursos captados de terceros, que se deben mantener en el banco central, el cual varía de acuerdo con el plazo y forma de captación que utilice la Financiera.

El total de inversiones no comprometidas muestran una disminución del 11% con respecto a marzo 2016, variación explicada principalmente por el comportamiento decreciente del 19% de las inversiones disponibles para la venta, las

cuales representan un 98% de las inversiones no comprometidas.

A continuación, la representación gráfica de la evolución de los activos líquidos de la financiera para el período culminado en marzo del 2017:



En términos de composición, al cierre de marzo 2017, el 93% de las disponibilidades se encuentran como depósitos a la vista en el BCCR, el 6% corresponde a cuentas corrientes y depósitos a la vista en entidades financieras del país y el restante 1% lo conforma la partida de efectivo. Dicha composición se mantiene estable respecto a lo mostrado en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, el indicador de liquidez ajustada, muestra una cobertura cercana al 16%, porcentaje superior al mostrado por el mercado de bancos privados de Costa Rica a marzo 2017 (15%). Como política de la entidad, Financiera Desyfin da un seguimiento constante a los indicadores de liquidez, especialmente sobre aquellos establecidos por la SUGEF para los bancos regulados, en los cuales es notable la holgada superioridad respecto al límite mínimo establecido por la normativa.

A la fecha bajo análisis, las disponibilidades constituyen el 12% del total de activos, participación que se mantiene respecto a la registrada en marzo 2016, posicionándose a su vez por debajo del promedio de la banca privada costarricense (17,3%). Por su parte, las inversiones no comprometidas representan cerca del 13% de los activos totales, indicador que disminuye levemente respecto a lo presentado un año atrás (15%).

Indicadores de Liquidez	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17	Bancos Priv.
Liquidez Ajustada	18,2%	18,8%	17,9%	14,4%	15,8%	15,3%
Disp./Act.Tot.	12,2%	13,0%	12,1%	12,9%	12,5%	17,3%
Inver./Act.Tot.	15,1%	15,8%	14,8%	11,7%	12,7%	9,0%



Asimismo, el calce de plazos ajustados por volatilidad a 1 mes y 3 meses, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se muestran en un “Nivel Normal” según lo establecido en la normativa SUGEF 24-00.

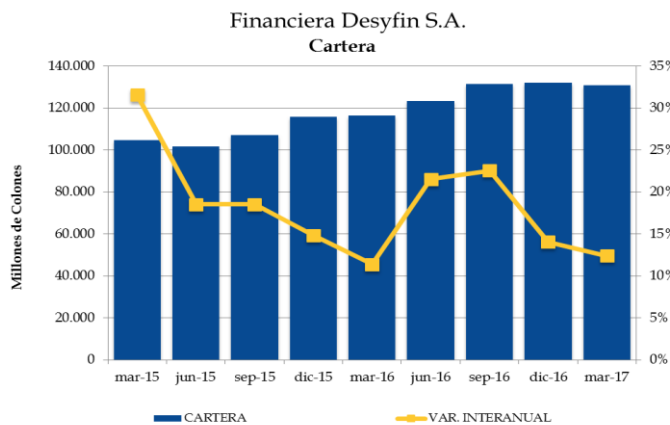
SCRiesgo considera que Financiera Desyfin cuenta con un riesgo de liquidez bajo, esto como resultado de políticas que le permiten prever salidas de efectivo significativas y gestionar una cobertura adecuada, así como indicadores alineados con el promedio de los bancos privados del país.

## 2.4 Riesgo de crédito

Se refiere a la posibilidad de que un deudor no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba realizar, de conformidad con los términos y condiciones pactadas. Este riesgo se concentra principalmente en la cartera de créditos y las inversiones en valores, al ser las partidas con mayor nivel de exposición.

A marzo 2017, la cartera de crédito de la Financiera contabiliza el monto de €130.993,05 millones (US\$236,26 millones), lo que representa un incremento interanual del 12%. Del total de cartera, el 72% es originado por la Financiera y la porción restante es cartera cedida por la Arrendadora Desyfin S.A.

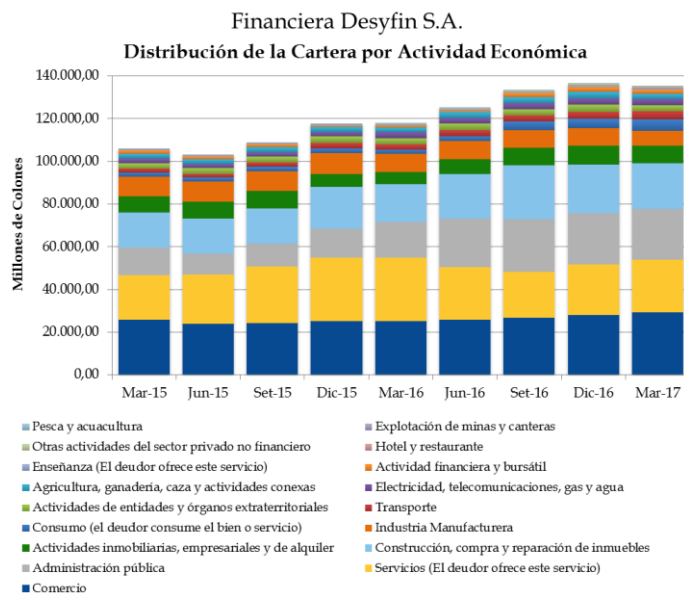
La Financiera proyecta cerrar el año 2017 con un crecimiento de la cartera de crédito de un 15%. No obstante, la estrategia de la entidad apunta a mejorar la rentabilidad de la cartera actual mediante solicitud de manejo de diferentes servicios a los clientes actuales.



Al finalizar el primer trimestre del 2017, la cartera de crédito mantiene la mayoría de sus colocaciones en actividades relacionadas al comercio, representando el 22% del total de la cartera. Seguidamente, se encuentra el sector servicios con una participación del 19%, con 18% el sector de administración pública y el 16% de la cartera se dirige hacia la actividad de construcción, los anteriores como lo más representativos. Esta clasificación varía respecto a la mostrada en el semestre anterior, período en donde la

actividad de servicios se posicionaba como el cuarto sector de colocación de cartera.

Dicho comportamiento va acorde con el enfoque del mercado meta de Desyfin, visualizando continuar en los próximos períodos con la concentración de la cartera sobre los sectores de comercio, construcción y servicios, y mostrándose más restrictivos sobre los créditos en los sectores de turismo, agricultura e industria.



Con respecto a las garantías recibidas por la Financiera dentro de su portafolio crediticio, a marzo 2017, se destacan las garantías prendarias con un 37% de participación, seguido de las garantías hipotecarias con 27% y la garantía por facturas con 19%, las anteriores como las más representativas.

Además, a la fecha bajo análisis, cerca del 67% de la cartera de crédito se encuentra colocada en préstamos denominados en moneda extranjera, de los cuales el 53% se canaliza hacia clientes no generadores de las divisas, pero en su mayoría (94%) son clasificados como de bajo riesgo.

Para el período bajo análisis, Financiera Desyfin clasifica el 81% de su portafolio crediticio como créditos vigentes, aspecto que se mantiene históricamente estable. Asimismo, el porcentaje de créditos vencidos fue de 9% al cierre de marzo 2017, mientras que los créditos en cobro judicial representaron un 2%. Con respecto a marzo 2016, disminuyó el peso relativo de los créditos vigentes y aumentó la contribución de los créditos vencidos.

Por su parte, la clasificación de la cartera según categoría de riesgo muestra que un 83% del total de la cartera se mantiene en créditos categoría A1, participación que

## OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

presenta una disminución anual de 4 puntos porcentuales. Seguidamente, se encuentra la categoría B1 con una representatividad sobre la cartera del 5%, proporción que se mantiene relativamente constante respecto a marzo 2016.

Aunado a lo anterior, los créditos en categoría C, D y E constituyen el 10,8% de la cartera total a marzo 2017, expresando así una contracción mayor respecto al año anterior (8,6%). A su vez, este índice se ubica por encima del promedio de bancos privados que conforman el mercado costarricense.

Calificación	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
A1	84,4%	87,0%	87,2%	84,3%	82,8%
A2	0,9%	1,3%	1,3%	0,6%	1,3%
B1	5,7%	5,7%	5,3%	4,3%	4,6%
B2	0,4%	0,1%	0,4%	0,8%	0,4%
C1	0,8%	0,3%	0,2%	0,3%	1,6%
C2	0,3%	0,2%	0,0%	0,1%	1,0%
D	0,2%	0,4%	0,4%	3,8%	3,7%
E	7,2%	5,0%	5,2%	5,6%	4,5%

Al cierre de marzo 2017, el indicador relativo a los créditos vencidos y en cobro judicial sobre la cartera bruta muestra un índice de 11,4%, disminuyendo en 2 puntos porcentuales de forma interanual y colocándose simultáneamente por encima del promedio de bancos privados de Costa Rica (4,6%).

Además, la cobertura de los créditos vencidos y en cobro judicial por parte de las estimaciones registra un incremento anual, esto debido al aumento en mayor proporción que mostraron, tanto en términos absolutos como porcentuales, las estimaciones con respecto a los créditos vencidos y en cobro judicial. De igual forma, las estimaciones sobre cartera mayor a 90 días presentan un leve crecimiento, registrando un indicador de 1.27 veces a marzo 2017.

Por su parte, el indicador "mora mayor a 90 días sobre cartera directa", propio del Acuerdo 24-00 de SUGEF, expresa un porcentaje de 2,4%, cifra que disminuye ligeramente con respecto a marzo 2016 (2,5%), manteniéndose en un nivel normal según la normativa.

Al cierre de marzo 2017, la morosidad ampliada (mora mayor a 90 días más los bienes adjudicados) presenta una disminución con respecto a lo mostrado el año anterior, mostrando un indicador de 3,6%, el cual obedece a una mejor gestión de los bienes adjudicados, sin embargo se mantiene muy por encima del promedio que presentan los bancos privados (1,6%).

En términos generales, los indicadores formulados a partir de los créditos vencidos, en cobro judicial, en categoría C-D-E Y morosidad mayor a 90 días, continúan con un

comportamiento creciente, aspecto determinante en el análisis del riesgo crediticio. Sobre este tema, el Consejo de Calificación de SCRiesgo dará un estricto seguimiento, en aras de que las estrategias mitigadoras adoptadas por la Entidad sobre este riesgo se materialicen positivamente en el corto plazo y que el comportamiento de la cartera impacte favorablemente en temas de rentabilidad y calidad de créditos.

Indicadores de Cartera	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17	Bancos Priv.
Cred.Venc+Cobro.Jud)/Cartera Bruta	9,5%	8,6%	9,1%	10,3%	11,4%	4,6%
Créd.C-D-E /Cart.Ilt.	8,6%	5,9%	5,8%	9,9%	10,8%	5,2%
Estimac/Cred. Venc.+Cobro	12,2%	13,8%	15,0%	30,3%	27,3%	47,6%
Estimac/Cred. C-D-E	12,8%	19,5%	22,6%	30,2%	27,6%	41,3%
Morosidad / Cartera Directa	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%	2,4%	N/A
Estimac/Mora>90+Cob.Jud	0,45	0,48	0,53	1,14	1,27	2,01
Morosidad Ampliada	5,4%	4,5%	4,7%	3,7%	3,6%	1,6%

Un aspecto importante por considerar, es la concentración de los deudores, debido a que una concentración alta puede elevar el riesgo crediticio, ante un eventual incumplimiento por parte de alguno de ellos.

Desyfin presenta una moderada concentración de su cartera de crédito, pues para el cierre de marzo 2017, los 25 deudores más grandes exhiben un peso relativo del 23% sobre el portafolio crediticio total. Además, es válido acotar que el principal deudor constituye el 19% del capital y las reservas de la entidad, mostrándose estrechamente cercano al límite máximo requerido según la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (20%).

## 2.5 Riesgo de Gestión y Manejo

En torno a la gestión y manejo de la entidad, para marzo del 2017, el indicador de rotación de gasto administrativo expresa que el activo productivo cubre 24,7 veces el gasto administrativo, índice inferior a lo registrado en el mismo período del año anterior. Esta disminución surge como producto del incremento menos que proporcional del 7% por parte del activo productivo versus el crecimiento del 21% reflejado por los gastos administrativos.

Por su parte, la proporcionalidad de los gastos administrativos sobre la utilidad operacional bruta se reduce en 3 puntos porcentuales de forma anual.

Indicadores de Gestión y Manejo	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17	Bancos Priv.
Gastos de Administración / Utilidad Operacional Bruta	69%	69%	68%	66%	66%	N/A
Gastos Administración a Gasto Total	27,9%	27,9%	27,7%	25,8%	30,8%	29,0%
Rot Gtos Admin	27,3	27,8	28,2	28,9	24,7	29,3
Cred. Dir./Obligac.	93,4%	93,5%	95,5%	99,6%	111,1%	84,1%

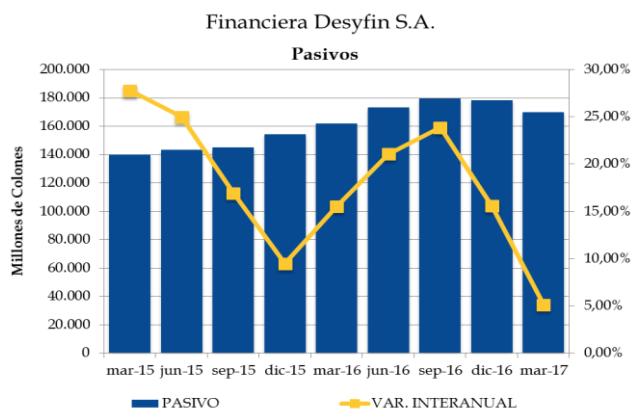
Por otro lado, la Financiera posee una alianza de co-emisión de tarjetas de débito con el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), proyecto que se ha ido entregando paulatinamente entre los clientes desde el año 2013. Adicionalmente, en el año 2014 dio inicio el proceso de colocación de tarjetas de crédito entre los clientes actuales de Financiera Desyfin.

Aunado a la tarjeta de débito, se implementó la plataforma electrónica (Desyfin en línea), misma que da acceso al cliente a todas sus cuentas, inversiones, pago de servicios y transferencias, utilizando además como medio de pago la tarjeta de débito indicada anteriormente. Dicha plataforma ha mostrado un alto grado de aceptación entre los clientes de la Financiera, dadas las facilidades que ofrece.

Asimismo, en el último año se han efectuado inversiones significativas en paquetes tecnológicos para la automatización de la tesorería, incluyendo un módulo integrado de SAP, el cual permite mejorar el seguimiento y actualización de los indicadores de la entidad. De igual forma, se dio la implementación de nuevos sistemas relativos al control de los riesgos, específicamente modelos sobre el riesgo operativo y el riesgo crediticio (incluyendo un Credit Score de deudores).

### 3. FONDEO

Al término de marzo 2017, el pasivo de la entidad alcanza un monto total de ₡170.068,6 millones, (\$306,7 mill.) presentando un crecimiento interanual de 5% pero una disminución semestral del 5%. Dicha variación anual surge principalmente por el aumento del 10% en las obligaciones con entidades financieras y no financieras locales e internacionales, así como por la disminución del 3% de las obligaciones con el público.



El fondeo de Financiera Desyfin se ha caracterizado por el predominio de la captación de recursos del público, rubro que al cierre de marzo 2017 representa el 51% del pasivo total de la entidad. Respecto a lo registrado en el mismo

período del año anterior, la representatividad de dicha cuenta se contrae en 2 puntos porcentuales.

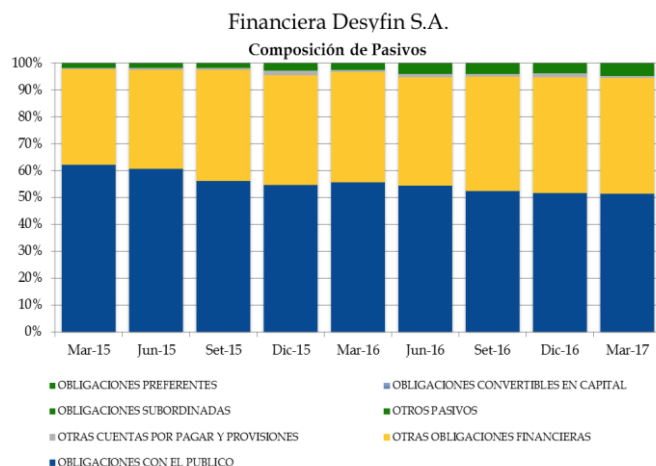
Por su lado, las obligaciones con entidades suman ₡73.084,5 millones, mostrando un crecimiento interanual del 10%, variación producto de nuevos desembolsos y de la incorporación de nuevas fuentes de financiamiento.

Al término de marzo 2017, las obligaciones con entidades representan el 43% del pasivo total y se encuentran constituidas por el financiamiento proveniente de 23 entidades tanto financieras como no financieras. Sobre este tema, las líneas y préstamos concebidos se encuentran destinados principalmente para capital de trabajo de la entidad.

Además, a marzo 2017, la Financiera posee cinco deudas subordinadas por un total de US\$14 millones, incluyendo entidades como Norfund, Banco Centroamericano de Integración Económica, MicroVest, Triple Jump y Triodos Bank.

La estructura del pasivo ha presentado disminuciones en el último semestre, pasando de 73% en setiembre del 2016 a un 66% del total de pasivo a marzo del 2017. Simultáneamente, las obligaciones a la vista han presentado aumentos en el semestre bajo análisis, aspecto que disminuye el costo del pasivo.

En cuanto a la concentración de la estructura por fondeo de la entidad, muestra que los 20 mayores depositantes, representaron un 9% del total de pasivos y un 18% del total de captaciones con el público, lo cual se considera moderado. Específicamente, el 51% de los recursos totales aportados por los 20 mayores depositantes se encontraban a un plazo de 0 a 3 meses, lo cual eventualmente podría aumentar el costo de sus pasivos al tener que optar por otras formas de fondeo más costosas.



Financiera Desyfin mantiene registrado dos Programas de Emisiones, los cuales se han colocado en diferentes series. A continuación, se enlistan las emisiones y series que se encuentran vigentes al cierre de marzo de 2017:

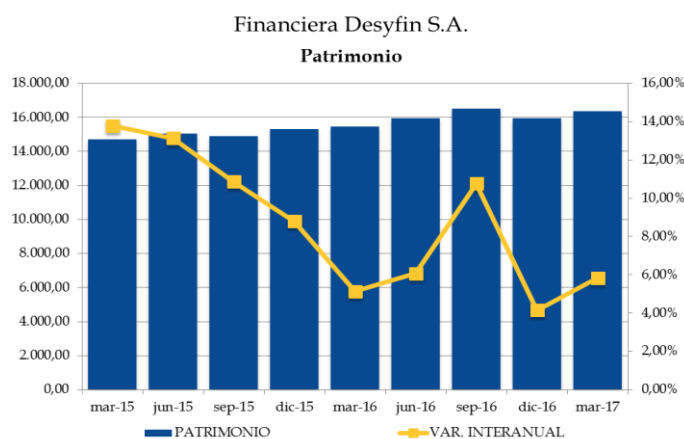
Programa	Series	Moneda	Inscrito (mill)	Colocado a Mar-17 (mill)	Vencimiento
Emisiones de Bonos 2012	B-P12	Colones	4.000	3.500	25/09/2017
Emisiones de Bonos 2015	A-P15	Dólares	5,0	3,175	25/09/2017
	B-P15	Dólares	5,0	5,0	28/06/2019
	C-P15	Dólares	10,0	4,6	12/08/2019

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, el 6% del total de los pasivos y del 65% del patrimonio.

#### 4. CAPITAL

El patrimonio de Financiera Desyfin registra un monto de €16.382,04 millones al cierre de marzo del 2017, presentando un crecimiento interanual del 6%, producto del aumento en el rubro de resultado del período, aunado al crecimiento de los aportes patrimoniales no capitalizados.

Resulta importante mencionar que a partir de noviembre 2013, Financiera Desyfin informó que el Grupo Desyfin, (controlador accionario de dicha entidad), suscribió un acuerdo de inversión con el gobierno de Noruega a través de The Norwegian Investment Fund for Developing Countries (NORFUND), para la emisión de nuevas acciones comunes de Financiera Desyfin por el monto de \$6 millones. Así, la operación se efectuó en marzo del 2014, encauzando dicho dinero de la emisión hacia el aumento del capital de la subsidiaria Financiera Desyfin. Por tanto, Financiera Desyfin pertenece en un 23% al Gobierno de Noruega, nación que ostenta una calificación de riesgo soberano de AAA, aspecto que resalta la solidez del accionista.



A la fecha bajo análisis, la Financiera exhibe una suficiencia patrimonial de 14,54%, aumentando con respecto a marzo 2016 (12,68%) y ubicándose a su vez por encima del límite mínimo establecido por la SUGEF (10%). Dicho índice de suficiencia patrimonial es congruente con las proyecciones de la entidad, dada la adquisición de deudas subordinadas.

Asimismo, el indicador de compromiso patrimonial se registra en -0,02 a marzo 2017, cifra ligeramente por debajo del límite máximo establecido por SUGEF (0%). Así, este índice expresa que la entidad posee un leve exceso en la cobertura de las estimaciones sobre las pérdidas esperadas; sin embargo, debe mantenerse bajo observación dado su estrechez con el límite normativo.

Sobre esta línea, el indicador de apalancamiento productivo ostenta un índice de 10,22 veces, cifra que presenta un incremento anual (10,10 veces a marzo 2016), expresando consecuentemente que el patrimonio se encuentra invertido 10,22 veces en activos que generan recursos para la entidad. De igual forma, este indicador se muestra superior al promedio de bancos privados que conforman la industria de Costa Rica (8,23 veces).

El endeudamiento económico de la financiera disminuyó de forma interanual hasta registrarse en 10,38 veces a marzo 2017, ubicándose simultáneamente por arriba del promedio de bancos privados (9,36 veces). De acuerdo a esta información, se puede interpretar que el volumen de pasivos de la Financiera cubre 10,38 veces su patrimonio. Conforme mayor sea este indicador, la cobertura del patrimonio al pasivo total es menor.

Indicadores de Capital	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17	Bancos Priv.
Suficiencia Patrimonial	12,68	14,03	13,64	13,21	14,54	N/A
Compromiso Patrimonial	-0,01	-0,11	-0,08	-0,01	-0,02	N/A
Apalancamiento Productivo	10,10	10,47	10,53	10,88	10,22	8,23
Endeudamiento Economico	10,45	10,87	10,87	11,18	10,38	9,36

#### 5. RENTABILIDAD

Al finalizar marzo 2017, Desyfin registró utilidades por un monto total de €312,08 millones, cifra que muestra un aumento anual del alrededor de 300%, la variación está determinada por el incremento más que proporcional de los ingresos, versus el presentado por los gastos del período. Es importante recalcar que la entidad cerró a diciembre del 2016 con pérdidas por un monto de €76,01 millones; con respecto a lo anterior, la administración comenta que dichas pérdidas responden, principalmente, a un incremento en las estimaciones de la reserva de créditos, debido a que SUGEF reclasificó una de las carteras de la entidad en categoría D.

A marzo 2017, se registra un cumplimiento del 84% en la utilidad neta respecto a lo proyectado. Además la financiera proyecta finalizar 2017 con €1.715,28 millones en utilidades.

Con respecto a los ingresos, los mismos acumularon un total de €5.912,77 millones a marzo 2017, presentando un aumento anual del 14%, debido al crecimiento en los ingresos por operación. Precisamente, el comportamiento de los ingresos operativos surge principalmente como consecuencia del incremento en los ingresos por comisiones por servicios.

Sobre esta línea, los ingresos totales se constituyen en un 81% por los ingresos financieros (los cuales se componen un 87% por ingresos de la cartera de créditos, y un 9% en ingresos por inversiones en instrumentos financieros); seguido de 19% por otros ingresos de operación.

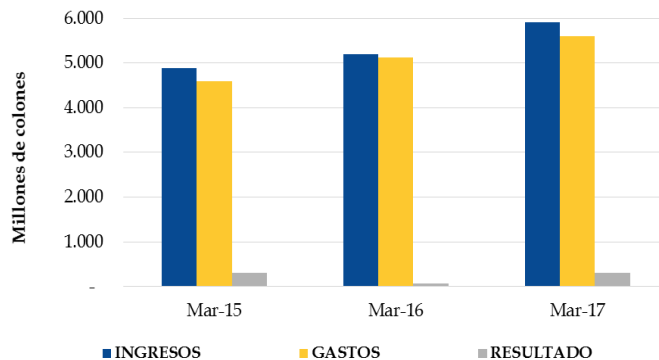
Por otra parte, los gastos totales registran un monto de €5.600,7 millones al cierre de marzo 2017, manifestando un crecimiento del 9% de forma anual. Dicha variación en los gastos totales está asociada al incremento en 10 puntos porcentuales de los gastos financieros, específicamente de aquellos por concepto de obligaciones con entidades financieras y otros gastos financieros. Asimismo, el incremento de los gastos totales estuvo impulsado por el comportamiento creciente de los gastos administrativos, rubro que registra un aumento anual del 21% como respuesta del aumento de otros gastos administrativos.

Con respecto a la composición de los gastos, el rubro más representativo corresponde a los gastos financieros con una participación del 48%, seguido por los gastos de administración con una contribución del 31%, los gastos operativos diversos con 14% y la porción restante corresponde a la partida de gastos por estimación de deterioro de activos.

Para el período finalizado en marzo 2017, el resultado financiero muestra un incremento anual del 21%, lo cual está asociado con el crecimiento de los ingresos por diferencial cambiario y cartera de créditos. No obstante, este resultado se vio aminorado por el incremento en los gastos por concepto de las obligaciones con entidades financieras.

El resultado operativo bruto presentó un aumento del 35% de forma anual, por el aumento de los ingresos financieros específicamente de aquellos por instrumentos financieros disponibles para la venta y negociar. Esta variación impactó positivamente el resultado del periodo en comparación con el mismo periodo del año anterior.

### Financiera Desyfin Resultado del Período



Con respecto a la rentabilidad sobre el patrimonio de Financiera Desyfin, este indicador se registra en 7,9% a marzo 2017, mostrando un aumento considerable con respecto al mismo período del año anterior. De igual forma, el rendimiento sobre el activo expresó un índice de 0,7%, representando un crecimiento anual (0,2% a marzo 2016). Ambos indicadores se encuentran por debajo del promedio de los bancos privados. Ambos comportamientos responden al aumento en el resultado del periodo.

Asimismo, el margen de intermediación financiera presenta un comportamiento relativamente constante a lo largo del período terminado en marzo 2017, indicador que a su vez se ubica muy similar, y ligeramente superior al promedio de la banca privada costarricense.

Indicadores de Rentabilidad	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17	Bancos Priv.
Rendimiento Financiero	11,1%	11,1%	10,9%	11,1%	11,3%	8,6%
Costo Financiero	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%	4,0%
Margen de Intermediación	4,5%	4,5%	4,3%	4,4%	4,6%	4,5%
Rendimiento sobre el Activo	0,2%	0,5%	0,4%	-0,05%	0,7%	1,0%
Rendimiento sobre el Patrimonio	2,0%	5,5%	4,3%	-0,5%	7,9%	8,5%
Rendimiento por Servicios	0,2%	0,4%	0,4%	0,7%	0,8%	1,6%

Como parte del análisis de los indicadores financieros, se destaca que la operación de Financiera Desyfin es considerablemente rentable en comparación con el promedio de bancos privados; sin embargo, el nivel de costo financiero que muestra la entidad repercute directamente sobre su margen de intermediación financiera.

Con respecto a lo anterior, parte del plan estratégico que plantea Desyfin para los siguientes periodos, incluye una diversificación del fondeo y reducción del costo financiero de la entidad, mediante disminución de costos de captación y búsqueda de alternativas de fondeo a nivel nacional, mejora en la captación electrónica o a la vista y alianzas con multilaterales clave, entre otros.

#### OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Además, se puede observar que el rendimiento sobre los servicios es considerablemente menor al promedio de los bancos privados para la todo el período. Con respecto al rendimiento sobre el patrimonio, a marzo una considerable mejora con respecto a los períodos anteriores. Aunado a lo anterior, y debido a la contracción de la utilidad del período en diciembre del 2016 el indicador de rendimiento sobre el patrimonio y el de rendimiento por servicios alcanzaron niveles negativos, sin embargo los mismos se ajustaron para marzo 2017 y son mayores a los niveles presentados en el mismo período del año anterior.

---

*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.”*