

SAN SALVADOR, 30 DE DICIEMBRE DE 2009

Juan Pablo Montoya
Gerente General
Asociación ADRI
Apdo. 1094-1007 Rohrmoser, San José, Costa Rica

Estimado Señor Montoya:

Re: Asociación ADRI

Fitch (“Fitch”) (ver definición abajo) asignó las calificaciones de riesgo que se detallan a continuación:

Calificación de largo plazo	BB(cri)
Calificación de corto plazo	B(cri)
Perspectiva de largo plazo	Estable

Fundamento de las calificaciones

Las calificaciones otorgadas a Asociación ADRI se fundamentan en la fragilidad del sector objetivo de su cartera de crédito ante una deteriorada situación económica, y bajas coberturas de reservas. También, consideran las limitantes inherentes a su naturaleza y tamaño relativo, reflejadas en su estructura de fondeo concentrada y un limitado marco de control al no estar regulada. Adicionalmente, toman en cuenta su alta rentabilidad y adecuada posición patrimonial.

El desempeño financiero de ADRI ha sido tradicionalmente alto y superior al del sistema financiero, promediando un ROAE del 28.1% y ROAA de 5.8% durante los últimos 4 años. Los buenos resultados de la institución se han fundamentado en un amplio margen, así como por un bajo gasto por constitución de provisiones y un importante aporte de ingresos complementarios. Actualmente los resultados de la institución se han visto presionados por el estrechamiento de su margen financiero debido a incrementos en las tasas otorgadas por las instituciones financieras que la fondean y a modificaciones aplicadas al cálculo de intereses sobre préstamos, excluyendo de la base de cálculo a la cartera con más de 1 día de mora. Dichas modificaciones impiden hacer una comparación certera con el desempeño histórico.

Con excepción de 2009, el nivel de morosidad exhibido por ADRI ha sido moderado, con índices de cartera vencida sobre cartera bruta que se han ubicado entre un 2% y 3%. No obstante, en el presente año la calidad de cartera ha sufrido un significativo deterioro. Lo anterior es muestra de la fragilidad del sector objetivo de ADRI ante la coyuntura económica actual y la capacidad de recuperación de su cartera es el principal reto que presenta la institución. Una de las principales debilidades de la calidad crediticia radica en la insuficiente cobertura de reservas, la cual ha sido exacerbada en el último año por el incremento en el deterioro. Al respecto, la gerencia espera elevar el saldo de la reserva de cartera de créditos al 3.3% de la cartera bruta, lo que supondría una mejora en las coberturas, aunque absorbería la mayor parte de las utilidades acumuladas.

Como es natural en este tipo de entidades, la estructura de fondeo de ADRI carece de diversificación, al depender únicamente del financiamiento de un reducido número de entidades financieras locales e instituciones internacionales especializadas en el financiamiento de instituciones microfinancieras. A la fecha, la liquidez de la entidad se considera aceptable a la luz de las ventajas que ofrece su estructura de fondeo con vencimientos programados y de largo plazo.

Los recursos patrimoniales de ADRI han mantenido un apropiado y consistente nivel en sus indicadores, con un patrimonio que ha promediado casi el 20% de sus activos totales durante los últimos 5 años. La institución

presenta una adecuada generación interna de capital, en función de las elevadas utilidades reportadas en períodos anteriores y esto ha contribuido a mantener la estabilidad de sus indicadores patrimoniales. La asociación por su naturaleza depende de la generación de utilidades para incrementar su patrimonio, ya que posee limitadas opciones para poder incrementar su capital.

Soporte

Aunque posible, no existe certeza de la existencia de un soporte externo a la operación en caso de ser requerido.

Factores clave de las calificaciones

Cambios negativos provendrían de un deterioro estructural en el desempeño de la asociación, presentando incapacidad para recuperar sus niveles históricos. También, de continuar el deterioro en la calidad de su cartera, que implique un debilitamiento de su posición patrimonial. Movimientos favorables provendrían de diversificación en las fuentes de fondeo de la institución y un reforzamiento en el marco de control y gestión de riesgo.

Perfil

Asociación ADRI fue fundada en la República de Costa Rica en el año 1986 con el nombre de Asociación para Desarrollo Rural Integrado, adoptando su actual denominación a partir del año 2005 y cuyo capital se encuentra compuesto por fondos no reembolsables de donantes internacionales. La institución es una asociación privada de tamaño relativamente pequeño, especializada en el financiamiento de micros, pequeños y medianos empresarios de las zonas urbanas del interior del país.

Actualmente ADRI tiene cobertura en toda Costa Rica, con su oficina central en San José y cinco oficinas regionales en Limón, Guápiles, San Ramón, Pérez Zeledón y Ciudad Neilly. La entidad ha enfocado su mercado a microempresas con un grado intermedio de formalidad, es decir, aquellas que por su nivel de desarrollo aún no alcanzan todos los requisitos para ser atendidas por el sistema bancario, siendo las debilidades en el área contable un factor usual en las empresas. En este sentido, la asociación contribuye a reforzar la administración de las microempresas atendidas, a fin de alcanzar un mayor grado de formalidad.

ADRI es una institución financiera no regulada por los supervisores financieros de Costa Rica, estando restringida para captar fondos del público; sin embargo, la administración ha adoptado algunos lineamientos de la SUGEF para sus políticas de autorregulación, tratando de mantener estándares similares a los de una institución supervisada. ADRI, por ser una organización no gubernamental sin fines de lucro está exenta del pago de impuestos sobre la renta. Al mes de septiembre de 2009, la entidad presentaba activos por €9.1 mil millones y cartera de créditos por €7.2 mil millones equivalentes a US\$15.5 millones y US\$12.3 millones de dólares, respectivamente.

Estrategia

ADRI considera como su propósito el prestar servicios financieros ágiles, oportunos y personalizados para el fortalecimiento, crecimiento y desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa a nivel nacional. La asociación ha concentrado su cartera de créditos en un rango mayor que las empresas microfinancieras competidoras, siendo el crédito promedio por US\$13 mil. La administración espera bajar este promedio a alrededor de US\$10 mil, enfocando su crecimiento en una base más masiva de clientes. Actualmente, la asociación maneja una política de otorgamiento de créditos con un mínimo de US\$2 mil y un máximo de US\$200 mil. El fin de reducir el saldo promedio de los créditos es potenciar el crecimiento de la cartera de créditos de la institución, la cual a partir del segundo trimestre de 2008 ha frenado su tradicionalmente acelerado ritmo de crecimiento.

Gobierno Corporativo. La Asamblea General de Asociados de ADRI cuenta con 10 miembros, quienes delegan sus decisiones en la Junta Directiva, la cual está conformada por cinco de ellos. La Junta Directiva es el ente superior jerárquico de la Gerencia General, por lo que aprueba mediante acuerdo, todas y cada una de las acciones relevantes que se tomen en la Asociación, delegando en la Gerencia General la responsabilidad

de implementar los acuerdos tomados. La entidad no cuenta con un reglamento que norme la gestión del Gobierno Corporativo.

Presentación de Estados Financieros. Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros de la Asociación ADRI auditados por el Despacho Carvajal & Colegiados –firma miembro independiente de DFK Internacional— para los períodos 2008, 2007, 2006 y 2005, sin presentar salvedades; así como los intermedios no auditados a septiembre 2009 y 2008.

Cabe señalar que los estados financieros de la asociación no se fundamentan en un reglamento o marco normativo a diferencia de las entidades financieras reguladas. Al respecto, por acuerdo de la Junta Directiva de ADRI, ésta ha adoptado recientemente prácticas contables no tradicionales, tales como modificaciones en el registro de ingresos por intereses (ver sección de Desempeño) y traslado de activos extraordinarios a la Sociedad FINADRI, S. A. Fitch considera que las prácticas contables de ADRI dificultan la comparabilidad de sus estados financieros.

Desempeño

El desempeño financiero de ADRI ha sido tradicionalmente alto y superior al del sistema financiero, promediando un ROAE del 28.1% y ROAA de 5.8% durante los últimos 4 años. Los buenos resultados de la institución se han fundamentado en un amplio margen, así como por un bajo gasto por constitución de provisiones y un importante aporte de ingresos complementarios. En buena medida, el desempeño también se ha visto beneficiado por el rápido crecimiento de la entidad en los últimos años. En el año 2009, sin embargo, los resultados de la institución se han visto presionados por el estrechamiento de su margen financiero debido, principalmente, a incrementos en las tasas otorgadas por las instituciones financieras que la fondean y a modificaciones aplicadas al cálculo de ingresos por intereses sobre préstamos, excluyendo de la base de cálculo a la cartera con más de 1 día de mora. Dichas modificaciones impiden hacer una comparación certera entre el ejercicio 2009 y los ejercicios anteriores, ya que en períodos anteriores calculaban intereses a la cartera de préstamos con mora igual o menor a 90 días.

Adicionalmente, la coyuntura económica ha obligado a ADRI a restringir los desembolsos de préstamos para no incrementar su exposición de riesgo crediticio y esto ha limitado sus ingresos por comisiones, que principalmente son por otorgamiento de créditos. Se estima que en el corto plazo los resultados de ADRI se seguirán viendo presionados por un menor crecimiento de sus activos y la constitución de reservas de préstamos, fruto de su deteriorada cartera.

Ingresos operativos. Los ingresos por intereses de préstamos son los más relevantes para ADRI, los cuales representan el 86% de sus ingresos operativos. El resto de activos productivos tiene poca relevancia en la generación de resultados tanto por rendimiento como por su participación dentro de los activos. El segmento en que ADRI participa se caracteriza por amplios márgenes de interés, cuyo principal componente son altas tasas de interés en su cartera de préstamos. Durante el primer semestre de 2009 el rendimiento de la cartera de crédito de la entidad disminuyó significativamente, bajando de un 27% durante 2008 a un 21% en el período mencionado. Esta tendencia ha sido revertida en el tercer trimestre de 2009, donde el rendimiento se ha elevado a un 29%, sin embargo el rendimiento acumulado sigue siendo inferior al período anterior. Las drásticas variaciones en rendimientos son explicadas por modificaciones en la contabilización de los intereses por préstamos.

La participación de los ingresos por comisiones dentro de los resultados de ADRI es considerada importante, aunque moderadamente diversificados, representando una participación del 30% de los ingresos operativos netos (ingreso neto de intereses + ingreso por comisiones + otros ingresos operativos netos). Dichos ingresos están compuestos en un 45% por comisiones sobre préstamos (principalmente comisiones por otorgamiento), 24% por ingresos por descuento de facturas y un 19% por comisiones de estados de cuenta y avisos.

En lo referente a otros ingresos operativos netos, ADRI presenta una pérdida por diferencial cambiario de €24.6 millones, debido a su excedente de pasivos en moneda extranjera y la depreciación de su moneda local.

Provisiones. Los gastos por constitución de provisiones han sido históricamente bajos; no obstante, estos no han estado acorde a las exposiciones de riesgo a las que se enfrenta. En nuestra opinión, los resultados de la

entidad se encuentran en cierta medida sobreestimados al compararla con las entidades financieras con mejores prácticas de cobertura de riesgos. Cabe señalar que la entidad no está requerida a la constitución de provisiones por parte de ningún ente regulador. ADRI constituye sus provisiones por créditos incobrables al final del año fiscal, por lo cual no se aprecia ningún gasto por este concepto durante el año en curso a pesar del significativo deterioro que ha sufrido la cartera.

La gerencia espera elevar el saldo de la reserva de cartera de créditos al 3.3% de la cartera bruta, lo que a Sep'09 representaría un gasto adicional que consumiría la mayor parte de las utilidades de la entidad.

Gastos Operativos. Durante los últimos años ADRI ha presentado un acelerado crecimiento en sus activos, el cual ha superado significativamente los incrementos en gastos de la asociación, resultando en mejoras en sus relaciones de eficiencia administrativa. Actualmente, la institución maneja una proporción de gastos operativos del 5.9% de los activos totales, indicador que a la fecha compara favorablemente respecto de otras instituciones especializadas en el financiamiento de microempresas. En contraparte, la reducción en generación de ingresos operativos que ha experimentado ADRI durante el presente período ha deteriorado su relación de gastos entre ingresos operativos, pasando de un 52.4% en 2008 a 74.3% durante 2009. Si bien los indicadores de eficiencia han mostrado avances, en nuestra opinión existe espacio de mejora, al tomar en cuenta el aún reducido tamaño de la operación y de su plataforma de negocios.

Perspectivas de Desempeño. Fitch prevé que de ser contabilizado el gasto planteado de provisiones por préstamos al cierre de 2009, los resultados de la asociación se verán significativamente reducidos. En la medida que ADRI pueda controlar el deterioro de su cartera y reactivar el crecimiento de la misma, se estima que la entidad podría volver a reportar una mayor rentabilidad. Sin embargo, como resultado de las modificaciones a la contabilización de intereses, no se prevé que alcance los niveles de rendimiento de años anteriores.

Administración de Riesgo

El marco de gestión de riesgos por parte de ADRI es considerado débil al no contar con un área especializada en el manejo de riesgos lo que en parte es influenciado por su naturaleza, el tamaño relativo de sus operaciones y al no estar sometida a un régimen de supervisión. La Administración enfoca su esfuerzo en el control del riesgo crediticio, el cual es el más relevante dentro de las operaciones de la entidad. Un comité de crédito reúne al área de créditos con la alta gerencia y concentra la discusión de las diferentes variables de riesgo de un crédito para su aprobación. La asociación cuenta con manuales de procedimientos y políticas de crédito para la formalización de las operaciones, siendo el Manual de Créditos la herramienta más importante de control. En contraparte, el tamaño relativo y número de clientes ha permitido un razonable manejo del crédito; así como un mayor involucramiento de la alta gerencia en el proceso de otorgamiento. Sin embargo, en la medida que las operaciones de la entidad continúen expandiéndose, los mecanismos de administración de riesgo hasta ahora utilizados serán poco efectivos representando un reto para la entidad.

Riesgo de Crédito. El dinamismo de colocación crediticia de ADRI en los últimos períodos ha sido alto, logrando duplicar la cartera crediticia en menos de dos años; estas altas tasas de crecimiento se facilitan por el pequeño tamaño que aún posee la cartera. Como es natural ante la coyuntura económica, a partir de la segunda mitad de 2008 y en lo que va de 2009 la cartera de crédito ha tenido un crecimiento marcadamente inferior al experimentado en períodos anteriores. A sep'09 el crecimiento de la cartera bruta ha sido de 6.1%, lo que representa una disminución significativa en comparación con el 34.3% de 2008 y el 58.5% de 2007. Lo anterior proviene de las directrices de la administración en un intento por limitar su exposición crediticia para hacer frente a un entorno adverso. No se descarta que el deterioro de cartera crediticia continúe en el corto plazo en la medida que el entorno económico no muestre claros signos de mejora.

El enfoque de financiamiento a actividades productivas de ADRI se refleja en la distribución de la cartera, considerándose moderadamente diversificada siendo los principales rubros económicos: Transporte (40.1%), Comercio (32.2%) y Servicios (20.3%). Por su parte, la concentración por deudor de la cartera se considera baja al representar los 20 mayores deudores el 13.6% de los préstamos totales. Cabe señalar que la entidad ha otorgado la totalidad de su cartera en colones, lo cual destaca respecto del sistema financiero de Costa Rica que posee altos niveles de dolarización en sus carteras.

Durante 2008 el saldo de activos extraordinarios de ADRI presentó un incremento importante, producto del marcado deterioro de su cartera. Sin embargo, el incremento no se aprecia en el Balance General porque en Dic08 su Junta Directiva acordó trasladar los activos adjudicados a la Sociedad FINADRI, S. A. por un saldo de €166.5 millones. El saldo trasladado se contabiliza como una Cuenta por Cobrar de ADRI con FINADRI y es cancelado al venderse el bien.

Reservas e incobrables. Con excepción de 2009, el nivel de morosidad exhibido por ADRI ha sido moderado, con índices de cartera vencida sobre cartera total que se han ubicado entre un 2% y 3%. No obstante, en el presente año, la calidad de la cartera ha sufrido un significativo deterioro, pasando el indicador de cartera vencida de 1.9% en Sep08 a 4.7% a Sep09. Dicho deterioro es muestra de la fragilidad del sector objetivo de ADRI ante la coyuntura económica actual y la capacidad de recuperación de su cartera es el principal riesgo que presenta la institución.

Una de las principales debilidades de la calidad crediticia radica en la baja cobertura de reservas, la cual ha sido exacerbada en el último año por el incremento en el deterioro. Cabe señalar que la asociación tiene la práctica de contabilizar las reservas por préstamos de dudosa recuperación al cierre del año fiscal. Por lo tanto, en el transcurso de 2009 no se presentan movimientos en las provisiones del balance general. ADRI tiene propuesto duplicar el indicador de reservas de préstamos entre cartera bruta para el final del corriente, pasando de 1.65% en Dic08 a 3.3% en Dic09. A pesar del incremento en el saldo de la reserva, se prevé que la cobertura de cartera vencida aún no logre cubrir la totalidad del préstamo deteriorado.

Otros Activos Productivos. El segundo activo productivo más importante para ADRI es su cartera de inversiones, con una participación del 8.7% del total de activos y está conformada por inversiones a plazo en Banco LAFISE (74.0% de la cartera de inversiones), en Popular Valores (16.1%) y participación en un fondo de inversión en Multifondos de Costa Rica S.F.I. (9.9%). Ninguno de sus títulos posee un plazo pendiente de vencimiento mayor a 4 meses. Adicionalmente, maneja depósitos en instituciones financieras locales por un 3.7% del total de activos de la entidad.

Riesgo de mercado. Por un lado, la exposición en inversiones que pudieran sufrir variaciones importantes en su cotización están limitadas a un 8.7% del total de activos de la asociación y están conformadas solamente por bonos de instituciones financieras locales. En cuanto a la exposición proveniente de las variaciones de tasas de interés, ADRI mitiga su exposición al mantener sus operaciones tanto activas como pasivas primordialmente en tasa variable.

ADRI mantiene una posición corta en moneda extranjera (US\$ dólares americanos), que representa un 22.7% del patrimonio total de la institución. Fitch considera que el descalce de moneda podría impactar los resultados de ADRI de manera negativa en caso de una devaluación importante de su moneda local, incrementando el costo de su deuda en moneda extranjera.

Fondeo y Liquidez

Fondeo. Como es natural en este tipo de entidades, la estructura de fondeo de ADRI carece de diversificación, al depender únicamente del financiamiento de un reducido número entidades financieras locales e instituciones internacionales especializadas en el fondeo de instituciones microfinancieras. El fondeo de ADRI se considera altamente concentrado, al contar únicamente con 8 proveedores de recursos y de estos los tres mayores (Bancrédito, LAFISE y BCIE) concentran el 73.2% de sus pasivos totales. Las líneas de crédito que maneja la asociación tienen diferentes plazos de vencimiento, que van desde 12 hasta 110 meses y han sido recibidas en un 15.2% en US\$. Cabe señalar que algunas líneas de crédito recibidas están garantizadas por cartera de créditos cuyo nivel de pignoración representa el 20.9% de la cartera de créditos bruta.

En su calidad de entidad no regulada está restringida a acceder a fuentes de fondeo tales como depósitos del público, lo cual se convierte en una debilidad al tener costos financieros más elevados que otros competidores en su sector. Sin embargo, cabe destacar que a pesar de la contracción crediticia que han adoptando los bancos que financian al sector de microfinanzas, ADRI no ha experimentado restricciones significativas de crédito, gracias al buen perfil que maneja frente a sus fondeadores.

A la fecha, la liquidez de la entidad se considera aceptable a la luz de las ventajas que ofrece su estructura de fondeo, con vencimientos programados y de largo plazo. ADRI ha mejorado su posición de liquidez durante el último año como una medida conservadora para poder hacer frente a las restricciones de liquidez del sistema producto de la crisis internacional. A sep'09, los activos líquidos de la asociación representan el 12.4% de sus activos totales (Sep'08: 9.5%) lo cual se considera apropiado en función de los vencimientos programados de sus obligaciones.

Capital. ADRI ha mantenido una adecuada y consistente relación patrimonial respecto de sus riesgos, con un patrimonio que ha promediado casi el 20% de sus activos totales durante los últimos 5 años. La institución presenta una adecuada generación interna de capital, en función de las elevadas utilidades reportadas en períodos anteriores y esto ha contribuido a mantener la estabilidad de sus indicadores patrimoniales. Por su parte la calidad patrimonial también es aceptable con un indicador de patrimonio libre (indicador de patrimonio descontando el peso de activos inmovilizados) del 14.2%.

En cuanto a su estructura, los excedentes acumulados de ejercicios anteriores representan el principal componente del patrimonio con un 82% de participación, ya que debido a la naturaleza de la institución las utilidades de cada período no pueden ser retiradas. En segundo lugar se encuentra el capital social que representa el 10% del total patrimonial y su fuente han sido donaciones de diferentes organizaciones internacionales. Por su naturaleza, es de importancia para la asociación el mantener un buen desempeño financiero para acompañar futuros crecimientos de las operaciones especialmente al considerar que ADRI se encuentra limitada en sus opciones para incrementar capital.

Balance General

ADRI

(Cifras Expresadas en Miles de colones costarricenses)

	Intermedios 9 meses Sep-09	Auditados 12 meses Dic-08	Intermedios 9 meses Sep-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
A. PRESTAMOS					
1. Vigentes	6,745,001	6,626,187	6,435,466	4,914,761	3,115,131
2. Reestructurados	153,037	39,879	73,457	35,019	-
3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)	339,495	153,322	128,517	129,023	89,016
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	(112,580)	(112,580)	(83,482)	(83,482)	(78,637)
TOTAL A	7,124,953	6,706,808	6,553,958	4,995,322	3,125,509
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES					
1. Depósitos en Bancos	333,052	593,527	755,893	597,887	125,399
2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales	-	-	-	-	-
3. Otras Inversiones en Valores	791,575	692,584	-	-	-
4. (Reservas para Inversiones)	-	-	-	-	-
TOTAL B	1,124,627	1,286,111	755,893	597,887	125,399
C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	8,249,580	7,992,919	7,309,851	5,593,209	3,250,908
D. ACTIVO FIJO NETO	245,120	252,662	256,137	239,808	232,736
E. ACTIVOS NO RENTABLES					
1. Caja	2,949	3,720	330	8,473	290
2. Activos Extraordinarios (Neto)	3,936	3,936	68,161	77,300	72,974
3. Otros	619,911	489,038	298,760	206,379	120,252
TOTAL E	626,796	496,694	367,251	292,152	193,516
F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)	9,121,497	8,742,275	7,933,240	6,125,169	3,677,160
G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO					
1. Cuenta Corriente	-	-	-	-	-
2. Ahorros	-	-	-	-	-
3. Plazo	-	-	-	-	-
4. Otros	-	-	-	-	-
TOTAL G	-	-	-	-	-
H. OTROS FONDOS					
1. Préstamos de Entidades Financieras	7,218,805	6,956,600	6,207,066	4,850,181	2,797,742
2. Emisión de Títulos	-	-	-	-	-
3. Otros Fondos de Largo Plazo	-	-	-	-	-
TOTAL H	7,218,805	6,956,600	6,207,066	4,850,181	2,797,742
I. OTROS (no devengan intereses)	131,609	153,112	152,356	84,257	55,073
J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS					
1. Deuda Subordinada	-	-	-	-	-
2. Acciones Preferentes	-	-	-	-	-
3. Otros Instrumentos Híbridos	-	-	-	-	-
TOTAL J	-	-	-	-	-
K. PATRIMONIO					
1. Capital Social	182,739	182,739	182,739	182,739	182,739
2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros	1,449,824	1,007,992	1,007,992	641,605	388,730
3. Utilidad del Periodo	138,519	441,833	383,086	366,387	252,875
4. Interés Minoritario	-	-	-	-	-
TOTAL K	1,771,083	1,632,563	1,573,817	1,190,731	824,344
L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)	9,121,497	8,742,275	7,933,240	6,125,169	3,677,160
Inflación Interanual					
Tipo de Cambio	587.43	551.07	558.36	497.15	517.71
<i>n.d. : cifra no disponible.</i>					
<i>n.a. : no aplica.</i>					

Estado de Resultados

ADRI

(Cifras Expresadas en Miles de colones costarricenses)

	Intermedios 9 meses Sep-09	Auditados 12 meses Dic-08	Intermedios 9 meses Sep-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
1. Intereses Cobrados	1,235,902	1,599,743	1,150,136	1,181,609	815,859
2. Intereses Pagados	834,955	935,011	650,449	685,898	505,217
3. INGRESO NETO POR INTERES	400,947	664,732	499,687	495,711	310,642
4. Ingresos por Comisiones	146,620	270,529	207,122	253,122	142,094
5. Otros Ingresos Operativos Netos	(14,078)	34,292	40,635	2,575	46,800
6. Gastos de Personal	150,737	203,656	151,518	147,510	111,455
7. Otros Gastos Operativos	245,392	304,233	222,107	244,802	153,824
8. Provisiones	-	29,098	-	4,844	15,664
9. RESULTADO OPERACIONAL	137,359	432,567	373,820	354,252	218,594
10. Ingresos (Gastos) No Operacionales	1,160	13,282	13,282	12,401	34,280
11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	-	(4,016)	(4,016)	(266)	-
12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	138,519	441,833	383,086	366,387	252,875
13. Impuestos	-	-	-	-	-
14. Interes Minoritario	-	-	-	-	-
15. RESULTADO NETO	138,519	441,833	383,086	366,387	252,875
	Sep-09	Dic-08	Sep-08	Dic-07	Dic-06

Razones Financieras

Rentabilidad

1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *	10.85	28.91	36.95	36.36	36.23
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *	2.07	5.94	7.27	7.48	7.86
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *	2.05	5.82	7.09	7.23	6.80
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) *	2.07	5.94	7.27	7.48	7.86
5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos	74.25	52.38	49.99	52.21	53.11
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *	5.91	6.83	7.09	8.00	8.25
7. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *	5.99	8.94	9.48	10.11	9.66

Capitalización

1. Generación Interna de Capital	10.85	28.91	36.95	36.36	36.23
2. Patrimonio/Activos Totales	19.42	18.67	19.84	19.44	22.42
3. Patrimonio Elegible/Activos	19.42	18.67	19.84	19.44	22.42
4. Activo Fijo Neto/Patrimonio	13.84	15.48	16.27	20.14	28.23
5. Patrimonio/Préstamos Netos	24.86	24.34	24.01	23.84	26.37
6. Índice de Suficiencia Patrimonial	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Patrimonio Libre	14.20	15.27	15.18	13.52	13.82

Liquidez

1. Disponib./Depósitos y Otros Fondos de C. P.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Disponib. + Inv. en Valores/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Préstamos Brutos/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Disponib. + Inv. en Valores/Activos Totales	12.36	14.75	9.53	9.90	3.42

Calidad de Activos

1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) *	0.00	0.44	0.00	0.12	0.56
2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov.	0.00	6.18	0.00	1.30	5.83
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	1.56	1.65	1.26	1.64	2.45
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	33.16	73.43	64.96	64.70	88.34
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	4.69	2.25	1.94	2.54	2.78
6. Préstamos con Mora >30 Días/Préstamos Brutos	7.44	4.44	3.51	3.61	3.39
7. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos	n.d.	0.04	n.d.	0.06	0.09
8. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	12.81	2.50	2.86	3.82	1.26
9. Activo Extraordinario Neto/Préstamos Brutos	0.05	0.06	1.03	1.52	2.28
10. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

* Indicadores anualizados para periodos intermedios.

n.d. : cifra no disponible.

n.a. : no aplica.

Las calificaciones asignadas por Fitch se basan en la información y documentación proporcionada por Uds. y otras fuentes que se consideran confiables. Fitch no auditó ni verificó la autenticidad de dicha información y no se responsabiliza por el contenido de la misma.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, a Uds. ni a terceros, para comprar, vender o mantener una inversión, préstamo o título de cualquier emisor. Las calificaciones no incluyen comentarios sobre el precio de mercado o conveniencia de ninguna inversión, préstamo o título para ningún inversor en particular (incluyendo sin limitaciones, cualquier tratamiento contable y/o regulatorio), o la naturaleza impositiva de los pagos hechos respecto de ninguna inversión, préstamo o título. Fitch no les provee a Uds. ni a terceros, ningún asesoramiento financiero, legal, de auditoría contable, de valuación y/o servicio actuarial. Las calificaciones no deberán ser utilizadas como un reemplazo de tales servicios.

Las calificaciones otorgadas no constituyen autorización alguna por parte de Fitch para utilizar su nombre como experto con respecto a trámites de registro, emisión y/o colocación de los títulos evaluados, bajo ninguna legislación que pudiera ser aplicable.

Es importante que Uds. nos provean oportunamente de toda información que sea relevante para las calificaciones, a fin de que nuestras calificaciones de riesgo continúen siendo apropiadas. Las calificaciones de riesgo otorgadas podrán ser modificadas, suspendidas o retiradas como consecuencia de cambios en la información, su falta de disponibilidad o por otras razones que Fitch considere suficientes.

Nada en esta carta tiene por intención ser considerado como la creación de una relación fiduciaria entre Uds. y Fitch o entre nosotros y cualquier usuario de esta calificación.

Las calificaciones asignadas por Fitch pueden resultar ser información importante para los inversionistas y Fitch reconoce que Uds. son responsables de comunicar los contenidos de esta carta y cualquier cambio en las calificaciones a los inversionistas.

En esta carta, entiéndase “Fitch” como Fitch Inc. y Fitch Ratings Ltd y cualquier subsidiaria de cualquiera de ellas (incluyendo Derivative Fitch Inc. y Derivative Fitch Limited) en adición a cualquier sucesor en interés a cualquier persona.

Estamos complacidos de haber tenido la oportunidad de servirles a Uds. Si necesita nuestra asistencia, por favor contactar a gustavo.farrar@fitchratings.com o mario.hernandez@fitchratings.com

Atentamente,

Fitch
Erick Campos
Gerente General
Fitch Centroamérica