
ADDENDUM

PROSPECTO

GRUPO MUTUAL ALAJUELA-LA VIVIENDA DE AHORRO Y PRESTAMO

*Programa de Emisiones de Contratos De Participación Hipotecaria Con
Garantía Global*

Tipo	Monto Global de las Emisiones	Cantidad de emisiones	Cantidad de Bonos
Programa series G de emisiones en colones	¢15,000,000,000.00— quince mil millones de colones netos	5	15.000
Programa series H de emisiones en dólares	\$10,000,000.00—diez millones de dólares moneda de uso legal de Estados Unidos de Norteamérica.	5	2.000

Puesto de Bolsa Representante: Mutual Valores Puesto de Bolsa, S.A.

**Asesor Financiero y Estructurador:
Mutual Valores Puesto de Bolsa, S. A.**

“La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de la emisión, ni la solvencia del emisor o el intermediario”

**Fecha de actualización: Octubre de 2007
San José, Costa Rica**



INDICE

CARÁTULA..... 01

INDICE..... 02

INFORMACION IMPORTANTE PARA EL INVERSIONISTA..... 03

CAPITULO I: INFORMACIÓN SOBRE LAS EMISIONES, LA OFERTA E IDENTIFICACIÓN DE LOS DIRECTORES, GERENTES Y ASESORES INVOLUCRADOS CON EL PROCESO DE OFERTA..... 04

1.1 PROGRAMA DE EMISIONES DE CONTRATOS DE PARTICIPACIÓN HIPOTECARIA CON GARANTÍA GLOBAL	04
1.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS	04
1.2.1 Tipo de emisión	05
1.2.2 Fecha de emisión.....	05
1.2.3 Fecha de Vencimiento	05
1.2.4 Tasa de Interés.....	05
1.2.5 Monto de las series.....	05
1.2.6 Forma de Representación.....	05
1.2.7 Forma de Colocación.....	06
1.2.8 Ley de Circulación	08
1.2.9. Puesto de Bolsa Representate.....	08
1.2.10 Garantías	08
1.2.11 Calificación de Riesgo	09
1.2.12 Destino de los Recursos.....	10
1.2.13 Tratamiento Tributario.....	10
1.2.14 Costos de los Programas G y H.....	11
1.2.15 Agente de Pago.....	11
1.2.16 Emisiones inscritas en otros mercados.....	11
1.2.17 Precio de Referencia.....	11
1.2.18 Cuadro Resumen.....	12
1.3 IDENTIFICACION DE LOS DIRECTORES, GERENTS Y ASESORES INVOLUCRADOS EN EL PROCESO DE OFERTA PÚBLICA.....	13

CAPITULO II: INFORMACION ESENCIAL.....13

2.1 FACTORES DE RIESGOS DE LAS EMISIONES.....	13
2.2 FACTORES DE RIESGO QUE AFECTAN LO PROGRAMAS G Y H.....	13

ANEXOS.....13

CALIFICACIÓN DE DE RIESGO Y SUS FUNDAMENTOS.....



[Handwritten signature]

NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA

PARA EL INVERSIONISTA

“Señor inversionista, es su deber y derecho conocer el contenido del Prospecto antes de tomar la decisión de invertir, este le brinda información sobre la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. La información estipulada en el prospecto es de carácter vinculante para la empresa, lo que significa que esta será responsable legalmente por la información que se consigne en el prospecto.

Consulte los comunicados de hechos relevantes que realiza el emisor sobre los acontecimientos que pueden incidir en el desempeño de la empresa y los informes financieros periódicos. Complemente su análisis con la clasificación de riesgo actualizada por las empresas clasificadoras de riesgo.

El comportamiento y desempeño de las empresas emisoras a través del tiempo no aseguran su solvencia y liquidez futuras. La inversión que realice será únicamente por su cuenta y riesgo. La Superintendencia General de Valores no emite criterio sobre la veracidad, exactitud o suficiencia de la información contenida en este prospecto.

La Superintendencia General de Valores y quienes intervienen en el proceso de intermediación bursátil, no asumen responsabilidad sobre la situación financiera de la empresa emisora.”

CAPITULO I: Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de Oferta Pública.

1.1 Programa de Emisiones de Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global.

Conforme lo faculta el artículo 17 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, se realizará dos programas de emisión de Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global por un monto de €15,000,000,000.00 quince mil millones de colones netos y \$10,000,000.00 diez millones de dólares, moneda de uso legal de Estados Unidos de Norteamérica. Cada serie de cada programa será representada mediante Macrotítulo.

Los programas de emisiones se colocarán en su totalidad en el mercado primario bursátil costarricense.

Según el artículo N°11 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, cada emisión de los programas deberá mantener un monto mínimo de €100.000.000.00 cien millones de colones netos o su equivalente en dólares al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central de Costa Rica y un número mínimo de 200 valores, con el propósito de asegurar la existencia de un volumen suficiente de títulos para dar profundidad al mercado secundario.

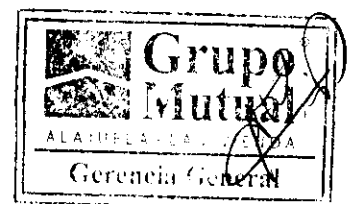
La colocación de las series de los programas de emisión antes descritas, deberá realizarse dentro de los 2 años siguientes a la fecha de registro de los programas. El Superintendente podrá autorizar en condiciones excepcionales, a partir de una solicitud justificada, que el plazo del programa se extienda por un año más.

Por último, la colocación de las series de ambos programas se realizará de según lo dispone el artículo 125 de la Ley 7052, Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda la cual establece:

“Artículo 125: El monto del volumen total de las participaciones hipotecarias globales en circulación, no deberá de exceder el noventa y cinco (95%) del saldo acumulado de los créditos hipotecarios que conformen la cartera de hipotecas elegibles”

1.2 Características de los Programas.

1.2.1 Tipo de Emisión



Se trata de dos emisiones de bonos denominadas: Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global Series G Colones y Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global Series H Dólares.

1.2.2 Fecha de emisión

La fecha de emisión se definirá mediante un comunicado de hecho relevante al menos 3 días hábiles antes de la fecha de colocación del primer tracto de cada serie.

1.2.3 Fecha de Vencimiento

La fecha de vencimiento se definirá mediante un comunicado de hecho relevante al menos 3 días hábiles antes de la fecha de colocación del primer tracto de cada serie.

1.2.4 Tasa de interés

La tasa de interés se definirá mediante un comunicado de hecho relevante al menos 3 días hábiles antes de la fecha de colocación del primer tracto de cada serie.

1.2.5 Monto de las series.

El monto de las series de cada emisión que componen los programas será informado mediante comunicado de hecho relevante al menos 3 días hábiles antes de la fecha de colocación del primer tracto de cada serie.

1.2.6 Forma de Representación

La forma de representación de la emisión será a través de Macro título, con base en el acuerdo SGV-A-32, sobre las instrucciones para la utilización del macro título y el certificado de deuda para representar valores provenientes de una misma emisión. Los valores de cada una de las series correspondientes a los programas G y H estarán representadas por medio de un macro título no individualizable, por lo cual cada una de las series de los programas G y H no se emitirán físicamente salvo en los siguientes casos:

Principio de la no emisión física:

- a) Incumplimiento de pago del emisor, siempre que el título físico se requiera para efectos del reclamo del crédito correspondiente dentro de un proceso judicial o de un proceso de conciliación o arbitraje.
- b) A solicitud del propietario del valor, siempre que el título físico se requiera para la demostración de su legitimación ante un órgano administrativo o judicial o dentro de un proceso de conciliación o arbitraje.



La solicitud se hará ante la entidad custodia, quién trasladará a la Central de Valores ó entidad de Depósito o al emisor, según corresponda de acuerdo con lo establecido en los siguientes párrafos.

En los casos cubiertos por el inciso a., la emisión física la realizará la CEVAL ó entidad de depósito, de acuerdo con el procedimiento que éstas establecerán y que deberá aprobar el Superintendente.

En los casos cubiertos por el inciso b., la emisión física la realizará el emisor, el cual deberá remitir a la CEVAL ó entidad de depósito un nuevo macrotítulo, que excluya los valores emitidos físicamente.

En ambos casos, el solicitante deberá presentar la documentación que acredite la existencia del reclamo judicial o administrativo o del proceso de conciliación o arbitraje, así como la solicitud realizada por el órgano correspondiente para la exhibición del título físico. En los casos de valores emitidos a la orden, el título contendrá la leyenda a que se refiere el artículo 137 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

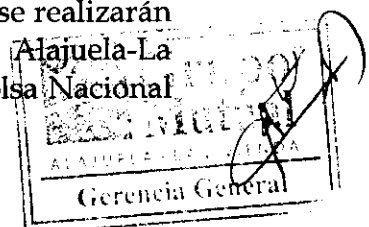
Las emisiones de cada serie se mantendrán en cuentas individuales en la CEVAL ó entidad de depósito, abiertas por los puestos de bolsa autorizados para brindar los servicios de custodia de valores, a nombre de cada titular. En el supuesto de negociación de los valores en bolsa o en un mercado secundario organizado, el mantenimiento de cada cuenta individual podría implicar cargos adicionales por cuenta del inversionista relacionados con la contratación de los servicios de custodia.

Todos los movimientos que afecten a los valores de cada una de las series del presente programa de emisiones deberán inscribirse en el registro de la CEVAL ó entidad de depósito para que afecten a terceros. Dichos movimientos los realizará la entidad de custodia, aspecto que podría implicar cargos adicionales por cuenta del inversionista relacionado con la contratación de los servicios de inscripción.

Por otra parte, la titularidad sobre los valores de cada serie del programa de emisiones se demostrará por medio de constancias de titularidad no negociables que las entidades de custodia ó entidades de depósito, según corresponda están obligados a emitir, a solicitud del titular de los valores, de conformidad lo establece el artículo 21 del Reglamento de Custodia.

1.2.7 Forma de Colocación

Las colocaciones de cada una de las series sean estas del programa G y H se realizarán de conformidad con las necesidades de los recursos de Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo, mediante una o varias subastas en la Bolsa Nacional



de Valores S.A., principalmente ó por medio de ventanilla para aquellos saldos pendientes de colocación.

Grupo Mutual Alajuela- La Vivienda de Ahorro y Préstamo informará sobre el mecanismo específico que utilizará para cada serie del programa, 3 días hábiles antes de la fecha de colocación, mediante un Comunicado de Hecho Relevante.

- **Subasta por Bolsa**

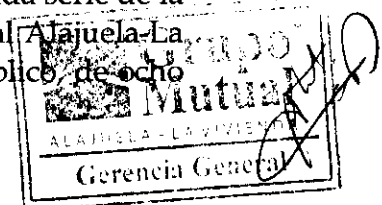
La colocación de cada serie, sea ésta del programa G como del programa H, se realizará en una o varias subastas en la Bolsa Nacional de Valores, de conformidad con los mecanismos establecidos para estos efectos por esta entidad. El parámetro para la asignación de las ofertas será el de "precio ofrecido", reservándose el emisor el derecho de asignar parcial o totalmente el monto a subastar o declarar desierta la subasta en función de la razonabilidad de los precios ofrecidos, entre otras situaciones. En el caso de recibir ofertas con precios iguales, tendrá prioridad aquella oferta que haya sido registrada primero en tiempo, bajo el principio de "primero en tiempo, primero en derecho" en los sistemas transaccionales provistos por la Bolsa Nacional de Valores, S. A.

La series a colocar, el programa al que pertenecen, el monto de cada serie, el tracto a colocar, la fecha de emisión, la fecha de vencimiento de las series, la tasa de interés, las fechas de: apertura, cierre de recepción de ofertas y de asignación; así como el precio de referencia y los horarios correspondientes se comunicarán mediante de hecho relevante tres días hábiles antes de la fecha de colocación de cada una de las series. La liquidación se efectuará en T+2.

Los resultados de la colocación se informarán al público y mercado general el día hábil siguiente de la asignación; de acuerdo con lo que establece el artículo N°42 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

- **Ventanilla**

Las colocaciones de las series mediante ventanilla se ofrecerán únicamente para aquellos saldos pendientes de colocación en subasta por bolsa. Para estos saldos no existen restricciones en los montos a colocar y la información relacionada a la fecha de emisión, la fecha de vencimiento de las series, la tasa de interés, las fechas de: apertura, cierre de recepción de ofertas y de asignación; así como el precio de referencia y los horarios correspondientes; se dará a conocer mediante un comunicado de hechos relevante tres días hábiles antes de la fecha de colocación de cada serie de la emisión, dicha ventanilla será en las Oficinas Centrales de Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo, en el horario normal de atención al público, de ocho



de la mañana a cinco de la tarde, de lunes a viernes. Los saldos que se colocarán por ventanilla se harán en una fecha posterior al cierre de la fecha de colocación por bolsa según el comunicado de hechos relevantes

El procedimiento por ventanilla es el siguiente:

La regla de colocación establecida en función del tiempo de presentación de la oferta ("Primero en tiempo, primero en derecho"), se utilizará para inversionistas cuyas ofertas de compra sean inferiores a un cinco por ciento (5%) del monto total por colocar de las series que componen el programa. En caso de que se reciban ofertas superiores al porcentaje establecido del monto a colocar, se procederá a realizar la asignación del cinco por ciento (5%) en forma inmediata y el saldo remanente de la oferta será asignado por medio de prorrateo entre todas las ofertas de compra que sobrepasaron el cinco por ciento (5%), recibidas durante el día, con respecto al monto que complete el saldo a colocar. El precio será igual para todas las ofertas del día.

1.2.8 Ley de Circulación

Los valores serán emitidos a la orden.

1.2.9 Puesto de Bolsa Representante

El Puesto de Bolsa Representante será Mutual Valores Puesto de Bolsa, S.A.

1.2.10 Garantías

Los títulos valores que emite Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo, cuentan con la garantía sobre su cartera hipotecaria de activos, según, lo dispone el Capítulo III, artículo 124 de la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, el cual indica textualmente lo siguiente:

"Artículo 124: Podrán emitirse contratos de participación hipotecaria con garantía global, que estarán respaldados con la garantía de la cartera hipotecaria de las entidades autorizadas, de acuerdo con el contenido de los artículos que forman el presente capítulo y del reglamento que al efecto establezca el Banco."

Y con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado, a través del Banco Hipotecario de la Vivienda; ente regulador del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, del cual el emisor forma parte. Dicha garantía es sobre la totalidad del monto invertido y sus intereses, además, podrá hacerse efectiva únicamente en el caso de que Grupo

Mutual Alajuela - La Vivienda de Ahorro y Préstamo sea declarada en estado de insolvencia, conforme a la legislación que le sea aplicable, según los artículos 5, inciso c) y 116 de la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, y el artículo 148.

del Reglamento de Operaciones del Sistema Financiero Nacional Para la Vivienda, los cuales dicen textualmente:

"Artículo 5: El Banco Hipotecario de la Vivienda tendrá los siguientes objetivos principales: Inciso c) Garantizar las operaciones de las entidades autorizadas, en los términos de la presente ley y de sus reglamentos."

"Artículo 116: El Banco, con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado, estará autorizado para otorgar las garantías que señalan a continuación, para las asociaciones mutualistas, en los términos y condiciones que se dispongan en el Reglamento, a saber:

a- Asegurar el pago de los títulos valores emitidos por las entidades autorizadas, incluidos el principal, los intereses, los gastos judiciales y las obligaciones complementarias.

b- Asegurar la devolución oportuna de los depósitos de ahorro que reciban las mutuales, así como sus respectivos intereses.

c- Garantizar las demás operaciones de las entidades autorizadas que el Banco determine. Las garantías del Banco y del Estado a las que se refiere esta ley, son subsidiarias con las específicas de cada operación, con las de la propia entidad autorizada y con las adicionales a ellas.

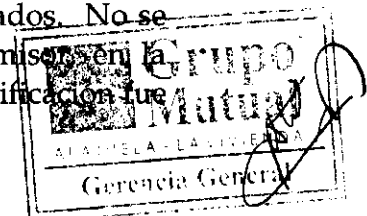
Para cubrir las contingencias de esta garantía, el Banco deberá crear una provisión formada, por un porcentaje de sus utilidades y, por las primas o comisiones que paguen por esta garantía, las entidades autorizadas que se acojan a ella".

"Artículo 148: Subsidiaridad: La garantía del Banco sobre los títulos valores emitidos por las Entidades Autorizadas será subsidiaria e igualmente tendrá la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado, de conformidad con la Ley del Sistema.

La garantía se hará efectiva a favor de los tenedores sólo en caso de que la Entidad emisora de los títulos valores garantizados sea declarada en estado de insolvencia o de intervención por las autoridades, judiciales o administrativas, correspondientes, o bien que el Banco determine la imposibilidad de la Entidad emisora para cumplir sus obligaciones ante el Sistema."

1.2.11 Calificación de Riesgo

Este programa de emisión y sus respectiva series: G y H tienen una calificación de riesgo cuya denominación ó escala es: scr-AA, otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., la cual se le otorga a: "emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel muy bueno". Esta calificación fue



otorgada por el Consejo de Calificación de la sociedad calificadora referida en sesión ordinaria 026-07 del día 07 de setiembre de 2007, basado en información financiera al 30 de junio del 2007.

Esta información se revisa y actualiza trimestralmente conjuntamente con la información financiera, la cual estará disponible para el público en las Oficinas de Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda y la Superintendencia General de Valores.

1.2.12 Destino de los Recursos

Las emisiones tienen como propósito sustituir captaciones de corto plazo del público y ampliar el plazo de captación de Grupo Mutual Alajuela- La Vivienda de Ahorro y Préstamo, con lo cual se fortalece el calce de plazos. El objetivo principal del Grupo Mutual Alajuela- La Vivienda de Ahorro y Préstamo es realizar captaciones del público con el fin de destinarlos a la colocación de préstamos para la vivienda, no obstante se pueden destinar fondos a otras líneas de crédito distintas a vivienda y al cumplimiento del encaje mínimo legal.

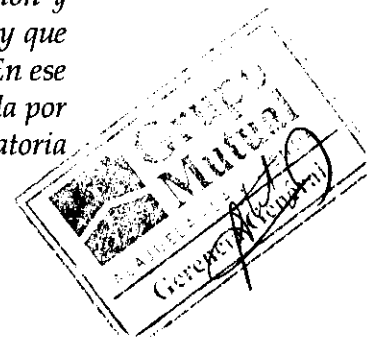
El destino de los recursos de las emisiones será para colocar créditos hipotecarios u otra garantía para soluciones habitacionales y financieras en el país. Las líneas a distribuir son las siguientes:

- a. Préstamos para compra de vivienda existente
- b. Préstamos para compra de lote
- c. Préstamos para compra de lote y construcción
- d. Préstamos para construcción en lote propio
- e. Préstamos para cancelación de hipotecas
- f. Préstamos para ampliación, reparación y mejoras en vivienda existente
- g. Préstamos de Bienestar Familiar
- h. Préstamos para infraestructura y conjuntos habitacionales.

1.2.13 Tratamiento Tributario

Conforme lo establece el artículo 7º, del Reglamento de Exenciones Fiscales y Otros Beneficios de la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, cita textual

"Artículo 7º - Títulos Valores del Banco y de las entidades autorizadas: De conformidad con los artículos 38, 118 y 149 de la Ley del Sistema, la emisión y traspaso de los títulos valores y sus intereses, que emita o garantice el Banco y que emitan las entidades autorizada, estarán exentos de toda clase de impuestos. (En ese mismo sentido vid. Artículo 23 inciso c, numeral 1) de la Ley 7092, modificada por el artículo 118 de la Ley Reguladora de las Exoneraciones Vigentes, su derogatoria y sus excepciones, número 7293, del 31 de marzo de 1992.



Es de esta manera que los títulos valores emitidos únicamente en moneda nacional se encuentran exentos del impuesto sobre la renta, pero los intereses devengados por títulos emitidos en otras monedas, están sujetos a una retención del 8% por concepto de impuesto sobre la renta. Estos tratamientos tributarios que aplican para las emisiones en colones como en moneda extranjera, podrán ser sujetos de variaciones de acuerdo a cambios en la legislación tributaria costarricense.

1.2.14 Costo del Programa.

Los costos que se presentan a continuación, de conformidad con el contrato suscrito entre: Grupo Mutual Alajuela - La Vivienda de Ahorro y Préstamo y Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A., en la que la primera entidad contrata a la segunda los servicios para la calificación de riesgo de sus emisiones de corto y largo plazo, son asumidos en su totalidad por el emisor.

Monto cobrado por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.	\$14.000.00-- catorce mil dólares anuales, moneda de uso legal de Estados Unidos de Norteamérica, por el mantenimiento de calificación trimestral. No hay costo de calificación inicial.
Monto total cancelado por Código ISIN, para el Programa de emisión G y emisión H.	\$100.00—cien dólares, moneda de uso legal de Estados Unidos de Norteamérica.
Monto total por honorarios en Estructuración de series G y H.	\$7,333.33—Siete mil trescientos treinta y tres dólares, moneda uso legal de Estados Unidos de Norteamérica.

1.2.15 Agente de Pago.

De conformidad con lo dispuesto en el transitorio II de la Guía para la elaboración de prospectos de emisores, Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo deberá escoger un agente de pago en tanto entre en vigencia el Sistema de Anotación en Cuenta.

1.2.16 Emisiones inscritas en otros mercados.

Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda no tiene emisiones inscritas en otros mercados.

1.2.17 Precio de Referencia.

El precio de referencia para cada serie del programa de emisión será establecido y comunicado mediante hecho relevante tres días hábiles de la fecha de colocación de cada emisión.

1.2.18 Cuadro Resumen



Instrumento	Programa de Emisión de Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global	Programa de Emisión de Contratos de Participación Hipotecaria con Garantía Global																								
Nombre del programa	Programa series G de Emisiones en Colones	Programa series H de Emisiones en Dólares																								
Monto total del programa	¢15.000.000.000.00- quince mil millones de colones.	\$10.000.000.00- diez millones de dólares, moneda de uso legal de Estados Unidos de Norteamérica.																								
Serías que componen el programa y su respectivo plazo para cada serie	Serías que componen el programa y su respectivo plazo para cada serie: <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Serie</th> <th>Plazo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Serie G 1</td> <td>2 años</td> </tr> <tr> <td>Serie G 2</td> <td>3 años</td> </tr> <tr> <td>Serie G 3</td> <td>3 años</td> </tr> <tr> <td>Serie G 4</td> <td>5 años</td> </tr> <tr> <td>Serie G 5</td> <td>5 años</td> </tr> </tbody> </table>	Serie	Plazo	Serie G 1	2 años	Serie G 2	3 años	Serie G 3	3 años	Serie G 4	5 años	Serie G 5	5 años	Serías que componen el programa y su respectivo plazo para cada serie: <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Serie</th> <th>Plazo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Serie H 1</td> <td>2 años</td> </tr> <tr> <td>Serie H 2</td> <td>3 años</td> </tr> <tr> <td>Serie H 3</td> <td>3 años</td> </tr> <tr> <td>Serie H 4</td> <td>5 años</td> </tr> <tr> <td>Serie H 5</td> <td>5 años</td> </tr> </tbody> </table>	Serie	Plazo	Serie H 1	2 años	Serie H 2	3 años	Serie H 3	3 años	Serie H 4	5 años	Serie H 5	5 años
Serie	Plazo																									
Serie G 1	2 años																									
Serie G 2	3 años																									
Serie G 3	3 años																									
Serie G 4	5 años																									
Serie G 5	5 años																									
Serie	Plazo																									
Serie H 1	2 años																									
Serie H 2	3 años																									
Serie H 3	3 años																									
Serie H 4	5 años																									
Serie H 5	5 años																									
Monto de cada emisión	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.																								
Fecha de emisión y de vencimiento	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.																								
Valor Nominal	¢1.000.000.00- un millón de colones netos.	\$5.000.00- cinco mil dólares, moneda de uso legal de los Estados Unidos de Norteamérica.																								
Tasa de interés bruta	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.																								
Tasa de interés neta	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.	A definirse previo a la colocación mediante comunicado de Hecho Relevante.																								
Factor del cálculo de intereses	30/360	30/360																								
Periodicidad	Cupón trimestral para todas las series del programa	Cupón trimestral para todas las series del programa																								
Pago o cancelación del principal	Al vencimiento el 100%	Al vencimiento el 100%																								
Forma de representación	Macrotítulo	Macrotítulo																								
Ley de circulación	A la orden	A la orden																								
Forma de colocación	Subasta por Bolsa y/o ventanilla para saldos pendientes de colocación	Subasta por Bolsa y/o ventanilla para saldos pendientes de colocación																								
Garantías	Sobre la Cartera Hipotecaria de Grupo Mutual Alajuela – La Vivienda. Del Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI), con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado.	Sobre la Cartera Hipotecaria de Grupo Mutual Alajuela – La Vivienda. Del Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI), con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado.																								
Puesto de Bolsa Representante	Mutual Valores Puesto de Bolsa, S. A.	Mutual Valores Puesto de Bolsa, S. A.																								
Destino de los recursos	Préstamos para Vivienda y Bienestar Familiar	Préstamos para Vivienda y Bienestar Familiar																								
ISIN																										
Neumotécnico																										
Precio de referencia																										
Calificación de riesgo	scrAA por Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.	scrAA-por Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.																								



1.3 Identificación de los Directores, Gerentes y Asesores involucrados en el proceso de Oferta Pública.

Nombre	Puesto	Participación
Oscar Alvarado Bogantes	Gerente General, Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Representante Legal
Mayela Rojas Solórzano	Sub-Gerente General, Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Responsable
Pedro Carranza Solano	Sub-Gerente de Operaciones, Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Responsable
Sider Salas Molina	Sub-Gerente Financiero, Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Responsable
Juan Fco. Rodríguez Fernández	Gerente General, Mutual Valores Puesto de Bolsa S. A.	Estructurador

CAPITULO II: Información esencial

2.1 Factores de riesgo de las emisiones.

Los factores de riesgo definen algunas situaciones, circunstancias o eventos que pueden suscitarse en la empresa y reducir o limitar el rendimiento y liquidez de los valores objeto de la oferta pública y traducirse en pérdidas para el inversionista. Los factores de riesgo que afectan este programa y sus respectivas series: G y H, y a la empresa, se encuentran revelados en la sección "Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa" del prospecto original y vigente de Grupo Mutual Alajuela-La Viviendas de Ahorro y Préstamo. Adicionalmente se considera que existen los siguientes riesgos que afectan las emisiones de los programas.

2.2 Factores de riesgo que afectan a los programas G y H.

2.2.1 Riesgo de Variación de Precio de los Valores.

Los precios de los valores podrían verse afectados por condiciones relacionadas con la percepción de riesgo que tengan los inversionistas sobre la solvencia de la empresa. En forma similar condiciones adversas en el mercado de valores como problemas de liquidez, aumentos en las tasas de interés y otros pueden afectar los precios de los valores. En esos casos los tenedores podrían experimentar una disminución del valor de mercado de los valores.

2.2.2 Riesgos por desinscripción de la emisión.

Las emisiones de los programas G y H de Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo, se encuentra debidamente inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la SUGEVAL. Cabe indicar, que el emisor podría en el futuro, si lo considerara necesario, solicitar una desinscripción de la emisión, evento en el cual se limitarían las posibilidades de utilización de los mercados secundarios organizados para la negociación de estos valores. Para ello el emisor debe cumplir con una serie de requisitos previstos en el Reglamento de Oferta Pública a satisfacción de la Superintendencia General de Valores, entre otros, los indicados en el artículo 107.

ANEXOS:

07 de septiembre del 2007.

Ref.: SCR-371-2007

Señor
Oscar Alvarado
Gerente General
Grupo Mutual Alajuela- La Vivienda

Estimado Señor:

Le comunicamos que en la Sesión Ordinaria 026-07 del día 07 de septiembre del 2007, nuestro Consejo de Calificación basado en información financiera al 30 de junio del 2007 y adicional a julio del 2007, acordó otorgar las siguientes calificaciones a Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda:

	Anterior		Actual	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Largo Plazo	scr AA	scr AA-	scr AA	scr AA-
Corto Plazo	SCR2	SCR2	SCR2	SCR2

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."

Por su parte, la calificación SCR2 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."

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.

Asimismo, le recuerdo que de acuerdo a nuestro reglamento su representada posee cinco días hábiles para hacernos saber si tiene alguna objeción a la presente calificación, en caso contrario procederemos a publicar la misma en un medio de comunicación colectivo.

Atentamente,


Gary Barquero Arce
Gerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

cc: archivo



GRUPO MUTUAL ALAJUELA-LA VIVIENDA

Sesión: 26-07

Información financiera: al 30 de Junio del 2007 y adicional a Julio del 2007

Calificación:

	Anterior		Actual	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Largo Plazo	scr AA	scr AA-	scr AA	scr AA-
Corto Plazo	SCR2	SCR2	SCR2	SCR2

Contactos: Gary Barquero Gerente General gbarquero@scriesgo.com
 Felipe Brenes Gerente Técnico fbrenes@scriesgo.com
 Jonathan Álvarez Analista Junior jalvarez@scriesgo.com

INTRODUCCIÓN

A continuación se presenta el análisis del Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda (en adelante Grupo), con información interna financiera al 30 de junio del 2007 y adicional a julio del 2007. El análisis de la entidad se realizó comparándolo con el promedio del sector mutualista (MUT) y el promedio de los cinco bancos privados más pequeños (BPP5).

1. RESUMEN EJECUTIVO

El Grupo muestra un comportamiento ascendente en cuanto a pasivos y activos se refiere, creciendo trimestralmente 3,54% y 3,66% respectivamente; en cuanto a su patrimonio, este disminuye en 0,73%, producto de la reducción en el ajuste al patrimonio y que las demás variables se mantuvieron sin ninguna variación significativa.

Los indicadores de riesgo cambiario y riesgo de tasa de interés disminuyen favorablemente, primero, por la reducción en la brecha entre activos y pasivos en moneda extranjera, ya que para Jun.06 el gap era de \$17.521,48 millones, mientras que para Jun.07 dicha diferencia es de \$7.295,28 millones. Segundo, por la reducción en la brecha de duración entre activos y pasivos sensibles a tasas, al pasar de 0,48 años en Mar.07 a 0,16 años en Jun.07.

Existe una reducción de la cartera en mora mayor a los 90 días, que disminuye su participación de la cartera total de un 1,55% en Mar.07 a 1,30% en Jun.07; pero los créditos vencidos siguen aumentando en los últimos periodos.

1.1. Fortalezas

- Los índices de riesgo, cambiario y de tasa, muestran mejoras importantes.
- Se disminuye significativamente la cartera de crédito con atrasos superiores a los 90 días.
- Los ingresos crecen más que proporcionalmente con respecto a sus gastos dejando un crecimiento importante en sus utilidades netas.

1.2. Retos

- Mejorar los calces de plazos ajustado por volatilidad.
- Mejorar la cartera de créditos vencidos.
- Mejorar indicadores de liquidez.

1.3. Calificación de Riesgo

scr-AA: 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.

(+) o (-): Las calificaciones desde "scr-AA" a "scr-C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

Costa Rica: (506)-552-5936

Guatemala: (502) 2353-3168

Panamá: (507) 370-0504

scr-costarica@scriesgo.comscr-guatemala@scriesgo.comscr-panama@scriesgo.comwww.scriesgo.com

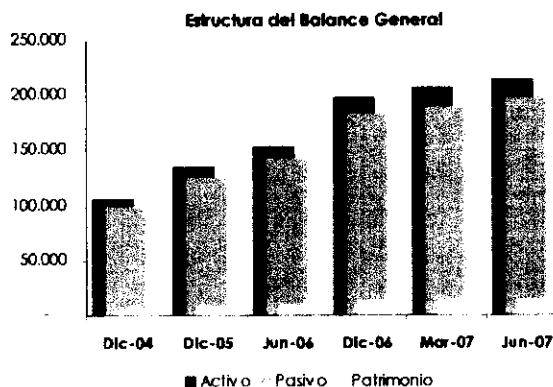
2. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

2.1 Estructura Financiera

Los activos a Jun.07 totalizan ¢215.385,50 millones, ¢7.601,15 millones más que hace tres meses, lo que representa un crecimiento del 3,66%. A Mar.07 el crecimiento trimestral de los activos fue de 4,26%. Por otra parte, los pasivos se incrementaron en ¢6.784,29 millones (3,54%) en el último trimestre en análisis, alcanzando a Jun.07 ¢198.390,38 millones.

En cuanto al patrimonio, este sufre una leve disminución en los últimos tres meses de ¢109,86 mil (-0,73%) cerrando a Jun.07 con ¢14.856,11 millones. Merece la pena comentar que el patrimonio del Grupo en los 2 trimestres trasanteriores creció a un ritmo de 37,43% a Dic.06 y 18,31% a Mar.07. La disminución se debe a una reducción en el ajuste al patrimonio y a que los resultados de periodos anteriores permaneciera casi invariable, como veremos más adelante.

En el siguiente gráfico se presenta la estructura del balance general del Grupo y su comportamiento entre Dic.04 y Jun.07.

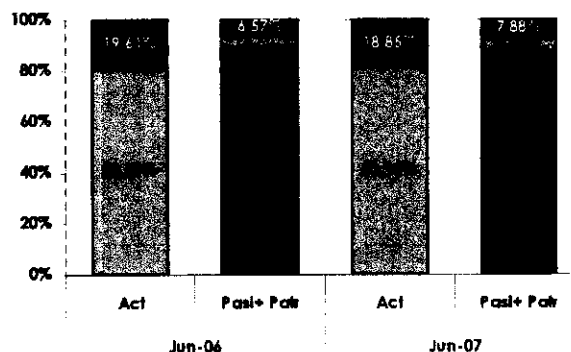


Más detalladamente, la composición porcentual de los activos y pasivos más patrimonio no ha variado significativamente en el último año. Los activos improductivos representan a Jun.07 18,85%, cerca de 1pp menos que hace un año (19,61%), mientras que los activos productivos pasan de 80,39% a 81,15% interanualmente. Los pasivos con costos disminuyen en 1,46% al pasar de 89,24% en Jun.06 a 87,79% en Jun.07, esta disminución de los pasivos con costos se compensan con el aumento de los pasivos sin costo y el patrimonio ajustado, el primero pasa de 4,18% a 4,33% y el segundo de 6,57% a 7,88%.

El detalle de la composición de la estructura del balance del Grupo se muestra a continuación.

SCRiesgo

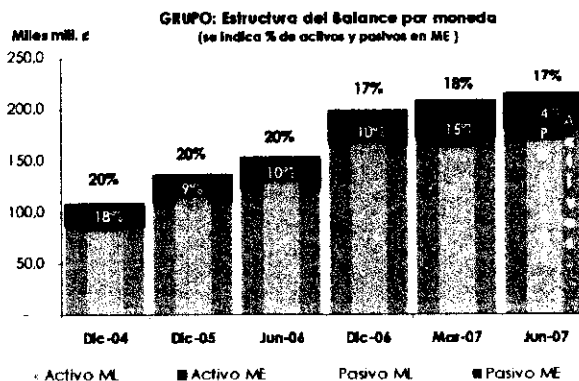
Grupo: Estructura balance



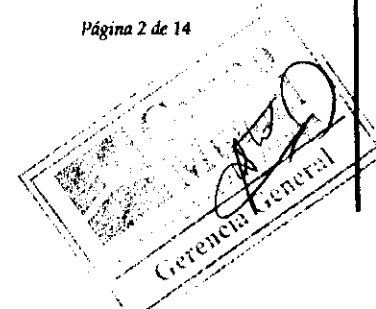
El Grupo presenta una estructura estable respecto a la composición de sus activos y pasivos según moneda, en los últimos 2 periodos. Para el último año los activos en moneda extranjera (Activos ME) representan cerca del 20,00%, disminuyendo para Jun.07 en donde cierra con una participación del 16,55%, de los activos totales. En cuanto a los pasivos en moneda extranjera (Pasivos ME), en los últimos 2 trimestres, estos representan cerca del 15,00% de los pasivos totales, incrementando esta relación con respecto a periodos anteriores donde su participación oscilaba alrededor del 10,00%.

Así mismo, los activos ME cierran a Jun.07 con ¢35.636,27 millones, 4,61% menos que el trimestre pasado, por su parte, los pasivos ME cierran con ¢28.340,99 millones, 0,82% menos que hace tres meses.

La composición de la estructura del balance general según la moneda que se denominan se presenta en el gráfico que sigue, para fechas que van de Dic.04 a Jun.07.



Por su parte, al relacionar estas variables se observa el nivel de vulnerabilidad cambiaria (referente al tipo de cambio de moneda nacional a extranjera) que presenta la entidad. La exposición en moneda extranjera, medida



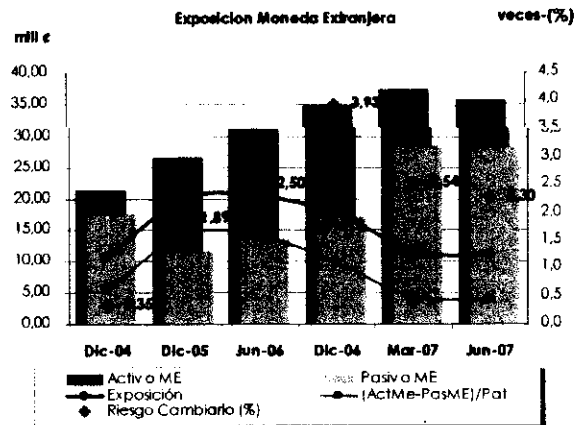
como la cantidad de veces que la entidad invierte en préstamos (ME) con respecto a lo que capta (ME) en una determinada fecha, disminuye interanualmente 1,02 veces, al pasar de 2,28 veces en Jun.06 a 1,26 veces en Jul.07, de forma trimestral este indicador permanece muy similar disminuyendo 0,05 veces.

La disminución en el indicador se debe al mayor aumento que tuvieron los pasivos ME con respecto a lo que experimentaron los activos ME. Los primeros crecieron 107,70%, mientras que los segundos tan sólo el 14,20%, ambos en el último año en estudio. Con este comportamiento el Grupo presenta una menor exposición en moneda extranjera que la presentada en períodos anteriores.

Con respecto al cociente entre la diferencia de los activos ME y pasivos ME (gap) y el patrimonio, se observa que la relación se mantiene por debajo de la unidad para los primeros 2 trimestres del año, lo que no se veía el año pasado donde la relación era mayor que uno. Dicho indicador pasa de 1,60 veces a 0,45 veces en el último año, lo que indica que el gap es 1,14 veces menos representativo al patrimonio de la entidad que hace un año. Esto se da por la disminución en la brecha entre los activos y pasivos en moneda extranjera, ya que para Jun.06 el gap era de \$17.521,48 millones, mientras que para Jun.07 dicha diferencia es de \$7.295,28 millones.

Por otra parte, el indicador de riesgo cambiario, establecido por la SUGEF (acuerdo 27-00), presenta una disminución en los últimos 6 meses, al pasar de 3,93% en Dic.06 a 2,30% en Jun.07, con lo que se muestra una mejora para este tipo de riesgo, mucho en parte, por la disminución considerable en la brecha entre activos y pasivos en moneda extranjera, además de una mejora en el descalce en plazos, como veremos más adelante. Por su parte, el promedio del Mercado Mutualista más bien incrementa su nivel de riesgo cambiario en los últimos 6 meses al pasar de 1,63% en Dic.06 a 2,78% en Jun.07; situación que también le sucede al promedio de los 5 Bancos más pequeños del Sistema, pasan de 0,18% a 1,96% en las fechas antes mencionadas.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de los activos y pasivos en moneda extranjera, así como el de la exposición, el riesgo cambiario y el cociente entre el gap y el patrimonio:



En relación al indicador de riesgo ante variaciones en tasas de interés, este muestra una disminución pronunciada para el último trimestre, al pasar de 2,09% en Mar.07 a 0,61% en Jun.07. Pero con respecto a Jun.06 el indicador no muestra gran diferencia (0,71%).

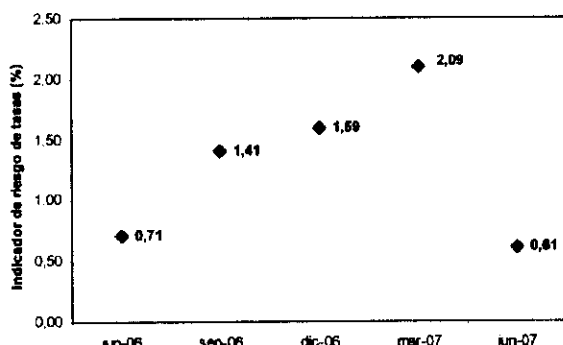
Profundizando más en el tema, este aumento en el indicador, que se da entre Jun.06 y Mar.07, es producto, principalmente, de la disminución considerable en la Tasa Básica Pasiva (TBP), de 15,25% a 8,00%, y el aumento de la variación máxima esperada de la misma, de 2,09% a 4,74%, ya que, la TBP se utiliza como la tasa de descuento de los valores de los flujos de activos y pasivos sensibles a tasas.

Para el último trimestre el indicador disminuye significativamente producto de los siguientes factores: A) la variación máxima de la TBP disminuye casi 1pp (3,98%), B) la brecha de duración de los activos y pasivos sensibles a tasas se reduce al pasar de 0,48 años en Mar.07 a 0,16 años en Jun.07, esto se da por la disminución de la duración de los activos, ya que la duración de los pasivos se muestra prácticamente invariable.

La evolución del indicador de riesgo de tasas de interés para el último año se muestra a continuación:

Gerencia General

GRUPO: Riesgo a Tasas de interés

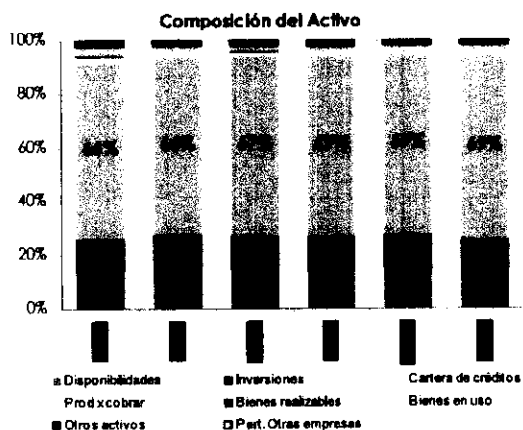


2.2 Calidad de Activos

A Jun.07 los activos totales suman \$215.385,50 millones, \$7.601,15 millones más que hace tres meses, lo que representa un crecimiento del 3,66%. A Mar.07 el crecimiento trimestral de los activos fue de 4,26%.

Lo que respecta a la composición de los activos, se muestra un comportamiento similar desde Dic.04, la cartera de crédito es el rubro más importante al representar en Jun.07 el 69,00%, para Mar.07 la relación con los activos totales era del 67,00%, el restante 31,00% para Jun.07 lo acaparan principalmente las inversiones y disponibilidades, 12,00% y 14,00% respectivamente.

A continuación se detalla la evolución de la composición de los activos del Grupo.



2.2.1 Activos líquidos

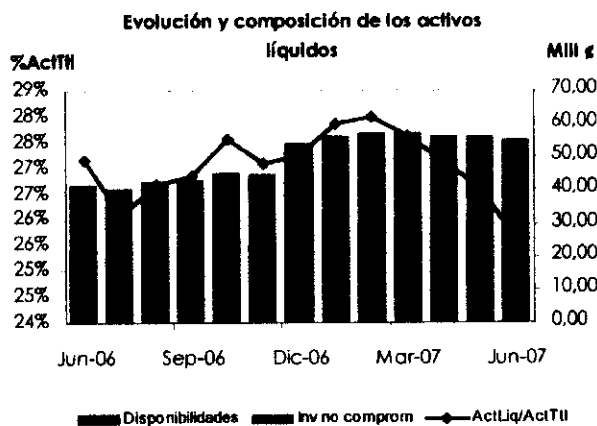
Los activos líquidos, disponibilidades e inversiones no comprometidas, totalizan a Jun.07 \$55.649,59 millones, lo

SCRiesgo

que significa un crecimiento interanual del 32,26% y un descenso trimestral del 3,78%.

La disminución que se da a partir de Mar.07 de lo activos líquidos obedece a la caída de las inversiones no comprometidas, a saber \$2.328,98 millones (-8,52%).

La evolución y composición de los activos líquidos se muestra a continuación.



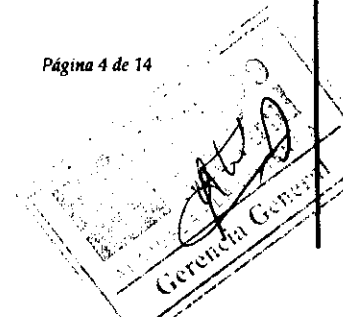
Por su parte, las disponibilidades, que representan el 54,72% de los activos líquidos a Jun.07 (\$30.226,69 millones), se encuentra principalmente constituido por el encaje mínimo legal (EML), 88,62% en promedio para el último año, le siguen los depósitos, que en promedio representan el 5,93% de las disponibilidades totales.

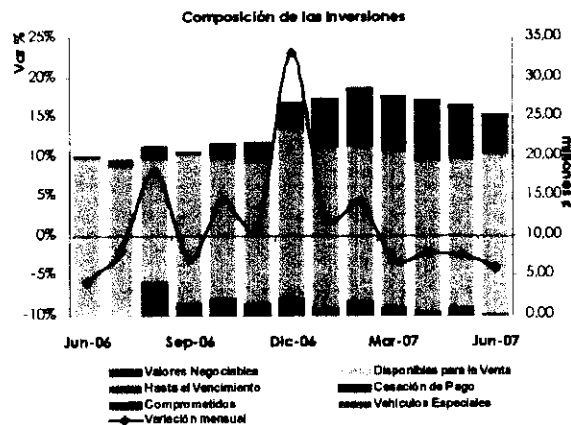
Así mismo, las disponibilidades se encuentran clasificadas en su mayoría en moneda nacional, 85,68% a Jun.07. En promedio para el último año, las disponibilidades en moneda extranjera representan el 17,40%, estas sufren una disminución de 5,94pp, al pasar de 20,26% en Jun.06 a 14,32% en Jun.07.

Por el lado de las inversiones, estas disminuyen para el último trimestre al pasar de \$27.163,39 millones en Mar.07 a \$25.422,89 millones para Jun.07, lo que representa una disminución del 8,43%. Las inversiones no comprometidas alcanzan los \$25.013,48 millones a Jun.07 y representan el 98,39% de las inversiones totales.

Más detalladamente, las inversiones disponibles para la venta representan el 79,40%, 9,00pp más que hace tres meses. Le siguen las inversiones hasta el vencimiento que significan el 18,26%, 6,00pp menos que el trimestre pasado. Mientras que las inversiones comprometidas alcanzan a representar tan sólo el 1,61% de las inversiones totales para Jun.07.

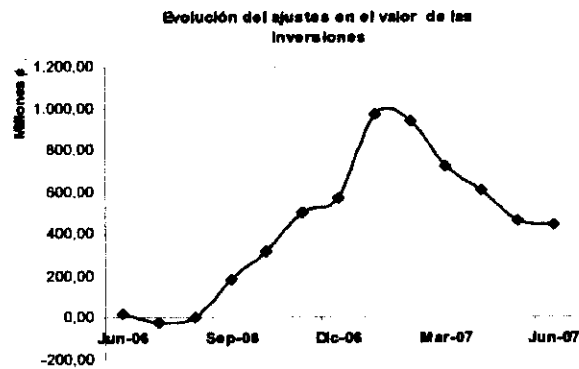
La evolución y composición de las inversiones del Grupo se presentan en seguida.





Dada la importante proporción que representan las inversiones disponibles para la venta, es destacable analizar la evolución de la cuenta de ajuste en el valor razonable de las inversiones, la cual ha mostrado una tendencia descendente en los últimos 6 meses, pasa de \$973,90 millones en Ene.07 a \$448,06 millones en Jun.07, lo que representa una disminución del 53,99%. Esta reducción implica que esta cuenta, para Jun.07, represente el 1,76% de las inversiones totales, mientras que en Ene.07 la relación era de 3,55%.

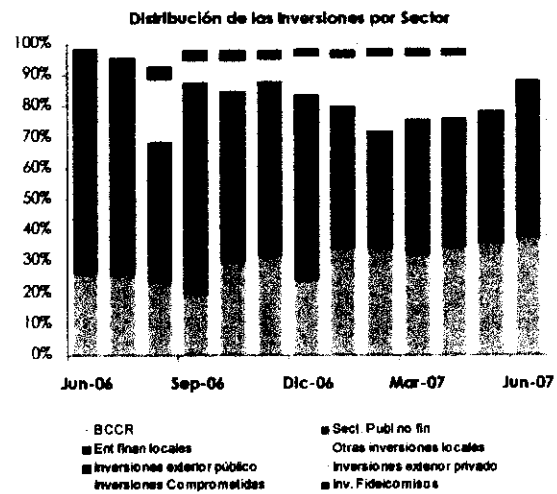
La evolución en dicho ajuste sobre las inversiones disponibles para la venta se muestra a continuación.



Por otra parte, las inversiones se efectuaron principalmente en el sector público no financiero, 43,09% a Jun.07. El Banco Central de Costa Rica le sigue en proporción, alcanzado los 37,77%, 5,74pp más que hace tres meses. Hay una importante disminución trimestral en otras inversiones locales, al pasar de representar el 20,01% en Mar.07 a 9,54% en Jun.07.

A continuación el detalle de la distribución de las inversiones del Grupo para el último año.

SCRiesgo

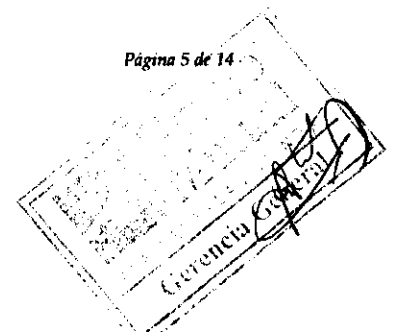


Al analizar los indicadores de liquidez del Grupo, se muestra como la proporción de disponibilidades entre activos disminuye para el último trimestre al pasar de 14,48% en Mar.07 a 14,04% en Jun.07. Esto obedece a un aumento más que proporcional de los activos del Grupo en comparación al crecimiento de las disponibilidades. Caso contrario a lo ocurrido el trimestre anterior en donde las disponibilidades crecieron más que los activos totales y por ende se da un aumento del indicador de Dic.06 a Mar.07 (13,99% y 14,48% respectivamente). En promedio, el Mercado Mutualista presentan un indicador de 13,56% para Jun.07, mientras que el promedio de los 5 Bancos más pequeños asciende a 16,89%.

Con respecto a la relación entre las inversiones y los activos totales, esta disminuye para el último trimestre al pasar de 13,38% a 11,80%, producto de la reducción de las inversiones en valores de \$2,34 mil millones (-8,43%) de Mar.07 a Jun.07. Anterior a esto, dicha relación se mostraba cercana al 13,00%. El indicador para el MUT es de 16,01% y para los BPP5 es de 20,97%, ambos al cierre de Jun.07.

Por su parte, el indicador de disponibilidades más inversiones a obligaciones a la vista, a plazos y otras, decrece para el último trimestre al pasar de 31,42% en Mar.07 a 29,43% en Jun.07. Para Jun.06 esta relación era del 30,65%. La disminución que se da a Jun.07 obedece a la disminución de las inversiones en valores antes mencionada. En relación al Mercado, en las MUT las obligaciones están más cubiertas con las disponibilidades e inversiones, al poseer un indicador para Jun.07 de 32,68%, situación que es más acentuada con respecto a los BPP5 (47,92%).

A continuación se presentan los principales indicadores de liquidez del Grupo:



Indicadores de liquidez

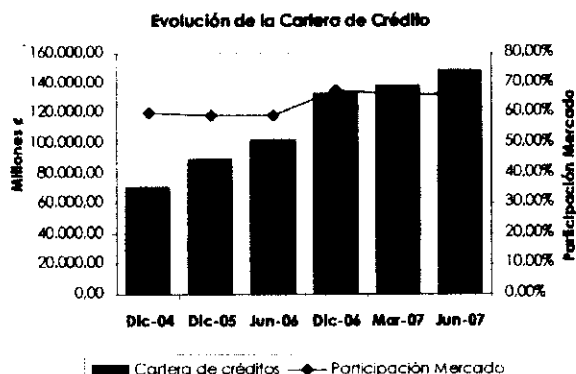
CONCEPTO	GRUPO		GRUPO		GRUPO		MUT	BPP5
	Dic-05	Jun-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Jun-07		
Disp./Activo(%)	13.87%	14.28%	13.99%	14.48%	14.04%	13.56%	14.89%	
Inver./Act. Tot.	13.90%	13.12%	13.50%	13.38%	11.80%	14.01%	20.97%	
Disp.+Inv./Oblig.	30.94%	30.65%	31.24%	31.42%	29.43%	32.68%	47.92%	
Vista Plazo y OT.								

2.2.2 CARTERA DE CRÉDITO

Con respecto a la cartera de crédito, esta se comporta de manera ascendente, en el último año crece un 44,76%, al pasar de \$102,84 mil millones en Jun.06 a \$148,88 mil millones en Jun.07. Trimestralmente se da un incremento del 7,04%, ya que para Mar.07 la cartera de crédito sumaba \$132,95 mil millones. Para el trimestre tras anterior (Dic.06 a Mar.07) se da el crecimiento relativo menos significativo de los periodos en estudio, a saber 4,61%.

Por otra parte, la cartera de crédito del Grupo, representa el 66,01% del Mercado mutualista, perdiendo participación con respecto a Dic.06 (67,47%) en donde se da la fusión con Mutua La Vivienda. Con esta fusión se quiere crecer en activos y competir con los bancos privados que han apostado entrar en un nicho (vivienda para la clase media) en donde antes no les interesaba incursionar.

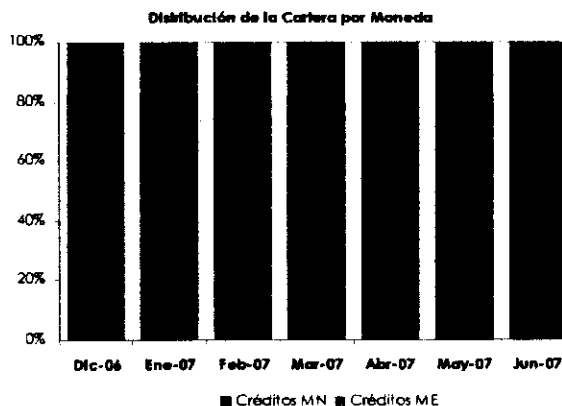
El detalle de la evolución de la cartera de crédito y su crecimiento relativo se muestra a continuación.



En relación a la distribución de la cartera de crédito por el tipo de moneda en que se presta, la gran mayoría está otorgada en moneda nacional, alrededor del 82,00% del total de préstamos. En los últimos 6 meses no se ha visto un cambio significativo en la distribución de la cartera por moneda, los préstamos otorgados por el Grupo en moneda extranjera han representado, en promedio, cerca del 17,00% del total de la cartera de crédito.

En seguida el detalle de la composición de la cartera de crédito por moneda para los últimos 6 meses en estudio.

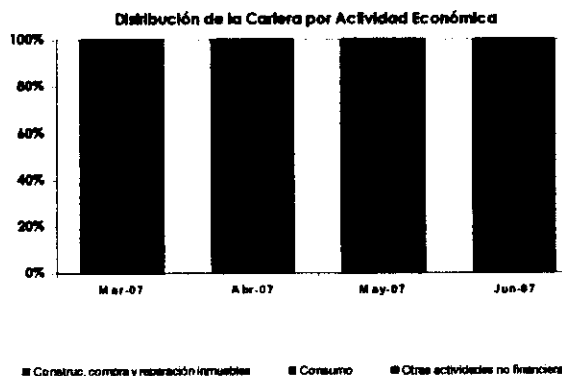
SCRiesgo



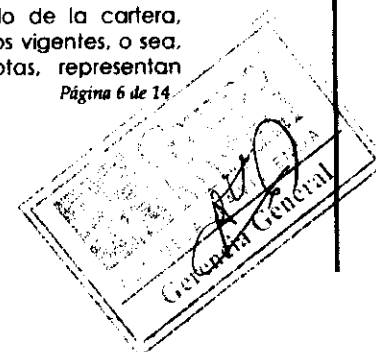
Así mismo, la cartera de crédito se muestra concentrada en las actividades económicas de Construcción, compra y reparación de inmuebles (vivienda) y Consumo, representando entre ambas el 99,00% del total para los últimos cuatro meses. El otro 1,00% le pertenece a Otras actividades financieras.

Más concretamente, vivienda es la actividad económica más representativa, al poseer alrededor del 70,00% del total de créditos. Con respecto a Mar.07, el sector vivienda pierde 2 puntos porcentuales en participación, al pasar de 71,00% a 69,00% en Jun.07. Por su parte, Consumo se "gana" esos 2pp que "dejó" vivienda al pasar de 28,00% a 30,00% en las fechas antes mencionadas.

Es importante mencionar que, por las características propias de las mutuales, los créditos que otorga el Grupo son en su gran mayoría para satisfacer las necesidades de vivienda para la clase media y media baja, por lo que no se ven afectados por el "bum" inmobiliario presente en Costa Rica, así mismo, tampoco se verían afectadas, directamente, cuando termine dicha expansión.

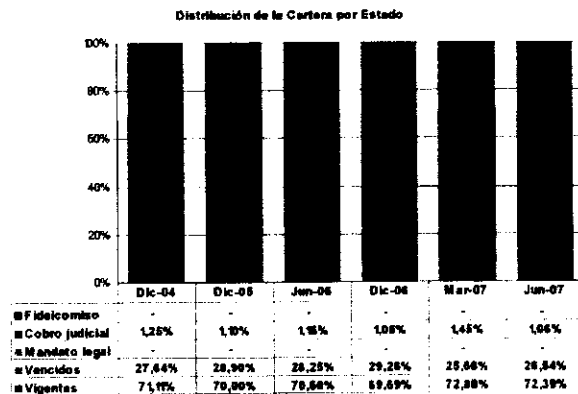


En cuanto a la distribución por estado de la cartera, históricamente, los créditos denominados vigentes, o sea, sin atrasos en el pago de sus cuotas, representan



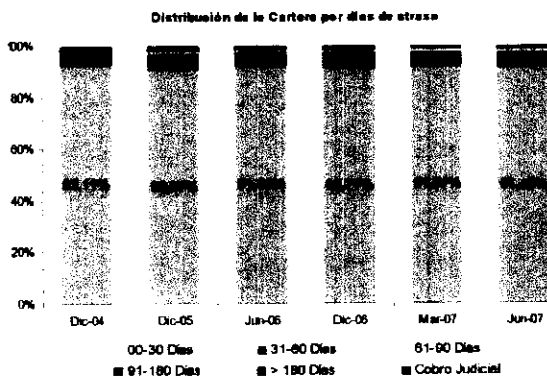
alrededor del 72,00% del total de los créditos. En contraposición, los créditos vencidos, rondan los 28,00%. Por su parte, los créditos en cobro judicial, no llegan a representar más del 1,50% de la cartera total, siendo en Mar.07 el periodo que obtuvo el mayor porcentaje en cobro judicial, a saber 1,45%.

A continuación la distribución de la cartera por estado, para ciertos periodos desde Dic.04 hasta Jun.07.



En cuanto a los días de atraso de la cartera de crédito, podemos señalar que alrededor del 91,00% se encuentra en el rango de 0 a 30 días, siendo este el más representativo en los periodos en estudio. En ese mismo sentido, al sumar la cartera con atrasos menores a 60 días, representan cerca del 97,00% de la cartera.

Al sumar los créditos con mora mayor a 180 días y los que están en cobro judicial, es decir, los más propensos a dejar pérdidas al Grupo, se observa que como porcentaje de la cartera total, en Mar.07 representan el 1,53%, para Jun.07 desciende a 1,23%, producto de una disminución de la cartera en cobro judicial en \$444,93 millones (-21,85%), al pasar de \$2.036,42 millones en Mar.07 a \$1.591,49 millones en Jun.07.



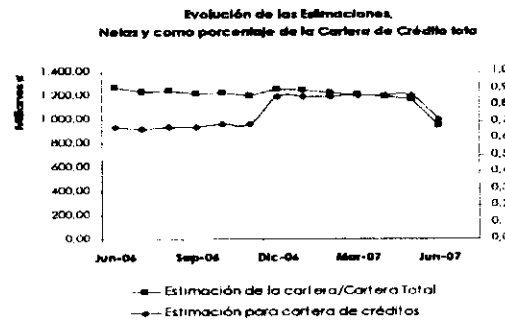
Las estimaciones de la cartera de créditos dudosos decrecen para el último trimestre (-16,10%), al pasar de \$1.194,46 millones en Dic.06 a \$1.003,69 millones en Jun.07.

SCRriesgo

Después del incremento que se da de Nov.06 a Dic.06, en un 24,45%, las estimaciones se mostraban muy constantes, hasta que caen en el último mes.

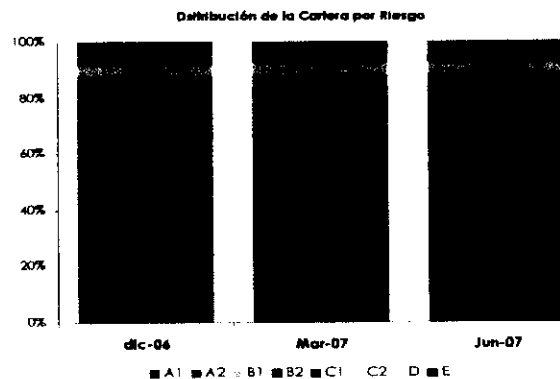
En ese mismo sentido, la porción de las estimaciones con respecto a la cartera total sigue un comportamiento similar, alrededor de 0,90%: lo importante de resaltar es que para Dic.06 esta proporción (estimaciones/cartera total) era de 0,90% y para Jun.07 dicha relación cae hasta 0,67%.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de las estimaciones de cartera dudosa y la proporción que tiene de la cartera total.

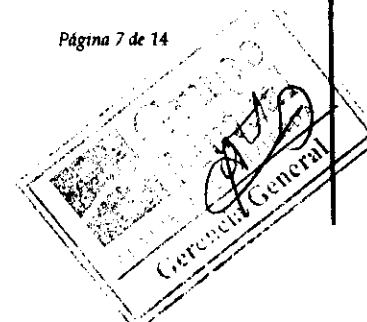


De acuerdo a los niveles de riesgo de la cartera, según normativa I-05 de la SUGEF, en los últimos 6 meses no se presentan cambios significativos en la composición de la misma. Siendo el nivel "A1" el más representativo con una participación de 83,40%, 84,27% y 84,92% para los meses de Dic.06, Mar.07 y Jun.07 respectivamente. El nivel de riesgo peor calificado, "E", disminuye en los últimos 6 meses, pasando de representar 4,68% en Dic.06 a 4,10% en Jun.07.

A continuación el desglose de la cartera por calificación de riesgo para los meses de Dic.06, Mar.07 y Jun.07.



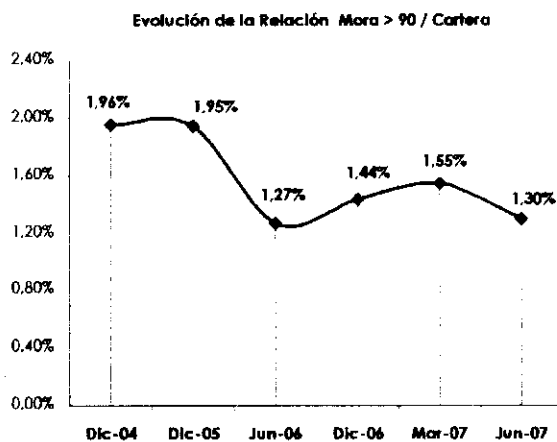
En cuanto al índice que relaciona la mora mayor a 90 días con respecto a la cartera total, se observa que después del aumento que se da de Jun.06 a Mar.07, al pasar de 1,27% a 1,55%, el ratio disminuye para el último trimestre, obteniendo un 1,30% para Jun.07. En ese mismo



sentido, podemos observar que Interanualmente no existen cambios significativos en dicho indicador.

El incremento que se da en dicho índice, para el período de Jun.06 a Mar.07, es producto del aumento, más que proporcional, que tuvo la cartera con atrasos mayores a 90 días con respecto a la cartera total. La primera creció en un 64,57%, mientras que la segunda lo hizo en un 35,64%. El aumento que se da en la cartera con mora mayor a 90 días, ocurre por la adquisición de Mutua La Vivienda, la cual agrega a la cartera de crédito del Grupo más operaciones con atrasos superiores a los 3 meses. Por otra parte, se puede identificar una buena gestión de cobro para el último trimestre, que logra disminuir en \$219,40 millones (-10,12%) la cartera en mora mayor a los 90 días, al pasar de \$2.168,36 millones en Mar.07 a \$1.948,96 millones para Jun.07.

La evolución de la relación de la mora mayor a 90 días sobre la cartera total se muestra a continuación.



La relación cartera de créditos vencidos entre cartera de créditos total se mantiene muy similar en los dos últimos trimestres, a saber, 27,35% a Mar.07 y 27,79% para Jun.07. Existe una disminución de cerca de 3,00pp entre Dic.06 y Jun.07, mejorando la relación. El Grupo presenta una relación menos favorable que el promedio de las mutuales (20,16%) y mucho menor que los BPP5 (6,02%).

Por su parte, la relación créditos categoría C-D-E (según Sugef) a cartera total se mantiene alrededor del 5,00% para los últimos 3 trimestres en análisis. Interanualmente, se da un incremento de dicho indicador, al pasar de 1,63% en Jun.06 a 5,12% en Jun.07, producto de crecimiento más que proporcional de la cartera C-D-E con respecto a la cartera total, que obedece, en parte, al cambio en las clasificaciones de riesgo, las cuales variaron con la entrada en vigencia en Oct.06 de la normativa 1-05. Su relación es relativamente mejor al promedio de las mutuales (5,25%) y menos favorable que el promedio de los BPP5 (4,14%).

Las estimaciones de incobrables a créditos vencidos disminuyen para el último trimestre, al pasar de 3,15% en SCRiesgo

Mar.07 a 2,43% en Jun.07, producto de la disminución en las estimaciones en los últimos 3 meses. Interanualmente también se da una reducción en el indicador, ya que para Jun.06 mostraba una relación del 3,06%. Así mismo, dichas estimaciones a cartera con mora mayor a 90 días también decrece, la relación pasa de 55,17% a 51,50% en el último trimestre. El Grupo presenta un menor indicador que el promedio de las Mutuales (68,02%) y mucho menor que los BPP5 (573,60%).

Por otra parte, los créditos directos cubren a las obligaciones en un 107,75% a Jun.07, aumentando con respecto Jun.06 (99,55%) y Mar.07 (103,11%); sin embargo, esta relación es menor que lo mostrado por MUT (114,14%) y los BPP5 (185,72%).

A continuación se resume el comportamiento de los indicadores de la calidad de la cartera durante los últimos trimestres:

Indicadores de la Calidad de la Cartera

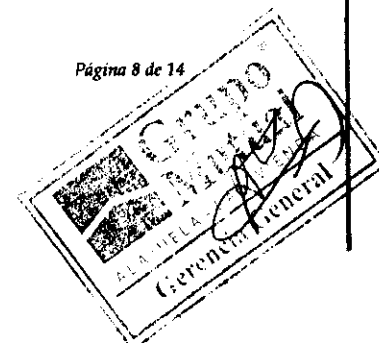
CONCEPTO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	Mut	BPP5
	Dic-05	Jun-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Jun-07	Jun-07
Cred.Venc./Cartera	30,30%	29,67%	30,58%	27,35%	27,79%	20,16%	6,02%
Estimac./Cred. Venc.	3,31%	3,06%	2,94%	3,15%	2,43%	5,22%	61,23%
Cred C-D-E / Cartera III	2,36%	1,63%	5,87%	5,54%	5,12%	5,25%	4,14%
Estimac./Cred. C-D-E	41,50%	54,19%	14,92%	15,18%	12,91%	16,79%	214,11%
EstimacEstruc./Cred C D E	0,00%	0,00%	15,17%	10,40%	10,97%	11,98%	41,34%
Mora > 90 / Cartera	1,95%	1,27%	1,44%	1,55%	1,30%	1,37%	0,56%
Estimac./Mora > 90	50,97%	70,83%	62,05%	55,17%	51,50%	68,02%	573,60%
Cred.Ven+Benes/Patrim. +Estimac.	11523,93%	5833,38%	293,60%	235,60%	262,07%	193,29%	30,67%
Estimac./Estructural	0,00%	0,00%	98,36%	145,94%	117,70%	140,80%	99,21%
Cred. Dir / Obligac.	100,43%	99,55%	101,48%	103,11%	107,75%	114,14%	185,72%

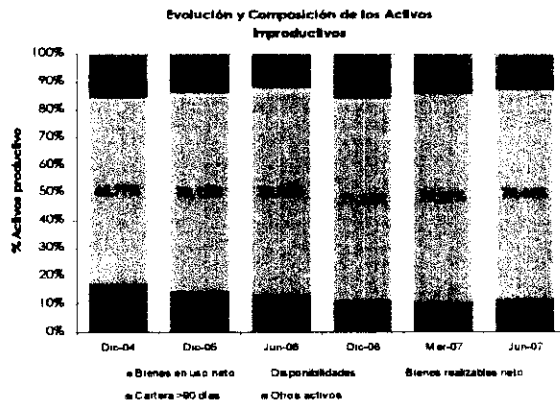
2.2.3 ACTIVOS IMPRODUCTIVOS

Los activos improductivos crecen 4,56% en los últimos 6 meses, al pasar de \$38.833,35 millones en Dic.06 a \$40.605,52 millones en Jun.07. Para el último trimestre el crecimiento de este rubro es de tan sólo el 0,31%. Interanualmente el crecimiento de estos activos suma \$10.451,56 millones (34,66%), al poseer en Jun.06 \$30.153,96 millones.

En cuanto a la composición de los activos improductivos, las disponibilidades son las más representativas, llegan a significar en Jun.07 el 74,44% del total de activos no productivos. Para Jun.06 representaban el 72,82%, creciendo para el último año en 1,62%. La clasificación que le sigue son los bienes en uso neto, significan en Jun.07 el 12,23%, creciendo en el último trimestre en 1,40%. La cartera en mora mayor a 90 días disminuye en participación en el último trimestre, al representar en Mar.07 el 5,36%, mientras que para Jun.07 llega a 4,80%.

El gráfico siguiente muestra la evolución y la composición de los activos improductivos para ciertas fechas entre Dic.04 y Jun.07.





2.3 Fondo

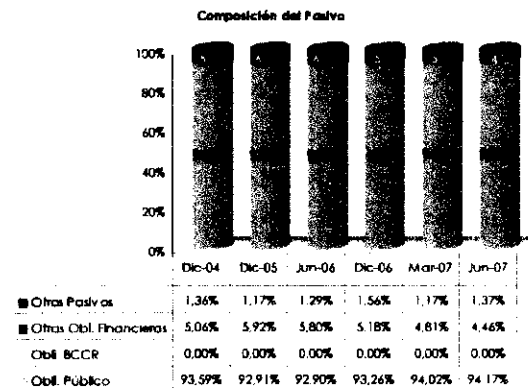
Los pasivos a Jun.07 totalizan \$198.390,38 millones, incrementando su valor de manera trimestral en \$6.784,29 millones (3,54%). Interanualmente los pasivos del Grupo crecen en \$54.694,63 millones (38,06%).

El rubro de pasivos que creció más fueron las obligaciones con el público, \$53.320,43 millones, o sea, el 97,48% del crecimiento total del último año en estudio. De manera trimestral, esta cuenta crece 3,70%, al pasar de \$180.146,27 millones a Mar.07 y cerrar en Jun.07 con \$186.818,29 millones. Por otra parte, las otras obligaciones financieras, decrecen para el último trimestre en \$353,60 millones (-3,84%), al pasar de \$9.211,28 millones en Mar.07 a \$8.857,68 millones en Jun.07.

Con lo que respecta a la composición de los pasivos, no es de extrañar que las obligaciones con el público sean las de mayor participación, ya que es la fuente de fondo más importante del Grupo, representan para Mar.07 y Jun.07 cerca del 94,00% de los pasivos totales. Para Jun.06 su participación era del 92,90%, en otras palabras, en el último año las obligaciones con el público crecen en cerca del 2,00% en participación de los pasivos totales.

En ese mismo sentido, las otras obligaciones financieras, son el otro rubro significativo de los pasivos del Grupo, representan en Jun.07 el 4,46%, 1,34% menos que hace un año.

A continuación se presenta de forma gráfica la composición de los pasivos del Grupo.

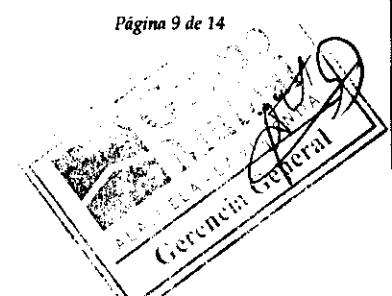


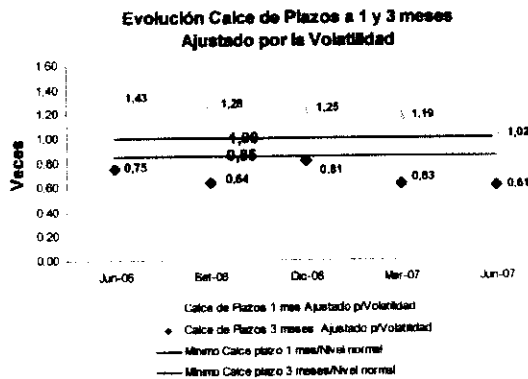
Los pasivos según moneda, se distribuyen principalmente en moneda nacional, en los últimos 6 meses, en promedio, han representado cerca del 85,00% de los pasivos totales.

En cuanto al indicador de calce de plazos ajustado por la volatilidad en las cuentas de ahorro, se aprecia que el de 1 mes permanece por encima del mínimo establecido por la Sugef, de 1 vez, para encontrarse en un nivel normal. Este indicador viene descendiendo en los últimos periodos, al pasar de 1,43 veces en Jun.06 a 1,02 veces en Jun.07. Esta disminución se debe al aumento continuo en las fluctuaciones máximas esperadas de las cuentas de ahorro del Grupo.

Para el calce de plazos a 3 meses, el Grupo en el último año se ha encontrado por debajo del mínimo para situarse en un "nivel normal", a saber 0,85 veces. En Jun.06 obtuvo un indicador de 0,75 veces, que lo deja en "nivel 1" según Sugef, para Dic.06 incrementa el indicador (0,81 veces) pero no lo suficiente para encontrarse en un nivel normal. Para los dos últimos trimestres, vuelve a caer dicho indicador, empeorando su situación; a Mar.07 obtiene 0,63 veces y para Jun.07 0,61 veces, lo que deja al Grupo en "nivel 2".

A continuación se presenta la evolución de los indicadores de calce de plazo ajustados por la volatilidad, a 1 y 3 meses, de forma trimestral de Jun.06 a Jun.07.





En cuanto al indicador de activos productivos a pasivos con costo, históricamente, se ha comportado muy cercano a 0,90 veces. Para Mar.07 los activos productivos representaban 0,91 veces los pasivos con costo, mientras que para Jun.07 la relación fue de 0,92 veces. Esto lo que indica es que el Grupo financia los préstamos que otorga y sus inversiones (activos productivos) en cerca del 90,00% con las obligaciones con el público (pasivos con costo). El promedio de las mutuales presenta un idéntico indicador para Jun.07 (0,92 veces), mientras que el BPP5 obtiene uno de 1,16 veces para la misma fecha.

Por su parte, la relación cartera de crédito más estimaciones entre obligaciones se mantiene cercana a 1,00 vez, siendo en Jun.07 1,08 veces y para Mar.07 de 1,03 veces. Esta relación demuestra que las obligaciones del Grupo se encuentran cubiertas en 1,08 veces la cartera de crédito más las estimaciones a Jun.07, 0,05 veces más que el trimestre anterior. El promedio de las mutuales se muestra más favorable (1,14 veces) lo mismo que los BPP5 (1,86 veces).

Por su parte, el costo del pasivo, medido como la porción de los gastos financieros al promedio de los pasivos con costos, disminuye interanualmente al tener un indicador de 12,07% en Jun.06 a 9,04% en Jun.07, mejorando su relación relativa, el Grupo presenta un menor indicador que lo mostrado por el promedio de las mutuales (10,22%) y los BPP5 (36,73%), es decir, presenta un menor costo relativo de sus pasivos.

Indicadores de fondeo

CONCEPTO	GRUPO		GRUPO		MUT		BPP5
	Dic-05	Jun-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Jun-07	
Act.Prod/Pas (#)	0,90	0,90	0,92	0,91	0,92	0,92	1,16
Car/Obliq(#)	1,00	1,00	1,01	1,03	1,08	1,14	1,86
Costo del pasivo	12,07%	12,07%	10,65%	9,95%	9,04%	10,22%	36,73%

El Grupo cuenta con cuatro emisiones o contratos de participación hipotecaria, la cobertura de los activos líquidos a las emisiones es de 4,99 veces, por su parte, la cobertura del patrimonio a las emisiones es de 1,30 veces.

SCRiesgo

En el siguiente cuadro se detallan las fechas de vencimiento y los montos de cada emisión:

Producto	Vencimiento	Monto de emisión (millones)
Contrato a plazo de participación hipotecaria con garantía global D	05/04/2010	€2.000,00
Contrato a plazo de participación hipotecaria con garantía global E	03/08/2010	€3.000,00
Contrato a plazo de participación hipotecaria con garantía global F	04/07/2011	€5.000,00
Contrato de participación hipotecaria C	01/10/2007	€1.500,00

Para este periodo el Grupo presenta 3 nuevos programas de emisiones, los cuales tienen que ser aprobados por la Superintendencia General de Valores; la cobertura de las 3 emisiones por parte del patrimonio del Grupo es de 0,59 veces, mientras que por parte de los activos líquidos es de 2,19 veces.

El programa serie G de emisiones en colones por un monto de €15.000,00 millones, cuenta con 5 subseries con plazos entre 2 y 5 años, a continuación se muestra un resumen de sus principales características:

Programa serie G de Emisiones en Colones		
Monto total del Programa €15.000,00 millones		
Serie	Plazo	Días Venc.
G1	2 años	720
G2	3 años	1080
G3	3 años	1080
G4	5 años	1080
G5	5 años	1080
Monto cada emisión	A definirse previa colocación	
Fecha emisión y Ven.	A definirse previa colocación	
Valor nominal	€1.000.000,00	

Como segundo programa esta la serie H de emisiones en dólares, por un monto de \$10,00 millones, cuenta también con 5 subseries con plazos entre 2 y 5 años, en seguida se muestra el cuadro resumen:

Programa serie H de Emisiones en Dólares		
Monto total del Programa \$10,00 millones		
Serie	Plazo	Días Venc.
H1	2 años	720
H2	3 años	1080
H3	3 años	1080
H4	5 años	1080
H5	5 años	1080
Monto cada emisión	A definirse previa colocación	
Fecha emisión y Ven.	A definirse previa colocación	
Valor nominal	\$5.000,00	

Por su parte, el tercer programa, serie I de emisiones en colones por un monto de €5.000,00 millones, es del tipo de certificados de inversión inmobiliario subordinado, que implica que los acreedores acuerdan, mediante pacto expreso, que en caso de liquidación de la misma,



renuncian a todo derecho de preferencia y aceptan que el pago de sus acreencias se efectúe luego de canceladas las deudas a todos los demás acreedores no subordinados.

Esta emisión se hace con el objetivo de aprovechar la oportunidad que brinda el Acuerdo SUGEF 3-06, artículo 9, "Capital Base para Asociaciones Mutualistas", para que, a través de la emisión de instrumentos de deuda subordinada, el Grupo tengan acceso a incrementar, con ciertos límites, su patrimonio. Hay que destacar que dicho programa cumple con los requisitos expuestos por la Superintendencia en el citado artículo.

A continuación se presenta un resumen con las principales características del programa de emisión subordinado:

Certificados de Inversión Inmobiliaria Subordinados Programa serie I de Emisiones en Colones Monto total del Programa c\$ 1.000,00 millones		
Serie	Plazo	Días Venc.
I1	10 años	3600
I2	10 años	3600
Monto cada emisión	A definirse previa colocación	
Fecha emisión y Ven.	A definirse previa colocación	
Valor nominal	c\$ 1.000.000,00	
Para ambas series aplicará un plan de cinco amortizaciones parciales equivalentes al 20% del monto de cada emisión, a partir del sexto año, con una periodicidad anual hasta su amortización total en la fecha de su vencimiento		

2.4 Capital

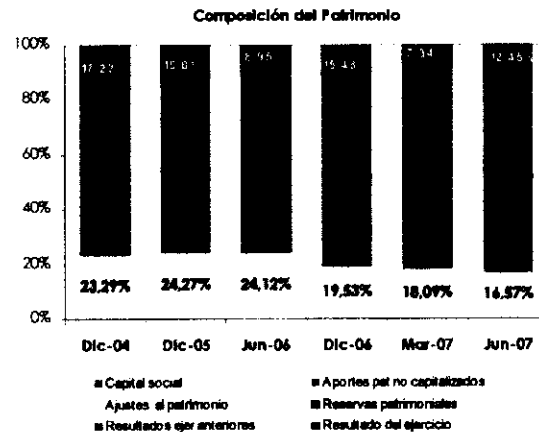
El patrimonio del Grupo cierra en Jun.07 con un valor de c\$14.856,11 millones, c\$109,86 millones (-073%) menos que hace 3 meses. De manera interanual, crece en un 61,40%, ya que para Jun.06 el patrimonio del Grupo era de c\$9.204,62 millones. El aumento principal del Capital del Grupo se produce de Jun.06 a Mar.07, ya que se incrementa en un 62,59%.

Este aumento se debe al crecimiento experimentado por los resultados de ejercicios anteriores, de Jun.06 a Mar.07 crecen en un 78,71%, al pasar de c\$6.705,87 millones a c\$11.984,24 millones, respectivamente. De Mar.07 a Jun.07 la acumulación de las utilidades del Grupo permanece casi invariable al cerrar a Jun.07 con c\$11.984,26 millones. Este comportamiento de los resultados de periodos anteriores sumado a la disminución del ajuste al patrimonio, en c\$109,89 millones, hace que el Capital total de la entidad disminuya, como se dijo antes. Esta caída en el ajuste al patrimonio es coherente con la disminución del ajuste en las inversiones que se dan en los últimos 6 meses, como se observó en un apartado anterior.

Con respecto a la composición del patrimonio, los resultados de periodos anteriores representan la mayor cantidad, 74,20% a Mar.07 y 70,53% a Jun.07. El ajuste al patrimonio le sigue en orden de importancia, al SCRiesgo

representar a Jun.07 el 16,57%, 1,52% menos que hace tres meses y alrededor de 8,00% menos de forma interanual. El otro rubro significativo, en la composición del patrimonio, son los resultados del período, que llegan a representar el 12,45,22% en Jun.07, cerca del 5,00% más que el trimestre anterior.

A continuación se presenta el detalle de la composición del patrimonio del Grupo para ciertas fechas entre Dic.04 y Jun.07.



El apalancamiento del Grupo presenta un aumento para el último trimestre, al pasar de 11,87 veces a 12,19 veces de Mar.07 a Jun.07, pero disminuye interanualmente (13,31 veces en Jun.06). Esto muestra que los activos representan cerca de 12 veces el patrimonio del Grupo, mientras que para el promedio de las mutuales representan alrededor de 14 veces, por su parte los BPP5 (7,86 veces) tienen un indicador de cerca de 5 veces menor al Grupo, esta situación obedece a las características propias de las Mutuales, en donde los accionistas son los propios ahorrantes y su patrimonio es mucho menor, proporcionalmente, que los Bancos Privados.

Por su parte, el valor realizable del patrimonio representa el 6,36% de los pasivos a Jun.07, menor que a Mar.07 (7,18%) y casi un 1pp superior que en Jun.06 (5,48%). El promedio de las mutuales se acerca al Grupo, pero superior (6,63%) y los BPP5 (15,54%) se muestran en promedio cerca de 9,00% superior al Grupo.

La cobertura patrimonial, que indica la proporción del valor realizable del patrimonio sobre el capital ajustado por riesgo, y mide el grado de solvencia de la entidad, llega al 95,07% en Jun.07, cerca de 4,00pp más que hace un año. Este indicador se muestra más favorable que el promedio de las mutuales (92,65%) y los BPP5 (91,01%).

En cuanto a la suficiencia patrimonial, crece para el último trimestre, al pasar de 12,84% en Mar.07 a 15,74% en Jun.07, lo que indica un mayor capital para hacerle frente a los riesgos de pérdida por el desarrollo de sus operaciones. Para el último trimestre se comporta superior



al promedio de las mutuales (12.04%) y de los BPP5 (13.18%).

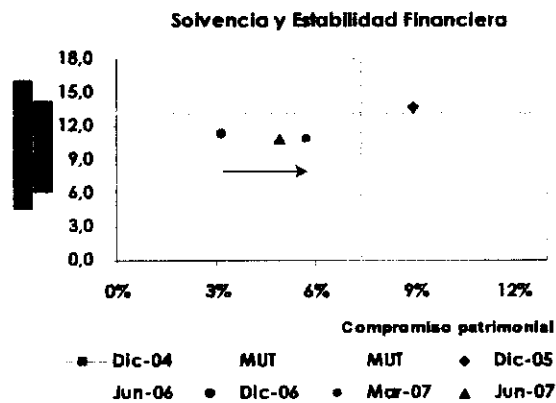
El endeudamiento económico del Grupo, indicador de estabilidad financiera, ha tendido a la baja en los últimos periodos, pasa de 13,84 veces en Jun.06 a 10,80 veces en Jun.07, lo que indica que cada vez menos el pasivo del Grupo representa a su patrimonio económico. Se encuentra inferior al promedio de las mutuales (13,20 veces) y superior a los BPP5 (10,05 veces).

El siguiente cuadro muestra el comportamiento de los indicadores de capital durante los últimos trimestres:

Indicadores de capital

CONCEPTO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	MUT	BPP5
	Dic-05	Jun-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Jun-07	Jun-07
Apal.Prod. (#)	13.19	13.86	13.31	11.87	12.19	14.15	7.86
Cob	5.00%	5.48%	6.76%	7.18%	6.36%	6.63%	15.54%
Patr./Pasivo							
Cob:							
Patrimonial	91.06%	91.56%	96.85%	94.29%	95.07%	92.65%	91.01%
Suficiencia							
Patrimonial	12.26%	12.57%	14.61%	12.84%	15.74%	12.04%	13.18%
Compromiso							
Patrimonial	8.94%	8.44%	3.15%	5.71%	4.93%	7.35%	8.99%
Endeudamiento							
Economico	13.74	13.84	11.30	10.92	10.80	13.20	10.05

Al relacionar los indicadores de endeudamiento económico y compromiso patrimonial con respecto al Mercado, el Grupo presenta, durante los últimos 3 trimestres, mejores resultados, que el promedio de las mutuales, pero de Dic.06 a Jun.07 se desmejora relativamente su posición, al aumentar el compromiso patrimonial de 3,15% a 7,35%, respectivamente.



2.5 Rentabilidad

Las utilidades netas del grupo cierran a Jun.07 con un valor de \$2.112,00 millones, \$976,72 millones más que el trimestre pasado, es decir, se obtuvo un crecimiento del 78,91% en 3 meses. Este aumento se debió principalmente

SCRiesgo

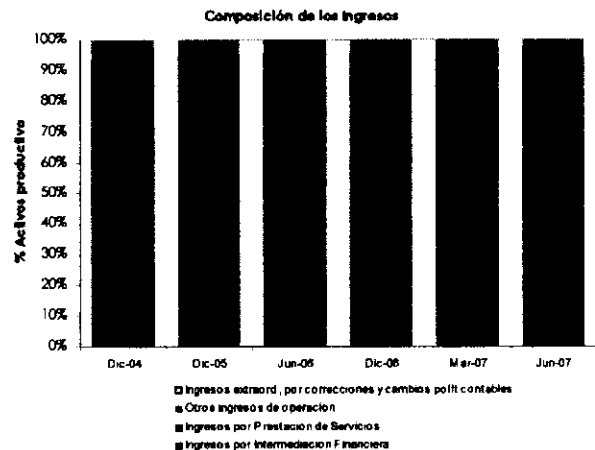
al incremento neto (\$887,15 millones) de los ingresos por intermediación menos los gastos por intermediación y administrativos.

El crecimiento interanual, fue de 133,35%, debido, principalmente, a que en Dic.06 se da la fusión de Mutual La Vivienda y Mutual Alajuela para conformar el Grupo, lo que incrementó significativamente los ingresos por intermediación financiera de Jun.06 a Dic.06.

Así mismo, los ingresos totales del Grupo crecieron en un 88,45%, al pasar de \$8.032,71 millones en Mar.07 a \$15.137,87 millones en Jun.07.

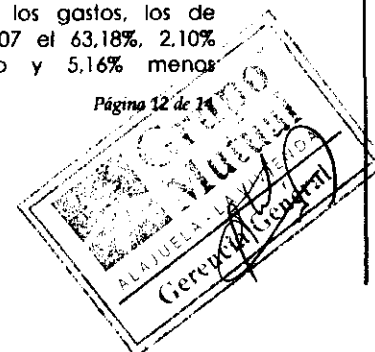
El rubro que aportó más al crecimiento de los ingresos totales del Grupo son los ingresos por intermediación, los cuales representan el 95,50% del total de ingresos a Jun.07. Esta relación era del 93,75% y 95,68% para los meses de Jun.06 y Mar.07 respectivamente. Por su parte los ingresos por prestación de servicios, que a Jun.06 representaron el 1,90%, crecen en \$82,33 millones (34,93%) y logran significar a Jun.07 el 2,10% de los ingreso totales del Grupo.

El gráfico que sigue muestra la composición de los ingresos totales del Grupo para ciertas fechas que van de Dic.04 a Jun.07.



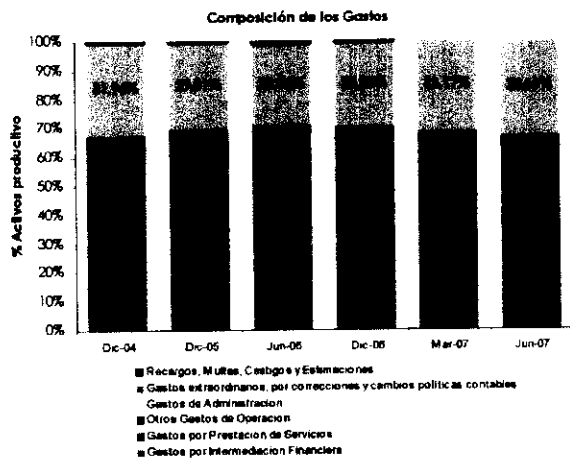
Por otra parte, los gastos totales del Grupo crecieron en \$6.178,44 millones (90,23%), al pasar de \$6.847,42 millones en Mar.07 a \$13.025,87 millones en Jun.07. Este aumento fue producido por el incremento de los gastos de intermediación y administrativos, los dos rubros más significativos de los gastos totales. El 60,84% del aumento en los gastos totales fue producto de los gastos de intermediación (se incrementó en \$3.759,16 millones) y el 34,38% se debió al aumento de \$2.124,12 millones en gastos administrativos.

En cuanto a la composición de los gastos, los de intermediación representan a Jun.07 el 63,18%, 2,10% menos que el trimestre pasado y 5,16% menos



interanualmente. Por su parte, los gastos administrativos, representan en Jun.07 el 32,69%, para Mar.07 obtuvo el 31,17% y a Jun.06 tenía un 28,06% de proporción con respecto a los gastos totales, disminuyendo en 4,63pp de forma anual y 1,52pp trimestralmente.

A continuación se presenta la distribución de los gastos del Grupo para algunas fechas entre Dic.04 y Jun.07.



En cuanto a los indicadores de rentabilidad, se puede observar que el margen de intermediación decrece trimestralmente y crece interanualmente, pasa de 7,77% en Jun.06 a 8,22% en Jun.07, para Mar.07 obtuvo un margen de 8,81%. Este indicador es menor a lo mostrado por el promedio de las mutuales (8,77%) y superior a los BPP5 (7,84%).

En ese mismo sentido, el rendimiento financiero (Rf) decrece interanual y trimestralmente, pasa de 19,84% en Jun.06 a 17,25% en Jun.07, inferior al promedio de las mutuales (18,99%) pero superior a los BPP5 (14,87%). Con respecto a este último indicador, podemos notar que los activos productivos han crecido proporcionalmente más que los ingresos financieros, y esto implica la disminución en Rf.

Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio (Rsp), que mostraba un crecimiento continuó desde Dic.05, decrece para el último trimestre, al pasar de 34,34% en Mar.07 a 30,71% en Jun.07, esta relación es inferior al promedio de las mutuales (45,36%) y cerca del doble de lo mostrado por los BPP5 (16,27%).

El rendimiento sobre el activo productivo, que mostraba un crecimiento en los últimos periodos, disminuye para Jun.07, al obtener un valor de 2,52%, mientras que para Mar.07 era de 2,89%. Aún así, se muestra superior a los BPP5 (2,22%) pero inferior al promedio de las mutuales (3,16%). Por otra parte, y dado las características de las mutuales, los rendimientos por servicios (Rserv) no alcanzan el 1,00%, más bien disminuye para Jun.07 (0,19%), ya que contaba con 0,81% y 0,27% en Jun.06 y

SCRiesgo

Mar.07 respectivamente. Los BPP5 obtienen un indicador mayor que uno por ciento, a saber 1,85%.

La siguiente tabla resume el comportamiento de los indicadores de rentabilidad durante los últimos trimestres:

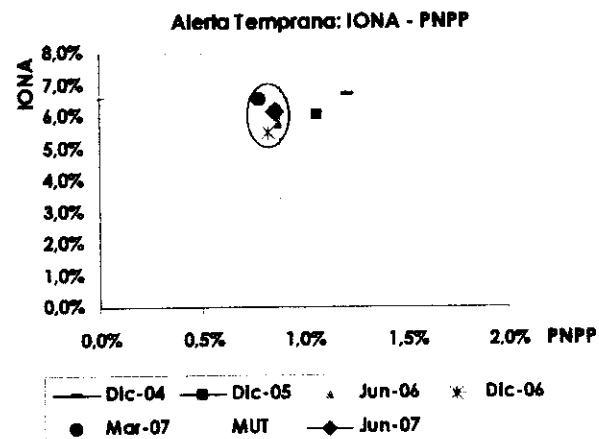
Indicadores de rentabilidad

CONCEPTO	GRUPO Dic-05	GRUPO Jun-06	GRUPO Dic-06	GRUPO Mar-07	GRUPO Jun-07	MUT Jun-07	BPP5 Jun-07
Margen	8.12%	7.77%	7.10%	8.81%	8.22%	8.77%	7.84%
Intemed						6.59%	9.46%
IONA	6.03%	5.79%	5.49%	6.54%	6.16%	3.16%	2.22%
Rap	1.38%	1.56%	1.72%	2.89%	2.52%	3.16%	2.22%
Rsp	18.23%	21.58%	22.92%	34.34%	30.71%	45.37%	16.27%
Rserv	0.97%	0.78%	0.81%	0.27%	0.19%	0.24%	1.85%
Rf	20.19%	19.84%	17.75%	18.76%	17.25%	18.99%	14.87%
Rina	5.26%	5.16%	4.85%	6.32%	6.01%	6.40%	7.73%

En cuanto al análisis de Alerta Temprana, el Grupo se mantiene en el cuadrante II en el último año, en una situación de pérdida esperada a activo productivo (PNPP) inferior al promedio del mercado mutualista (0,86% y 0,88% respectivamente) y una utilidad operativa a activo total (IONA) también inferior (6,16% y 6,59% respectivamente).

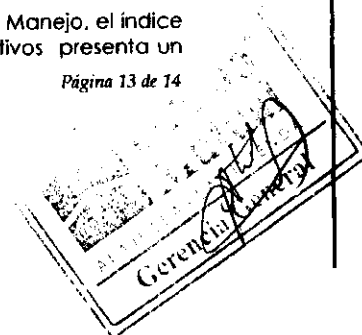
Sin embargo, para el último trimestre, se desmejora relativamente la situación, al disminuir su IONA, de 6,54% en Mar.07 a 6,16% en Jun.07, y aumentar su PNPP, de 0,78% a 0,86% en las fechas antes citadas. En general, la relación se muestra muy similar en el último año.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de estas variables a lo largo de los últimos trimestres:



2.6 Gestión y Manejo

Respecto a los indicadores de Gestión y Manejo, el índice que mide la eficiencia en el uso de activos presenta un



comportamiento relativamente estable, al pasar de 80,31% en Jun.06 a 80,84% en Jun.07; en Mar.07 este índice lograba 80,51%. El promedio de las mutuales es 82,17%, en tanto el de los BPP5 es 93,09%.

Por otra parte, la rotación de gastos administrativos fue a Jun.07 de 19,68 veces, lo que significa un crecimiento de más de 1 vez respecto al mismo período del año anterior, cuando era de 18,17 veces. El resultado mostrado por el Grupo es inferior al mostrado por el promedio de las mutuales (20,39 veces), sin embargo supera el resultado de los BPP5 (17,93 veces). Cabe mencionar que los Gastos de Administración ganaron participación dentro del Gasto Total, pasando de 28,06% a 32,72% para el último año.

La Utilidad Operativa al Gasto Administrativo ha mantenido un comportamiento creciente, si se toma en cuenta que a Jun.06 presentaba un valor de 1,31 veces, en Dic.06 era de 1,36 veces, para llegar a Jun.07 a tener un valor de 1,50 veces; pero decrece un poco trimestralmente, ya que para Mar.07 el indicador era de 1,56 veces. A pesar de esta tendencia creciente, el Grupo se ubica por debajo de los promedios de las mutuales (1,63 veces) y BPP5 (1,57 veces).

Indicadores de Gestión y Manejo

CONCEPTO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	GRUPO	MUT	BPP5
	Dic-05	Jun-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Jun-07	Jun-07
Efici uso de Act	79,49%	80,31%	80,39%	80,51%	80,84%	82,17%	93,09%
Rot Glos Adm (#)	16,35	18,17	19,93	19,19	19,68	20,39	17,93
Rot Activos Fijos (#)	24,41	28,85	31,98	37,09	35,59	122,50	182,91
Gto. Adm./Gto. Tot	29,91%	28,06%	28,93%	31,21%	32,72%	29,49%	37,60%
Ut.Op./Gto.Ad m (#)	1,24	1,31	1,36	1,56	1,50	1,63	1,57

3 CALIFICACIÓN DE RIESGO

En base a la información presentada anteriormente, se tienen las siguientes calificaciones para el Grupo:

	Anterior		Actual	
	Colones	Dolares	Colones	Dolares
Largo Plazo	scr AA	scr AA-	scr AA	scr AA-
Corto Plazo	SCR2	SCR2	SCR2	SCR2

En el caso de la "Emisión Subordinada Programa Serie I de emisiones en colones", en proceso de inscripción ante la Superintendencia General de Valores, se le otorgó la siguiente calificación

Calificación Otorgada a la Emisión Subordinada de Certificados de Inversión Inmobiliaria Serie I		
Nombre del Producto	Monto (millones)	Calificación
Programa serie I de Emisiones en Colones	€5.000.00	scr AA-

scr-AA: 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.

(+) o (-): Las calificaciones desde "scr-AA" a "scr-C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

SCRriesgo

Página 14 de 14

