



Riesgo Sectorial: Mutualistas

Ecuador

RESUMEN FINANCIERO

En miles US	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12
Activos	396,669	385,586	456,329	510,587	558,030
Patrimonio	36,466	38,232	40,887	45,513	46,992
Resultados	1,464	1,731	2,584	3,690	3,972
ROE (%)	3.48%	4.64%	6.53%	8.54%	8.59%
ROA (%)	0.32%	0.44%	0.61%	0.76%	0.74%

COMPARATIVO SECTORIAL

Crecimiento Dic 2011 - Dic 2012	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
Activos netos	16.7%	20.4%	9.3%	14.5%
Cartera productiva bruta	15.0%	20.9%	2.1%	8.7%
Obligaciones con el público	18.0%	20.4%	10.5%	14.1%
A la vista	19.7%	10.2%	5.5%	16.9%
A plazo	14.6%	31.0%	14.7%	13.7%
Patrimonio	11.0%	19.3%	3.2%	17.9%
Resultados	-20.1%	13.2%	7.6%	-11.4%
INDICADORES a Dic-12	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
ROE	11.9%	10.3%	8.6%	16.2%
ROA	1.2%	1.5%	0.7%	2.7%
Margen de interés neto	76.3%	65.4%	58.4%	61.1%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	2.8%	4.0%	3.2%	5.0%
Cartera en riesgo + reestructurada por vencer/ T. Cartera	3.2%	4.0%	3.2%	5.6%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.6%	11.5%	-7.6%	15.1%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50.8%	59.6%	-58.6%	61.0%

Contacto: **Sonia Rodas**
(593 2) 226 9767
srodas@bwratings.com

Realizado: abril 2013
Información a: dic-2012.

RIESGO SECTORIAL

La actividad de las mutualistas se inicia a partir de mayo de 1961, el modelo de negocios para Mutualistas combina el negocio inmobiliario y el financiero, generando un híbrido con riesgos adicionales, frente al resto de actores financieros. Mientras que la mayoría de IFI's opera en casi todos los segmentos –por producto–, las Mutualistas se enfocan principalmente en vivienda, aunque en los últimos años, al igual que en el resto del sistema financiero se ha dado un impulso al segmento de consumo para mejorar la rentabilidad y calce de plazos del balance.

El negocio inmobiliario está ligado al sector de la construcción que se caracteriza por ser uno de los más sensibles frente a cambios del entorno macroeconómico.

En Ecuador existe un importante déficit de vivienda, y desde 2009 el IESS, y ahora a través

del BIESS, se han manejado políticas expansivas que han contribuido a dinamizar el negocio inmobiliario; mercado donde la demanda es una función del nivel de crédito.

La inyección de recursos por parte del Estado ha intensificado la industria de la construcción local y se ha ampliado el abanico de opciones de financiamiento, siendo los bancos la opción para sectores con una mayor capacidad de pago, y las cooperativas y mutualistas la opción para sectores con menores opciones en el sector bancario.

El movimiento expansivo de la industria observado en los últimos años ha sido apuntalado además por el modelo monetario actual, pues la estabilidad cambiaria favorece al mercado del crédito.

Las políticas gubernamentales actuales orientadas hacia viviendas de interés social, son atractivas para las mutualistas, pues están en concordancia con la naturaleza del mutualismo. Para los siguientes años se mantiene una perspectiva favorable ya que en la política desde el Gobierno se planifica generar incentivos directos que permitan que el sector privado se oriente también hacia la construcción de vivienda para el sector de bajos ingresos, que no ha sido atendido aún por ningún segmento del sector financiero, y que es el sector donde existe un déficit mayor de vivienda. En este sentido se mantiene perspectivas favorables de crecimiento del nicho de negocios de las Mutualistas.

Uno de los mayores riesgos del sector de las Mutualistas son los bajos niveles de cobertura patrimonial que cubran los dos negocios que manejan, tanto el financiero como el inmobiliario, a lo que se suma la estructura del patrimonio formada únicamente por las reservas provenientes de los resultados.

No obstante, el 6 de marzo del 2012 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Reformativa a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, en lo que respecta al sistema de mutualistas.

La reforma establece algunos puntos importantes para la administración, capitalización e inversiones propias del giro del negocio de las mutualistas. Faculta y norma la inversión directa en proyectos inmobiliarios, en empresas de servicios auxiliares

SECTORIAL: Mutualistas –diciembre 2012. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con citación de la fuente.

Asociados a:

Fitch Ratings

del sistema financiero de giro inmobiliario o en otras instituciones de servicios auxiliares.

Otro cambio importante que propone la reforma a la Ley es la constitución del capital de las mutualistas. Según la nueva ley el capital social de las mutualistas podrá ser variable e ilimitado, y estará representado por certificados de aportación de los socios. A diferencia de los certificados de aportación de las cooperativas, la normativa establece que los de las mutualistas no son redimibles, son libremente transferibles, tienen calidad de títulos valores, y por tanto negociables a través de las bolsas de valores. De igual manera, dan derecho a recibir, sin restricciones, una participación proporcional en las utilidades, a diferencia de las cooperativas, en las que el 40% de dichos excedentes necesariamente deberán ser reinvertidos. Estos elementos hacen que los certificados tengan atractivo para los socios y para nuevos inversionistas, lo que viabiliza las capitalizaciones que se puedan requerir.

Ningún socio podrá tener directa o indirectamente más del 6% del capital de la institución.

Además, se dispone que el valor del patrimonio histórico de las Mutualistas actuales se registrará en una reserva legal no repartible que será parte de su patrimonio total.

Estas reformas podrían mejorar la posición patrimonial y dar un mayor soporte al crecimiento de este tipo de instituciones.

ESTRUCTURA DEL BALANCE

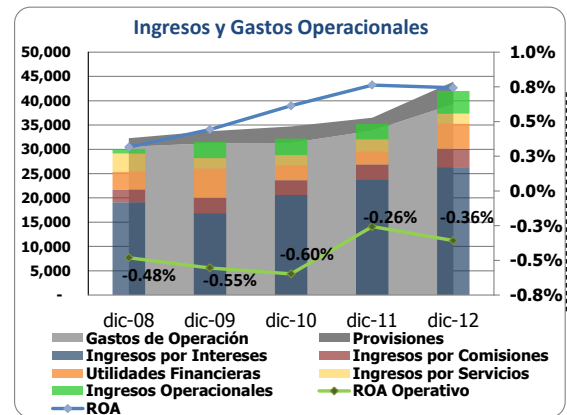
El principal activo de las mutualistas es la cartera productiva que concentra el 61% del activo, los activos líquidos 18.2% y los bienes realizables el 3.3%.

En el Sistema de Mutualistas se advierte un menor ritmo de crecimiento, es mayor en bancos y cooperativas. Sin embargo, esto se explica por las titularizaciones que se realizaron en este año en el sector Mutualistas, si sumamos la cartera titularizada, el crecimiento es superior al de los bancos privados y similar al de cooperativas. El crecimiento de la cartera de vivienda en el sistema financiero total está limitado por la intervención del BIESS en la concesión de créditos y a través de la compra de cartera a los bancos del sistema privado.

No obstante, las mutualistas atienden a un nicho que resulta menos apetecible para la mayoría de

entidades financieras, como el segmento de los no afiliados al IESS.

RENTABILIDAD



El 53% de los ingresos corresponden a ingresos de intereses, que tienen un crecimiento de 10.5% anual generado principalmente por el crecimiento y diversificación de la cartera que tiene un importante componente de cartera de consumo. La mayor generación de la cartera compensó el crecimiento del costo de su fondeo que proviene principalmente de captaciones del público a la vista y a plazo.

El margen de interés es menor que el de los bancos y el de cooperativas debido a la estructura del fondeo, los depósitos de ahorro y a plazo, no tiene depósitos monetarios.

Existe también un aporte de ingresos por comisiones generadas en el negocio de tarjeta de crédito que manejan. Por otro lado, una de las instituciones realiza titularizaciones de cartera que le generan utilidades financieras por ventas de títulos. Estos dos rubros representan el 18.1% de los ingresos netos del sistema.

Por otro lado, las mutualistas no cuentan con una gama de servicios y aún no alcanzan una diversificación de canales que le permitan generar un rubro importante de ingresos por servicios, a dic-12 representan únicamente el 4.2% de los ingresos totales.

Como se advierte en el gráfico la generación operativa, no alcanzaba a cubrir los gastos de operación y provisiones, y la utilidad operativa históricamente fue negativa para sistema de Mutualistas. En este año el gasto de provisiones crecieron en 72.6% para mejorar los niveles de

provisiones y se obtiene un MON negativo que crece en 53.7% en términos absolutos.

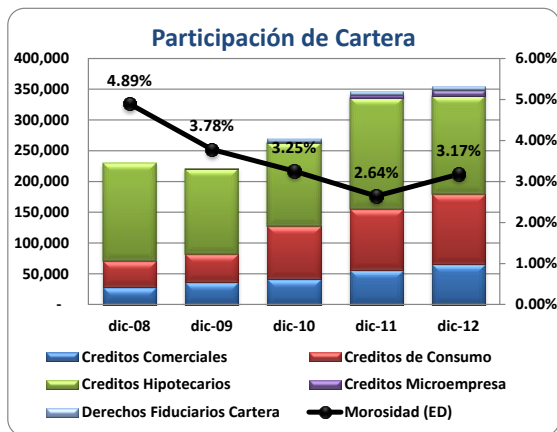
El MON del sector ha sido tradicionalmente negativo, lo que limita la capacidad de las Mutualistas para mejorar sus niveles de cobertura con provisiones, a dic-12, en promedio la provisión para cartera de riesgo no llega a 1:1.

La utilidad del Sistema se origina principalmente en ingresos no operativos (otros), rubro que históricamente es alto en la principal institución del sector, y que en el resto de instituciones es una generación cíclica que tiene un largo plazo de recurrencia.

A nivel sectorial, los resultados netos son históricamente menores que los de otros segmentos del sistema financiero ecuatoriano, aunque en los últimos años muestran una tendencia positiva al igual que en los otros sistemas.

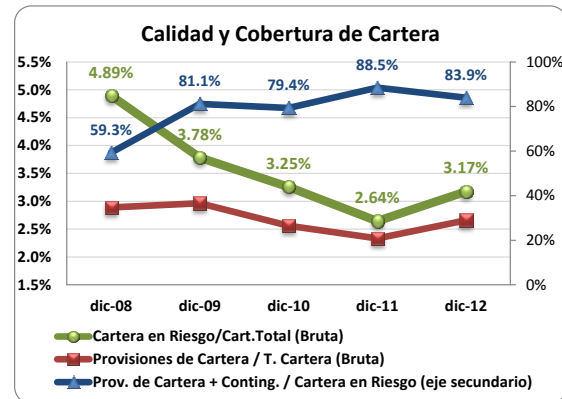
A dic-12 el ROE es de 8.6% y un promedio de alrededor del 9% en los últimos tres años indicaría un sector atractivo para la inversión, de mantener estabilidad en los resultados.

CALIDAD DE CARTERA



El portafolio de crédito de las Mutualistas, a dic-12, muestra la siguiente estructura: vivienda (45%), consumo (31.8%), comercial (18.5%) y microempresa (2.90%). Como se advierte en el gráfico la cartera de consumo ha crecido paulatinamente adquiriendo un mayor peso en la cartera total. La cartera de vivienda no muestra su crecimiento real de colocaciones (25%) por las titularizaciones realizadas durante el año.

La cartera es de buena calidad con una morosidad de 3.17%, a pesar de que se advierte un crecimiento de la morosidad en el último año, que proviene de la cartera de consumo y en menor medida de la cartera hipotecaria.



Las provisiones crecen en 72.6% en el período, localizado en provisiones para derechos fiduciarios por lo que a pesar del incremento no se logró mantener la cobertura para la cartera en riesgo.

La cobertura para la cartera bruta es de 2.66% y el requerimiento legal de provisiones anticíclicas para este sector es de 1.91%.

LIQUIDEZ

La principal fuente de fondeo de las Mutualistas, son los depósitos de ahorro (47%) y depósitos a plazo (45.6%), pero enfrentan una alta competencia de las otras instituciones como los bancos y las cooperativas de ahorro, que en algunas zonas ha significado mayores costos de fondeo, por el mayor peso de depósitos a plazo y mayores tasas.

En los últimos años el mercado de valores a través de las titularizaciones se ha convertido en una alternativa de financiamiento para la cartera de vivienda principalmente para una de las instituciones, los principales inversionistas de este tipo de papeles son el BIESS y los Bancos privados.

Por ello, uno de los mayores riesgos del sector de mutualistas en el Ecuador es el manejo de negocios inmobiliarios cubiertos por pasivos de corto plazo de los depositantes, a lo que se suma el descalce estructural del balance resultante, y la falta de cobertura patrimonial para este tipo de negocios.



Los niveles de liquidez del Sistema de Mutualistas, frente a Bancos y COAC's son apretados, y comparan negativamente. Las captaciones en el segmento están asociadas al interés de sus clientes por los proyectos inmobiliarios que puedan ofrecer.

CAPITALIZACION

La principal fuente de fortalecimiento patrimonial en este sector han sido los resultados; sin embargo, los niveles de retorno del negocio en la mayor parte de instituciones, son más bajos que en el resto de Sistemas de Ifis, por lo que levantar capital nuevo para fortalecer la gestión de este tipo de instituciones es un reto que deberán asumirlo en el corto y mediano plazo.

Los indicadores patrimoniales son débiles y mantienen capital libre negativo, que evidencia debilidades estructurales importantes, derivadas de la naturaleza del negocio financiero-inmobiliario que maneja el segmento. No obstante, la nueva regulación vigente en cuanto a capitalización podría abrir oportunidades importantes para el crecimiento de las instituciones y el fortalecimiento adecuado del soporte patrimonial necesario para sustentar los dos negocios que manejan: financiero e inmobiliario.

Los niveles negativos de capital se explican por el peso que representa el mantenimiento de un fuerte porcentaje de activos improductivos en el tiempo – como parte del proceso de construcción de proyectos inmobiliarios- que necesitan por tanto un soporte de capital adicional que cubra los riesgos de este tipo de negocio.

Otro riesgo del sector es la volatilidad de los resultados de los activos inmobiliarios; mientras no se los liquide y venda no es posible determinar su desempeño final. En tal virtud es saludable que el riesgo de dichos activos esté cubierto con patrimonio. Los activos inmobiliarios mantienen un alto peso dentro del balance (6% a dic-12) de las Mutualistas, y se encuentran registrados en activos realizables y otros activos (70% del Patrimonio), que son los bienes que están contabilizados en derechos fiduciarios como parte del proceso de venta.

Hasta dic-12 las mutualistas están en un proceso de transición hacia la constitución de capital social, aún no cuentan con una estructura accionaria, el patrimonio está constituido por reservas generales

que se forman con el aporte inicial del grupo de fundadores.

Los cambios en la ley aprobados en mar-12 constituyen un instrumento positivo que permitirá el fortalecimiento de las instituciones del sector, al dotarles de capacidad de crecimiento con un adecuado soporte patrimonial y permitirles también la diferenciación de los dos negocios que manejan al permitirles invertir en empresas de servicios inmobiliarios, transparentando así las características, riesgos y oportunidades de cada uno.