

Ecuador
Calificación Global

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Ambato

Calificación

Dic-13	Dic-14
B	B

Perspectiva: Estable

Definición de la Calificación:

“Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de instituciones con mejor calificación”.

Resumen Financiero

(USD miles)	Dic-13	Dic-14
Activos	13,693	18,881
Patrimonio	1,731	1,863
Resultados	60	20
ROA (%)	0.46	0.12
ROE (%)	3.82	1.12

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426
sbaus@bwratings.com

Jeanneth Molina
(5932) 226 9767
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Baja participación de mercado con importante concentración geográfica. Mutualista Ambato es una de las instituciones más pequeñas del sistema financiero nacional medido por monto de activos. Su tamaño la expone a factores externos y genera una concentración en depósitos y cartera dentro de su zona de influencia.

Pequeña pero creciente rentabilidad con perspectiva positiva. A partir del año 2013, Mutualista Ambato ha generado resultados positivos recurrentes. Sin embargo, las utilidades son acotadas, lo que limita la capacidad de constituir provisiones y realizar inversiones en tecnología y riesgos integrales. La mejora se explica por la consolidación de las estrategias impulsadas por la administración actual, que ha logrado mejorar los niveles de eficiencia. No obstante, el margen de interés mantiene una tendencia decreciente por el mayor costo del fondeo. El fortalecimiento de la rentabilidad de la institución dependerá del éxito o no de los proyectos inmobiliarios actualmente en desarrollo.

Aceptable calidad de cartera. La cartera mantiene niveles de morosidad menores que la media de su Sistema y con tendencia positiva; no obstante la cobertura con provisiones se considera baja, pese a ser superior al promedio, alcanzando niveles de cobertura superiores a los del año pasado. El tamaño pequeño de la cartera de la Institución impide la atomización de la misma confiriéndole un grado de sensibilidad alto. Adicionalmente, existe el riesgo por la alta concentración geográfica de la cartera.

Fondeo limitado y concentrado. La liquidez de la Institución cubre los requerimientos legales, y aunque está presionada, mejora respecto a los trimestres precedentes. El riesgo de liquidez se agudiza por la concentración de sus depositantes y las limitadas fuentes de fondeo.

Niveles de solvencia con tendencia negativa. El Patrimonio Técnico cubre las exigencias legales, pero resulta apretado para hacer frente a los riesgos inherentes del negocio financiero e inmobiliario. El capital libre de la Institución se ha visto seriamente disminuido por el incremento de los activos improductivos debido a la construcción del proyecto inmobiliario Guairagchuros, los indicadores de capital libre durante el segundo semestre de 2014 han sido negativos.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. La perspectiva podría cambiar de manera positiva si las tendencias en los indicadores de capitalización y liquidez se reversan. Por otro lado, la perspectiva podría cambiar a negativo si nuevas normas y regulaciones afectan negativamente la gestión operativa o si los indicadores de liquidez y capitalización se deterioran de manera importante.

Calificación local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.



Hechos Relevantes de Mutualista Ambato

- El 7 de mayo de 2014 se conoce que mediante Resolución SBS-2014-393 la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador da por concluido el Programa de Regularización al que se encuentra sometida Mutualista Ambato. No obstante, por el incumplimiento de la disposición del artículo 4 relativa a la obligación de que los gastos de personal y gastos de operación ejecutados no sobrepasen del 35% y del 80% del margen bruto financiero respectivamente, la SBS dispone que se adopten las acciones necesarias para cumplir estrictamente con esta disposición durante los próximos meses del presente ejercicio económico.
- El 12 de septiembre de 2014 se publica en el Registro Oficial el Código Monetario y Financiero. De acuerdo al Código, Mutualista Ambato se regirá por las disposiciones aplicables a las cooperativas de ahorro y crédito prescritas en la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria y en su estatuto. Además, pasaría a ser regulada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. A la fecha de análisis, Mutualista Ambato continúa siendo una entidad regulada por la Superintendencia de Bancos hasta que la normativa secundaria defina el traspaso al nuevo regulador.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento



generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación de otros analistas en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El

impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad** y **subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica** o **política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva** o **vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Perfil de la Institución

Mutualista Ambato se establece en la ciudad de



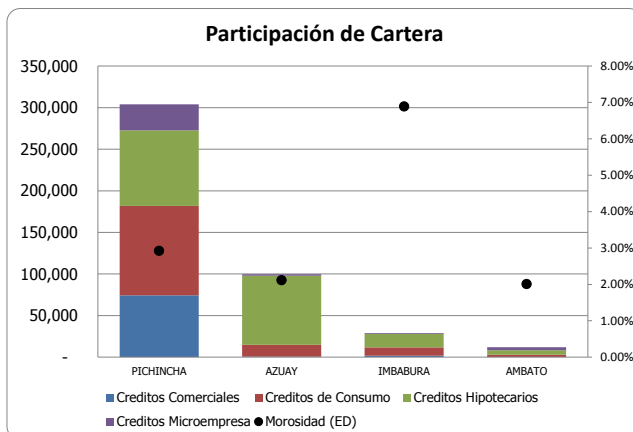
Ambato en julio de 1962 bajo la autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS). Es una institución financiera local de tamaño pequeño (USD 17.9MM en activos), enfocada principalmente a la captación de recursos del público para la financiación de viviendas y construcciones de sus socios y clientes.

Complementan el portafolio de cartera el segmento de consumo que ha reducido su participación en los últimos años y el segmento de microcrédito que inicia en el 2012 y ha tenido un crecimiento acelerado alcanzando la segunda posición en importancia. Gran parte de las operaciones de la Institución se concentran en la ciudad de Ambato; pero también mantiene operaciones en zonas aledañas. La matriz y única oficina de la entidad se ubica en Ambato.

Posicionamiento e imagen

Mutualista Ambato mantiene como ventaja competitiva el buen posicionamiento e imagen dentro de su respectiva zona de influencia; durante más de 50 años ha ofrecido sus servicios financieros creando clientes satisfechos que apoyan su labor.

La competencia de cooperativas reguladas y no reguladas, entidades financieras públicas, además de otras mutualistas, es fuerte y limita su crecimiento, más aun cuando ofrece una gama limitada de productos en su mercado.



Fuente: SB

Realización: BWR

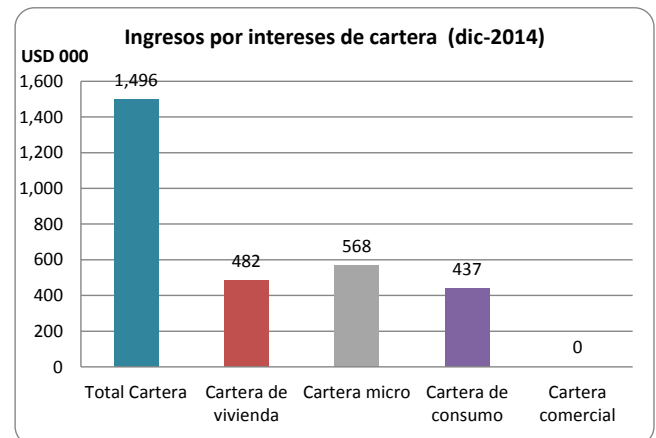
Entre las cuatro mutualistas que conforman el sistema, Mutualista Ambato es la entidad de menor tamaño con una participación del 2.7% en los activos y el 0.6% de los resultados totales del sistema de Mutualistas.

El sistema mutual ecuatoriano está influenciado en

gran medida por la operación de Mutualista Pichincha que concentra gran parte de la actividad económica del sistema. Mutualista Ambato no es líder en ningún nicho de mercado.

Modelo de negocios

El negocio de Mutualista Ambato está enfocado en financiamiento del segmento hipotecario; no obstante en los últimos años se ha direccionado el negocio al segmento de consumo y, especialmente, al segmento microfinanciero.



Fuente: Mutualista Ambato

Realización: BWR

Como se aprecia en el gráfico, los tres segmentos que maneja la institución mantienen una generación de intereses cercana; donde la cartera micro es la de mayor aporte con el 38% de los intereses por cartera del período.

A dic-2014, el 88.3% de los ingresos totales de la Mutualista provienen de ingresos por intereses de cartera, de manera que la generación operativa es de buena calidad y recurrente. El resultado se nutre también de intereses recibidos de inversiones (7.7%), utilidades financieras (1.3%) e ingresos no operativos (2.8%).

Estructura de Mutualista Ambato

Mutualista Ambato no pertenece a ningún grupo corporativo y realiza sus operaciones de manera independiente.

A partir de los cambios en la Ley de Instituciones Financieras en febrero de 2012 (disposición Transitoria Primera de la Ley Reformatoria a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero), las mutualistas tiene la potestad de emitir certificados de aportación y, por resolución JB-2220-2012, la obligación de pagar un capital mínimo de USD



788.7M dentro de un plazo máximo de cinco años. Anterior a esta disposición, la estructura patrimonial de las mutualistas se caracterizaba por no disponer de capital social por la inexistencia de accionistas.

A dic- 2014, el capital social de Mutualista Ambato asciende a USD 319.6M; cumpliendo los requerimientos legales¹ vigentes.

No obstante, con el nuevo Código Monetario y Financiero aprobado en sep-2014, existe incertidumbre en relación a la vigencia de esta disposición, ya que Mutualista Ambato sería regulada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) y ya no por la Superintendencia de Bancos. En este sentido, las Mutualistas deberían aumentar su patrimonio a USD 1.8MM hasta marzo-2016, sin embargo, Mutualista Ambato cierra 2014 con USD 1.9MM.

Por otra parte, Mutualista Ambato mantiene acciones por USD 10.15M en la CTH (Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas) con una respectiva provisión del 1%.

Evaluación de la Administración

La actual administración tomó posesión en el mes de enero del 2012. Durante este periodo han sido evidentes las mejoras y la estabilidad alcanzada en la estructura organizacional y financiera de Mutualista Ambato. No obstante, los cambios han sido paulatinos dado la inestabilidad administrativa y operacional histórica de Mutualista Ambato. En años anteriores, la alta rotación impactó negativamente sobre la efectividad y operaciones de la institución, afectando la estructura financiera y participación en el mercado.

Calidad de la administración

Tras el cambio en la administración, se promueve una cultura de renovación en la Entidad y se consigue revitalizar el negocio de intermediación financiera, así como el inmobiliario. Además, se busca promover en forma consistente la difusión de valores corporativos, directrices administrativas, y soporte en áreas claves de la actividad.

Los resultados alcanzados son positivos en relación a años anteriores, pero todavía existen oportunidades de mejora. Durante 2014 se reactivó el negocio inmobiliario y a futuro se espera la consolidación de estrategias del Plan 2015-2017; mismas que son: satisfacer las necesidades de socios, clientes e

inversionistas; establecer procesos concordantes con el sistema tecnológico de la mutualista y aplicar cultura organizacional con enfoque al cliente.

A partir de may-2014, la administración se compone por un gerente general, dos gerencias de área, una subgerencia de sistemas y tecnología, una subgerencia Legal, una subgerencia de administración integral de Riesgos, el oficial de cumplimiento y el auditor externo. En total, son 23 funcionarios: 10 operativos, 4 administrativos, 1 en riesgos y 8 en ventas.

Gobierno Corporativo

El Directorio de Mutualista Ambato cumple con la experiencia y requisitos de la Superintendencia de Bancos. Los resultados conseguidos en 2014 y la estabilidad de las estrategias, evidencia una sinergia entre el Directorio y la administración de la Mutualista; lo que ha dado lugar a un giro en sus cifras y que a futuro se consolidaría.

Objetivos estratégicos

Si bien en el 2014, el objetivo principal de la Institución fue mejorar la rentabilidad acompañado de una eficiente administración y gestión de riesgos, los indicadores de rentabilidad en parte se presionan por un mayor gasto de provisiones. Sin embargo, la calidad de los ingresos ha mejorado, con una mayor participación de ingresos financieros.

La Mutualista planeó cerrar el año 2014 con una utilidad positiva por USD 190M, sin embargo, cerró en USD20M (el 10.5% de la meta). y con crecimientos importantes (>20%) en activos y pasivos.

El desarrollo de un proyecto inmobiliario por año es considerado como la herramienta de dinamización del negocio. Además de beneficiarse de la rentabilidad en la venta del proyecto inmobiliario, la Entidad espera financiar por lo menos el 50% de las ventas del proyecto.

El conjunto habitacional *Los Guiragchuros*, es el primer proyecto inmobiliario que la Mutualista lanza al mercado durante el último año. El contrato establece que el contratista deberá terminar la obra 240 días después del primer desembolso, que se realizó el 10 de enero de 2014; tras una prórroga de 90 días, el conjunto se terminó en diciembre 2014. Se espera que los frutos del proyecto se cristalicen en el primer semestre del 2015. La selección del contratista se lo realizó a través de concurso.

Mutualista Ambato en su plan estratégico plantea mejorar su posición de mercado y fidelizar a socios y clientes, ofreciéndoles productos acordes a sus necesidades, mientras mejora sus procesos y

¹ Para 2014, las mutualistas deben contar con un capital social mínimo por USD 315M, caso contrario se someterán al artículo 142 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

empodera al talento humano. En su línea comercial, continuará enfocándose en el crédito de vivienda, consumo y en el crédito micro.

Implementación-Ejecución

Para la consecución del objetivo principal la Entidad ha dispuesto de una serie de objetivos específicos, entre los cuales se encuentran optimizar la utilización de recursos propios, potenciar la fuerza comercial, revisión de la tecnología crediticia y el fortalecimiento de todas las áreas de la Mutualista.

La Mutualista utilizará la línea de crédito extendida por la Corporación Financiera Nacional (CFN) como fuente externa de fondeo para el financiamiento del sector microfinanciero (transporte, agricultura, hotelería y turismo). Esta es una línea de redescuento por USD 1MM; no obstante, esta será revisada en forma trimestral con el fin de evaluar una posible ampliación.

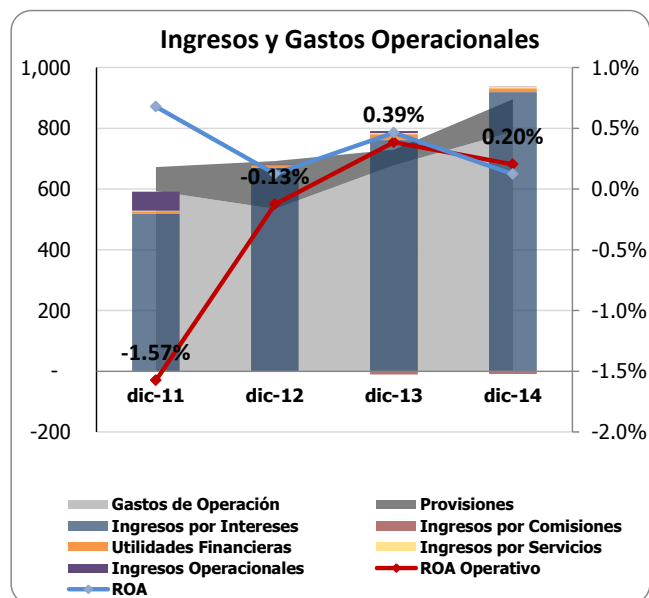
Con el fin de incentivar la fidelización de los socios, la Mutualista planea implementar políticas diferenciadas entre socios y clientes. Además, se implementará una campaña de marketing.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Mutualista Ambato y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros auditados de Mutualista Ambato para el periodo 2011, 2012, 2013 y 2014 por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía. Ltda.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Mutualista Ambato cierra 2014 con resultados positivos por USD 20M, lo que representa el 33% del resultado del año anterior. La utilidad del período es pequeña, pero de buena calidad pues se genera en el negocio principal.

Históricamente Mutualista Ambato ha tenido dificultades para la generación de márgenes operacionales positivos, sin embargo, a partir de sep-2013 y a lo largo de 2014 se dio una mejora en la estructura financiera de la Institución. A la fecha de análisis, la utilidad se mantiene baja pero con perspectiva positiva dada la venta de los apartamentos del proyecto inmobiliario *Los Guiragchuros* y el crecimiento de cartera. El negocio de intermediación constituye la principal fuente de ingresos de la Entidad, y se espera que los ingresos por el negocio inmobiliario ganen participación. Sin embargo, la generación de resultados positivos se mantiene sensible a operaciones específicas de la Entidad.

La reducción de la utilidad en el último año se explica por el incremento de provisiones (108.3% anual), pues el MON antes de provisiones creció 38.4%. En consecuencia, los niveles de retorno sobre patrimonio y sobre activo continúan presionándose a 1.12% y 0.12%, respectivamente (dic-2013 ROE: 3.82% y ROA: 0.46%); manteniéndose bajo los promedios del sistema (ROE: 4.33% y ROA: 0.46%).

Las líneas principales del negocio de la Mutualista son la cartera de vivienda, micro y consumo las cuales constituyen el 88.3% del total de ingresos netos de la Entidad; así mismo la generación de inversiones aporta con el 7.7%. El enfoque en el



segmento micro y de consumo se da por la necesidad de la Institución de generar rentabilidad a corto plazo que le permitan fortalecer sus objetivos de largo plazo.

El **margen de interés neto** mantiene una tendencia decreciente, cierra 2014 en 56.42% (dic-2013: 63.04%). Este comportamiento se explica por una estructura de fondeo más costosa, con depósitos de plazo fijo como la principal fuente de fondeo, lo que responde a un mercado altamente competitivo. A lo largo de 2014 el crecimiento de los depósitos a plazo ha sido mayor que el de los depósitos a la vista, lo que fortalece los indicadores de liquidez, pero presionan los de rentabilidad.

A dic-2014, los **gastos de operación** de la mutualista suman USD 789M y muestran un crecimiento anual del 16.3%. Con respecto al ingreso neto, representan el 96.43% y absorben el 85% del margen bruto financiero. El 47.6% de la cuenta corresponde a gastos de personal (que representan el 41% del MBF), de manera que es un rubro poco flexible. Dichas relaciones son superiores a los límites establecidos en el Plan de Regularización (80% y 35% respectivamente).

De momento los ingresos netos no incluyen la generación del negocio inmobiliario, que empezaría a producir a partir de 2015, tras la entrega del proyecto *Guiragchuros*. Como parte de la conclusión del Programa de Regularización, la SB dispuso a que en los próximos meses del actual ejercicio económico la Mutualista adopte las acciones que sean necesarias para cumplir **estrictamente** con los límites antes mencionados (80% y 35%); considerando dentro del referido margen los ingresos provenientes de la actividad inmobiliaria. El reporte de auditoría externa reconoce que está pendiente el cumplimiento de dicha regla, adicionalmente advierte que las sentencias de última instancia en juicios laborales podrían presionar más los gastos de personal de la institución.

Mutualista Ambato mantiene una estructura operativa pesada, donde las provisiones encarecen el negocio; a dic-2014, los gastos operacionales absorben el 96.43% del total de ingresos operativos netos (fue 93.59% en dic-2013), mientras la relación sin provisiones llega a 84.88% (frente a 86.98% de 2013).

Administración de Riesgo

La administración de riesgos de Mutualista Ambato se la realiza en cumplimiento con las disposiciones del ente regulador y conforme a lo estipulado en el

Manual de Administración Integral de Riesgos de la Entidad; sin embargo, los limitados recursos con los que cuenta la Mutualista limitan la profundidad y respuesta por parte de la Unidad de Riesgos. Las mayores exposiciones a riesgo se dan en la cartera de crédito y la liquidez de la Institución. Dado los nichos de mercado que atiende la Mutualista, el riesgo de crédito es moderado.

La Entidad cuenta con algunos sistemas informáticos para el manejo de sus riesgos. Utilizan el sistema Power Risk para la administración de riesgos de liquidez y mercado, el cual provee a la administración la información de manera oportuna para la toma de decisiones con respecto a la liquidez y riesgo de mercado. Para la administración del riesgo operativo la Entidad cuenta con el software Finaware que se encuentra en proceso de actualización de datos. Los controles de riesgo se extienden sobre los productos característicos de la Entidad.

La Unidad de Riesgos de Mutualista Ambato está a cargo de la Subgerente de Riesgos, quien reporta al Comité de Riesgos de la Mutualista. El mismo que se conforma por tres integrantes: Presidente del Comité, Vocal del Comité y Secretaria del Comité.

Riesgo de Crédito

Mutualista Ambato mantiene una exposición moderada de riesgo crediticio dado el nicho que atiende, sin embargo, su reducido tamaño genera volatilidad en sus indicadores; considerando que la cartera es el activo más importante de la Entidad. Al no contar con un gran número de operaciones crediticias, la Mutualista mantiene una concentración mediana en su cartera que no le permite estabilizar sus indicadores. La morosidad y coberturas son sensibles a operaciones puntuales reflejando un comportamiento volátil. La Unidad de Riesgos monitorea que los indicadores cumplan con los límites establecidos en el Manual de Riesgos.

Fondos Disponibles e Inversiones

Mutualista Ambato mantiene **fondos disponibles** por USD 1MM (6.1% del activo bruto total); a lo largo de 2014, la liquidez dependió los requerimientos del proyecto *Los Guiragchuros*. De hecho, dada la naturaleza del negocio, los activos líquidos responden a los requerimientos del negocio de intermediación y del inmobiliario.

La distribución de los fondos disponibles es la siguiente: 3.5% en efectivo, 42.4% de encaje bancario y 54.0% depositado en instituciones



financieras con calificaciones de riesgo mínima de “AA-” en escala local². Entre los depósitos bancarios existe concentración, con el 89% colocado en dos instituciones de un total de 5 bancos locales.

El encaje bancario equivale a 3.35% de las obligaciones con el público, no está disponible para las operaciones diarias de la Mutualista, y se deposita en una cuenta del BCE, no remunerada.

El portafolio de inversiones se maneja bajo lineamientos conservadores y por ende el riesgo de pérdida es bajo. La institución mantiene inversiones por USD 2.5MM (13.1% del activo bruto total), mantienen una tasa promedio de 7.19%, colocadas hasta 360 días.

El 91.3% del portafolio corresponde a inversiones en papeles del sector privado, con calificación de riesgo mínima de A+; mientras el restante 8.7% de la cartera de inversiones fue colocado en certificados de depósito del Ministerio de Finanzas, registrados como disponibles para la venta.

El 58% de la cuenta se concentra en tres emisores, a dic-2014 el porcentaje de participación máximo es de 25%, cumpliendo con la concentración máxima establecida en el Manual de Riesgos (30%).

Calidad de Cartera

La cartera es el principal activo de la mutualista, representa el 61.4% del activo bruto total; si bien mantiene una tendencia similar a la del Sistema, muestra un ritmo de incremento muy superior y crece 31.5% anual (frente al 6.7% del Sistema).

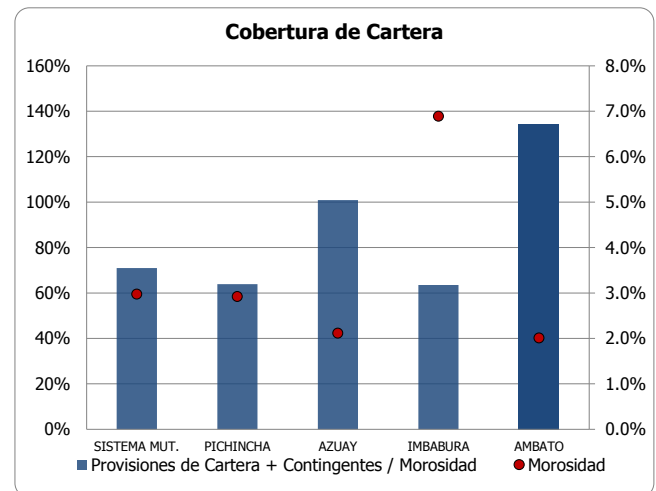
La cartera mantiene sus niveles de calidad, con una morosidad del 2.01%, siendo el indicador más bajo de los últimos cinco años. Además, la cobertura con provisiones mejora a 1.3 veces; indicador superior que sus históricos y a la media de su Sistema.

La cartera de crédito con mayor morosidad es la de microcrédito con un índice de 2.37%, seguida por la de vivienda con 2.04% y la de consumo con 1.49%.

A dic-2014, la cartera de vivienda se mantiene como la cartera con mayor participación (44.6%); mientras la de micro es la de mayor crecimiento, esto en consistencia con la estrategia de la Mutualista.

² De acuerdo a las políticas establecidas en el Manual de Administración de Riesgos de la Institución, todos los fondos disponibles de la Mutualista deben estar en entidades financieras controladas por la SB con calificación de riesgo mínima de “A”.

A pesar del rápido aumento en la colocación de crédito, los índices de morosidad se mantienen bajos en relación al segmento que atiende. Esto evidencia una adecuada metodología y procesos para la concesión de estos créditos; sin embargo, el desempeño real de la cartera nueva evolucionará con la madurez de la misma, de momento parte de la morosidad se licua con el rápido crecimiento.



Fuente: SB
Realización: BWR

Las provisiones para cartera se incrementaron en mayor proporción que el aumento en las carteras problemáticas; en consecuencia las coberturas de cartera mejoran. Como se puede ver, Mutualista Ambato a dic-2014 mantiene la menor morosidad entre sus pares, con los mayores niveles de cobertura dentro de su Sistema.

Los 25 mayores deudores representan el 13.21% de la cartera bruta y contingentes y el 84.75% del patrimonio. La concentración baja levemente en el período con relación a cartera dado el crecimiento de la misma, pero en relación al patrimonio la concentración aumenta. Los niveles se mantienen altos al compararlos con otras instituciones.

A dic-2014, entre los 25 mayores deudores de la mutualista figuran operaciones mayores entre USD 45M y USD 80M; ninguna operación supera el 5% del PTC. Adicionalmente, existe un riesgo alto por concentración geográfica, ya que gran parte de la cartera se concentra en la provincia de Tungurahua.

Contingentes y Titularizaciones

A dic-2014, Mutualista Ambato mantiene contingentes por USD 37M, que corresponden a saldos por compromisos por juicios laborales, entablados por seis antiguos empleados de la Institución reclamando pagos de una Jubilación



Patronal Especial por USD 1.3MM. En el peor escenario, la Mutualista estaría obligada a un desembolso mensual no mayor al 1% del total del fondo. Según consultas jurídicas, no existe la posibilidad de un desembolso globalizado. Además, se encuentra en revisión algunos rubros pagados al antiguo gerente general de la Institución (2008-2010), el proceso se encuentra en *stand-by*.

Como parte de la culminación del Programa de Regularización, la SB dispuso la implementación de las acciones legales y/o administrativas necesarias para obtener sentencias en estos juicios laborales. Y que una vez obtenidas, dicho resultado sea comunicado al organismo de control. El reporte de auditoría externa de 2014, establece que en varias de las demandas laborales, la mutualista interpuso el recurso de casación y cuando ha sido negado se invocó el recurso de hecho; por ello se debe esperar un pronunciamiento de la Corte Nacional de Justicia.

Riesgo de Mercado

Mutualista Ambato mantiene una exposición de riesgo de mercado moderada, dada por la tasa de interés; pues la institución no es activa en operaciones de tesorería, préstamos en moneda extranjera, ni realiza derivados.

A dic-2014, las sensibilidades del margen financiero y del valor patrimonial aumentan frente al trimestre precedente. De acuerdo a la información preparada por la institución bajo el modelo estándar de la SB para la evaluación de riesgos de mercado a través de la simulación de movimientos en la tasa de interés, el riesgo de corto plazo es $\pm 1.46\%$ y de $\pm 12.4\%$ en el largo plazo, como PTC expuesto. El incremento en la sensibilidad de tasa se explica por el aumento del fondeo a plazo fijo.

Mutualista Ambato cuenta con un Plan de Contingencia, aprobado por el Directorio en dic-2012, para efectos en la variación de las tasas de interés y en su valor de mercado en un momento determinado en el tiempo.

No existe riesgo de cambio para la Mutualista, ya que el valor de todas las operaciones y posiciones en negociación se encuentran en dólares americanos.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

A dic-2014, Mutualista Ambato registra niveles de liquidez menores a los observados en 2013; si bien cubre el requerimiento de liquidez, la posición es cada vez más estrecha. En parte dicho comportamiento se explica por la construcción del

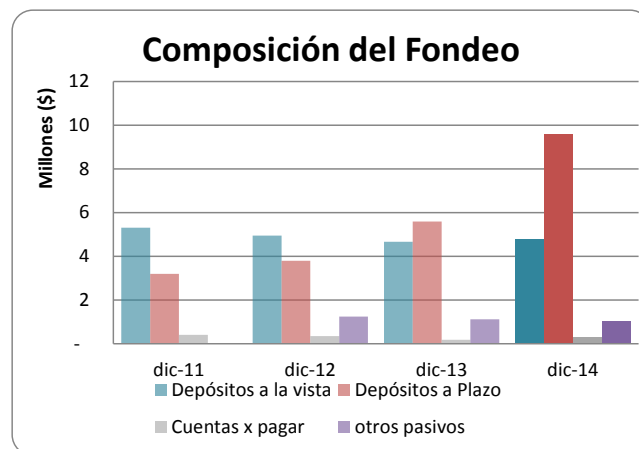
proyecto inmobiliario Los Guiragchuros.

La institución mantiene una posición de riesgo por liquidez moderada, con un activo se concentra prioritariamente a más de un año, especialmente la cartera de créditos, y por lo tanto su nivel de recuperación es lento; mientras que gran parte del pasivo se encuentra repartido en las diferentes bandas de hasta un año, lo que no representa un adecuado calce en el balance.

En el escenario contractual se registran posiciones de liquidez en riesgo en la sexta y la séptima banda; que son cubiertos en el largo plazo (más de un año). No obstante, no se registran posiciones de liquidez en riesgo registradas bajo los escenarios esperado y dinámico. La presencia de posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual a lo largo de 2014 se explica por el decrecimiento de los activos líquidos.

La Mutualista mantiene activos líquidos por USD 2.285M³ (un 5% de crecimiento anual); explicado por el crecimiento de obligaciones con el público. El índice de **liquidez inmediata** de la Mutualista a dic-2014 es de 13.32%, mejorando frente a sus precedentes y superando a la media del sistema.

La Mutualista cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez para mitigar el riesgo y poder cubrir brechas potenciales hasta cierto grado.



Fuente: Mutualista Ambato

Realización: BWR

El fondeo de la Entidad corresponde principalmente a obligaciones con el público (87% del pasivo). La estructura de pasivos con terceros revela más

³ Se consideran líquidas únicamente aquellas inversiones disponibles para la venta hasta 90 días.

captaciones a plazo que en el pasado, aumentando el costo del fondeo, pero mejorando el calce de plazos.

Adicionalmente, la Mutualista trabaja para aumentar el cupo que mantiene en una línea de crédito de redescuento con la CFN por USD 1 MM para la financiación de microcréditos. En la actualidad, es la única línea de fondeo externo.

La **concentración de los depositantes** es alta y creciente respecto a 2013; los 25 mayores depositantes representan el 24.81% de las obligaciones con el público y el 160.63% de los activos líquidos. Si bien, el 32.3% de las obligaciones con el público se encuentran como depósitos a la vista, el riesgo se mitiga por la estabilidad histórica que han mostrado.

En caso de requerirlo, Mutualista Ambato dispone de un *back-to-back* de USD 440 M contratado con Banco del Austro. De cara al futuro, con el fin de mejorar la liquidez de la Entidad, la Unidad de Riesgos ha sugerido al área de captaciones procurar realizar negociaciones de depósitos a mayor plazo y así también de mayor diversificación con montos más pequeños.

Presencia Bursátil

La Institución no ha incursionado en el mercado de valores.

Riesgo Operativo

La gestión de riesgo operativo se lo hace bajo un esquema formal, en el cual se busca identificar, medir, controlar y monitorear las exposiciones al riesgo. No obstante, la estructura operacional de la Mutualista, al igual que la disponibilidad de recursos, limitan el fortalecimiento y automatización de procesos, áreas y desarrollo del personal.

Uno de los objetivos de la Mutualista es mejorar la metodología de administración integra de riesgos y lavado de activos, así como mejorar su infraestructura tecnológica, para ello se contrató un proveedor de software.

A dic-2014, la auditora externa reporta la existencia de deficiencias que representan riesgo operativo, asociadas al incumplimiento de una de las directrices del ente de control a través de su programa de regularización. Aún los gastos de personal y de operación superan el 35% y el 80% del margen bruto financiero. También se reportan diferencias en las pensiones jubilares que deben ser regularizadas, y juicios laborales pendientes y una acta de finiquito que debe ser regularizada.

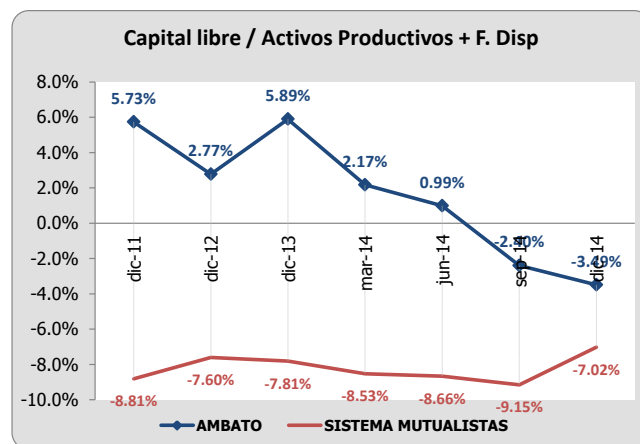
Se reporta también la demora en la amortización del programa Financiamiento, debido a que está pendiente la entrega de varios módulos.

Existen también créditos tributarios de los años 2008 y 2009 que no podrán reclamarse por exceder los 3 años establecidos por ley.

Suficiencia de Capital

En el 2014 los niveles patrimoniales de la Mutualista se han presionado incrementándose el grado de exposición a imprevistos. El PT de dic-2014 se reduce a 12.85% desde 17.37% en el año anterior, mientras que el capital libre se torna negativo (USD 575M). La tendencia negativa de la relación PTC/APPR durante 2014, evidencia un mayor grado de exposición de la institución.

Si bien, nominalmente el patrimonio de la Mutualista se ha visto favorecido por la venta de certificados de aportación y capitalización de resultados positivos; el aumento de los activos ponderados por riesgo y el inicio de la construcción de la torre A de *Los Guiragchuros* han presionado las relaciones patrimoniales.



Fuente: SBS
Realización: BWR

En el gráfico se puede observar la importante caída en el capital libre de la institución, hasta volverse negativo; la disminución se debe al aumento de activos considerados como improductivos (bienes realizables) por la construcción del proyecto inmobiliario; en consecuencia la mayor exposición proviene del giro principal del negocio.

Estos indicadores aún comparan favorablemente con el sistema mutualistas debido a la cantidad de proyectos inmobiliarios que desarrolla Mutualista Ambato (1) a diferencia de otras mutualistas que



tienen invertido sus recursos en más de un proyecto inmobiliario afectando sus relaciones de solvencia, ya que estos aumentan la cantidad de activos considerados improductivos hasta su venta en el

balance. El capital libre tiende a ser bajo en mutualistas en relación a otras instituciones financieras.

**MUTUALISTA
AMBATO**

(\$ MILES)	SISTEMA MUTUALISTAS	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	28,587	361	346	878	276	451	632
Inversiones Brutas	37,803	2,499	2,417	2,097	2,114	2,365	2,521
Cartera Productiva Bruta	439,126	6,290	7,532	8,794	10,124	11,166	11,674
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	57,537	297	545	699	862	946	1,072
Total Activos Productivos	563,053	9,447	10,839	12,468	13,376	14,928	15,899
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	23,375	418	263	261	382	491	545
Cartera en Riesgo	13,454	145	174	235	288	283	239
Activo Fijo	12,981	222	238	236	238	244	238
Otros Activos Improductivos	102,664	413	955	733	1,411	1,983	2,288
Total Provisiones	(13,123)	(115)	(256)	(240)	(291)	(323)	(329)
Total Activos Improductivos	152,474	1,197	1,631	1,464	2,320	3,001	3,311
TOTAL ACTIVOS	702,405	10,529	12,213	13,693	15,406	17,607	18,881
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	599,883	8,892	9,190	10,654	11,845	13,742	14,792
Depósitos a la Vista	278,234	5,308	4,956	4,668	4,765	4,585	4,779
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	314,257	3,198	3,799	5,594	6,660	8,726	9,593
Depósitos en Garantía	8	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	7,385	385	435	392	419	430	420
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	5	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	9,370	-	-	-	450	676	907
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	18,150	407	1,605	1,307	1,328	1,371	1,320
Provisiones para Contingentes	16	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	627,424	9,299	10,795	11,961	13,623	15,789	17,018
TOTAL PATRIMONIO	74,981	1,230	1,419	1,731	1,783	1,818	1,863
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	702,405	10,529	12,213	13,693	15,406	17,607	18,881
CONTINGENTES	44,461	32	342	37	37	37	37
RESULTADOS							
Intereses Ganados	56,055	797	1,007	1,208	682	1,138	1,630
Intereses Pagados	26,129	278	337	447	286	479	710
Intereses Netos	29,926	520	669	762	395	660	920
Otros Ingresos Financieros Netos	8,735	5	5	8	(1)	4	3
Margen Bruto Financiero (IO)	38,661	525	675	769	395	663	923
Ingresos por Servicios (IO)	1,596	2	3	4	3	4	6
Otros Ingresos Operacionales (IO)	7,746	65	1	6	-	-	2
Gastos de Operacion (Goperac)	44,092	593	535	678	320	554	789
Otras Perdidas Operacionales	5,375	3	1	-	-	1	2
Margen Operacional antes de Provisiones	(1,463)	(4)	143	102	77	112	141
Provisiones (Goperac)	2,837	79	157	52	69	101	107
Margen Operacional Neto	(4,301)	(83)	(14)	50	8	10	33
Otros Ingresos	9,868	169	59	281	27	31	34
Otros Gastos y Perdidas	490	21	19	227	3	4	7
Impuestos y Participacion de Empleados	1,974	29	11	43	10	13	40
RESULTADOS DEL EJERCICIO	3,104	36	14	60	22	25	20

MUTUALISTA AMBATO

(\$ MILES)	SISTEMA MUTUALISTAS	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	586,429	9,864	11,102	12,729	13,758	15,419	16,444
Cartera Bruta total	452,580	6,434	7,706	9,029	10,413	11,449	11,913
Cartera Vencida	2,450	6	10	14	22	29	34
Cartera en Riesgo	13,454	145	174	235	288	283	239
Cartera C+D+E	-	-	73	120	170	66	149
Provisiones para Cartera	(9,536)	(108)	(247)	(216)	(284)	(314)	(321)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	78.7%	88.8%	86.9%	89.5%	85.2%	83.3%	82.8%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	92.6%	106.5%	118.1%	117.3%	109.5%	103.7%	101.3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.97%	2.2%	2.3%	2.6%	2.8%	2.5%	2.01%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.0%	2.2%	2.3%	2.6%	2.8%	2.5%	2.0%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	0.0%	0.9%	1.3%	1.6%	0.6%	1.2%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	71.0%	74.4%	141.9%	91.9%	98.5%	111.2%	134.4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	71.0%	74.4%	141.9%	91.9%	98.5%	111.2%	134.4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE			340.0%	179.5%	167.5%	476.6%	215.9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	2.1%	1.7%	3.2%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE			352.1%	179.7%	168.4%	458.3%	214.3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.				16.3%	15.0%	14.1%	13.2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	85.2%	87.9%	89.1%	84.8%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.3%			1.4%	1.7%	0.6%	1.4%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	16.1%						
Ctgo total período / MON antes de provisiones	-121.2%				0.0%	0.0%	0.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.28%	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	0.00%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR					15.55%	13.76%	12.85%
TIER I / APPR					10.87%	9.62%	8.98%
PTC / Activos y Contingentes	0.0%	0.0%	11.1%	12.1%	11.2%	10.0%	9.3%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico			17.08%	14.18%	13.82%	13.80%	13.51%
Capital libre (USD M)**	-41,160	565	308	749	136	-370	-575
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	-7.02%	5.73%	2.77%	5.89%	0.99%	-2.40%	-3.49%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	-46.80%	42.03%	18.37%	38.36%	6.54%	-17.26%	-26.22%
TIER I / Patrimonio Técnico	0.00%	0.00%	50.48%	67.04%	69.90%	69.90%	69.86%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.18%	23.37%	12.48%	13.37%	12.25%	11.62%	11.44%
TIER I / Activo Neto Promedio	0.0%	0.0%	6.2%	8.6%	8.3%	7.9%	7.6%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1,270	0	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	42,629	590	678	780	397	666	929
Result. antes de impuest. y particip. trab.	5,078	65	25	103	32	38	60
Margen de Interés Neto	53.39%	65.17%	66.47%	63.04%	57.97%	57.95%	56.42%
ROE	4.33%	5.81%	1.08%	3.82%	2.51%	1.87%	1.12%
ROE Operativo	-5.99%	-13.47%	-1.07%	3.17%	0.89%	0.78%	1.84%
ROA	0.46%	0.68%	0.13%	0.46%	0.30%	0.21%	0.12%
ROA Operativo	-0.64%	-1.57%	-0.13%	0.39%	0.11%	0.09%	0.20%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	73.18%	88.17%	98.67%	97.69%	99.51%	99.03%	99.00%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	5.82%	11.01%	6.60%	6.54%	6.12%	6.42%	6.48%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.21%	11.11%	6.65%	6.60%	6.11%	6.46%	6.51%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	-193.92%	-2041.60%	109.93%	50.77%	89.92%	90.69%	76.42%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	110.09%	114.06%	102.10%	93.59%	98.04%	98.44%	96.43%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	103.43%	100.66%	78.87%	86.98%	80.56%	83.21%	84.88%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	7.00%	12.77%	6.09%	5.63%	5.35%	5.59%	5.50%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	51,963	779	609	1,139	658	942	1,177
Activos Líquidos (BWR)	67,645	2,977	1,836	2,167	1,498	1,342	2,285
25 Mayores Depositantes	-	-	2,036	2,123	2,390	3,661	3,670
100 Mayores Depositantes	-	-	-	4,588	4,941	6,660	-
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	14.30%	44.71%	27.12%	30.96%	20.63%	17.72%	25.86%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	12.36%	34.61%	30.73%	28.29%	17.72%	17.59%	19.18%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		0.00%	15.82%	12.76%	10.16%	11.40%	9.32%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea					174%	154%	206%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos		0.00%	-131.12%	-197.17%	-293.44%	-416.41%	-228.24%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	14.30%	44.71%	27.12%	30.96%	20.63%	17.72%	25.86%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	10.99%	11.69%	9.00%	16.26%	9.06%	12.44%	13.32%
25 May. Deposit./Oblig con el Público		0.00%	22.16%	19.93%	20.18%	26.64%	24.81%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0.00%	0.00%	110.93%	97.95%	159.54%	272.75%	160.63%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.00%	1.26%	-0.34%	-0.91%	-1.23%	-0.88%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%		8.87%	8.56%	10.66%	8.92%	9.25%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Imprad sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2014.