

Ecuador  
Calificación Global

**Banco FINCA**

## Calificación

2012	2013	1T14
BBB-	BBB-	BB+

**Perspectiva:** Estable

**Definición de la calificación:** “La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos.”

## Resumen Financiero

(USD miles)	Marzo 2013	Marzo 2014
Activos	50.734	52.951
Patrimonio	9.839	11.120
Resultados	-956	-909
ROA (%)	-7.46%	-7.02%
ROE (%)	-37.1%	-32.8%

### Analistas:

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Carlos Ordóñez  
(5932) 226 9767  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings ha decidido disminuir la calificación del banco FINCA de **BBB-** a **BB+**.

La decisión de calificación considera los resultados negativos de la Institución en el 2013 y primer trimestre del 2014, y las expectativas a corto plazo de que estos se mantengan, debido a debilidades estructurales en las que la Institución se encuentra trabajando.

Por otro lado, la calificación toma en cuenta la expectativa de que Finca Holding realice en el 2014 un aporte de capital fresco que permita a la institución sostener su fortaleza patrimonial. Si bien la voluntad de soporte se materializó en el 2013, la limitación de no conocer la fortaleza financiera del Holding, debido a que no tiene una calificación de riesgo pública, hace que dicho soporte no pueda sustentar una mayor calificación.

Los resultados del año 2013 y primer trimestre del 2014 reflejan la dificultad de la Institución para poder cristalizar el crecimiento requerido del volumen del negocio, la mejora en la calidad de la cartera y las metas de mayor fondeo local. Desde el 2012 los ingresos operativos netos del Banco han sido insuficientes para cubrir los elevados gastos operacionales (incluyendo provisiones). Además de la carga operativa relativa al negocio de microcrédito, este gasto se ha incrementado por diversos factores, entre los que se encuentran mayores gastos de personal, provisiones por un mayor deterioro de la calidad de la cartera, mayores pagos a su accionista por el soporte técnico y regalías de uso de su marca; e impuestos generados por la salida de divisas para el pago al Holding y a acreedores del exterior. La alta rotación del personal dificulta adicionalmente la regularización de la gestión operativa y el cumplimiento de los objetivos estratégicos.

La estructura del pasivo de FINCA, conformada mayoritariamente por obligaciones financieras del exterior, genera concentraciones importantes por acreedor. De forma similar, los depósitos del público se encuentran repartidos en pocos depositantes. Si bien la liquidez de la Institución es holgada frente a la volatilidad histórica de su fondeo, en nuestro criterio FINCA requiere mantener niveles mayores de liquidez para cubrir el riesgo de concentración en sus obligaciones financieras.

Pese a que el capital libre del Banco es más amplio que el promedio del sistema bancario, también los riesgos y retos operativos a los que está expuesto FINCA actualmente se consideran mayores.

La perspectiva de la calificación es **estable**. La calificación podría mejorar en el futuro si es que FINCA logra revertir la generación operativa negativa a través de los cambios estructurales necesarios. Por otro lado, la calificación podría reducirse si es que la fortaleza patrimonial actual del banco disminuyera significativamente o si su capacidad de mantener fuentes de fondeo se deteriorara.



## Hechos Relevantes

- El 23 de julio de 2013, Banco FINCA recibió de la SBS la solicitud de entrar en un plan de regularización, debido a sus resultados negativos. Actualmente la Institución se encuentra ajustando dicho plan para aprobación del ente de control.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora 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 una estructura débil de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de 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. Por otra parte, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de este no ha sido probada aún. La corta historia del Fondo no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

## Marco Regulatorio

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.

Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

## Perfil de la Institución

Banco FINCA es un banco ecuatoriano enfocado en el financiamiento de microempresas, que forma parte de la red FINCA Internacional - Foundation for International Community Assistance. Su principal accionista es FINCA Microfinance Holding Company LLC (99.99%), domiciliada en Washington D.C., Estados Unidos.

FINCA Ecuador inició operaciones en diciembre de 1993 como ONG, en el año 2004 se transforma en sociedad financiera, y en 2008 se convierte en banco como parte de la visión del accionista de



transformar a todas las instituciones a nivel mundial en instituciones financieras reguladas.

### **Posicionamiento e imagen**

A nivel local el Banco mantiene una participación pequeña tanto dentro del sistema bancario (0.2% de los activos) como dentro del segmento de microempresa (3.26% de la cartera de este tipo).

Banco FINCA Ecuador representa la sexta operación más grande de la red FINCA Internacional, superado en la región únicamente por FINCA México. Actualmente, continúa en el proceso de consolidación como banco y mantiene su enfoque social de banca comunal y de desarrollo.

### **Modelo de negocios**

En Ecuador, Banco FINCA opera a través de 11 agencias, 7 oficinas de servicios y 7 puntos FINCA. Los puntos FINCA son cajas que realizan transacciones en efectivo y operan al interior de supermercados Tía. El crédito promedio que ofrece es de USD 782 por sujeto, el mercado objetivo de la institución son microempresarios con un ingreso diario desde USD 2; catalogados en nivel de pobreza pero con capacidad de repago.

### **Estructura**

Su accionista principal (99.9%) es FINCA Microfinance Holding Company LLC (*Finca Holding* en adelante). El holding mantiene su sede en la ciudad de Washington, y realiza su gestión principalmente en países en vías de desarrollo. De los 22 países donde tiene presencia, 10 tienen una calificación crediticia dentro de la escala especulativa (BB+ o inferior), 10 no tienen una calificación de riesgo pública, y dos tienen una calificación de grado de inversión.

FINCA Internacional inició en 1985 en El Salvador, y posteriormente se expandió a otros países de Latinoamérica, África, Europa y Asia. En el año 2011 se crea FINCA Microfinance Holding Company LLC, propiedad de FINCA Internacional (67%) y los siguientes inversionistas asociados (33%): International Finance Corporation, brazo del Banco Mundial; KfW, Banco de Desarrollo Alemán; FMO, Banco Holandés de Desarrollo; ResponsAbility Global Microfinance Fund, fondo de inversiones; Triple Jump, firma de inversión microfinanciera domiciliada en los países bajos y los fondos Triodos Microfinance y Triodos Fair Share, manejados por la compañía de inversión Triodos. En su conjunto, las instituciones pertenecientes a la red FINCA administran cartera por alrededor de USD 875MM.

De momento el soporte crediticio del principal accionista resulta neutral para la calificación, pues FINCA Holding no cuenta con calificación internacional de riesgo.

### **Evaluación de la Administración**

En los últimos 2 años, FINCA ha atravesado una etapa de reestructuración operativa, con cambios de personal, que incluyen gerencia general, gerencias departamentales y jefaturas.

Este hecho, sumado a una alta rotación del personal operativo y de negocios, ha dificultado la consecución de las metas establecidas para el 2013. Frente a esto, la Institución ha implementado incentivos laborales, aunque la rotación del personal operativo continua siendo alta actualmente.

Las nuevas gerencias tienen experiencia anterior en las funciones que desempeñan y han sido seleccionadas con la visión de que apoyen en el proceso de mejora de la Institución detallado en el borrador del plan de regularización del Banco.

FINCA le da importancia a la capacitación. En el 2014 el Banco ejecutará un plan ambicioso de preparación de su personal, con una inversión aproximada de USD 300M. El impacto en la gestión dependerá de la capacidad de la institución de reducir la rotación del personal preparado.

En el 2013 se realizó un cambio operativo importante, que consistió en la centralización del manejo de información y procesos, con la apertura del Centro de Procesamiento y de un centro de llamadas, que constituye una mejora en el control operativo de la originación del crédito y gestión de cobranzas.

### **Gobierno Corporativo**

El Directorio de Banco FINCA está integrado por 10 miembros extranjeros, colaboradores de la red FINCA internacional.

Banco FINCA es un banco local que opera con el respaldo de sus accionistas extranjeros, lo cual se refleja tanto en los aportes de capital fresco que ha recibido, como en la transferencia de conocimiento y metodología, personal, y modelo de negocios. Sin embargo, la transformación de la operación local en banco se ha visto limitada por falencias operativas y desfases en el proceso.

La auditora externa considera que la estructura de control interno mantiene deficiencias de diseño y operación, que inciden sobre las operaciones de registro, proceso, resumen e información de datos financieros consistentes con las afirmaciones de la gerencia sobre los estados financieros.

De igual forma, para el 2013 se indica que “el área de control interno no ha realizado una revisión periódica para evaluar el cumplimiento de las políticas internas; tampoco ha realizado un adecuado seguimiento al checklist sobre el cumplimiento de las Políticas Generales para las



Subsidiarias (SGPM) de Finca Internacional”.

### **Objetivos estratégicos**

En 2014, en el borrador de su plan de regularización, FINCA establece cinco objetivos principales: 1) mejorar la calidad de la cartera, disminuyendo paulatinamente el indicador de portafolio en riesgo y el gasto de provisión (reducción de gastos), 2) incrementar el portafolio de cartera de créditos manteniendo su calidad (incremento de ingresos), 3) obtener fondeo local para sustituir el financiamiento externo costoso (reducción de gastos), 4) fortalecer el talento humano, para mantener un equipo, capacitado, motivado y estable (incremento de productividad) y 5) ser financieramente sostenibles optimizando el uso de recursos (reducción de gasto operativo).

Estos objetivos formaban parte del plan estratégico del año 2013, pero resultaron muy ambiciosos y solo se pudieron cumplir parcialmente. Mayores gastos de operación y un alto gasto en provisiones derivado del deterioro de la cartera generaron una significativa pérdida del ejercicio, que fue compensada con aportes de capital de su accionista.

Considerando los resultados del 2013, se aprecia la dificultad de la Institución para poder cristalizar el crecimiento requerido del volumen del negocio y las metas de mayor fondeo local. En el primer trimestre del año se aprecia una mejor calidad de cartera, influenciada por los castigos realizados, aunque a lo largo del año podrán comprobarse los resultados de los ajustes realizados. La reducción del gasto operacional todavía no se refleja en el primer trimestre del año.

A la fecha de este informe aún no contamos con una proyección definitiva de los resultados del Banco a futuro, pero en función de la evolución actual y el último borrador del plan de regularización, estimamos que las pérdidas operativas y netas no podrán revertirse al menos en el 2014. Mientras tanto, el mantenimiento de la fortaleza patrimonial de la Institución dependerá de los aportes de capital fresco que realice su accionista.

Con el objetivo de mejorar su penetración de mercado, FINCA actualmente ofrece una mayor gama de servicios; desde octubre 2012 opera pago ágil y a partir de abril 2013 los sistemas Banred y Mastercard débito.

Como parte de su estrategia comercial, el banco ha decidido enfocarse en el crédito individual, reduciendo la participación del crédito comunal. Adicionalmente, la institución planea mejorar la productividad de los agentes colocadores hacia las mejores prácticas locales, mediante capacitación.

Por otro lado, se indica como hecho subsecuente que como parte de su estrategia de optimización de costos, en junio de este año FINCA decide cerrar seis agencias y reducir su personal en alrededor de 50 personas. La Administración espera que esta decisión tenga costos de implementación asociados de USD 660M (provisionados en mayo-2014), pero significará a partir de su implementación un ahorro anual de USD 1.2MM.

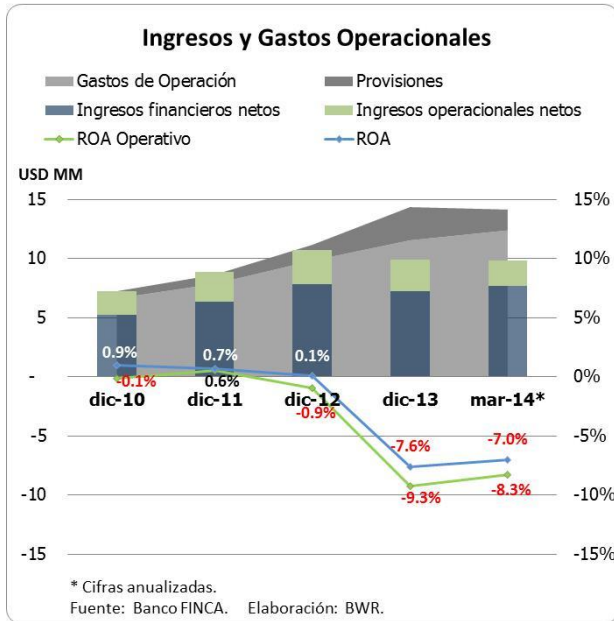
### **Presentación de Cuentas**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Banco FINCA y son responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros no auditados a marzo 31 de 2014. La información comparativa incluye los períodos 2011, 2012, y 2013 auditados por la firma Deloitte & Touche.

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 aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

### **Rentabilidad y Gestión Operativa**

Banco FINCA mantiene como un reto conseguir nuevamente resultados operativos positivos. En el 2012 la Institución registró pérdidas operativas, que en el 2013 se profundizaron, llegando a una pérdida neta de USD 4MM. En el primer trimestre del 2014 se llega a una pérdida neta de USD 909M y como hecho subsecuente se indica que a mayo-2014 este valor se amplía a USD 2,197M. Este último valor incorpora una provisión extraordinaria de USD 660m por lo que, de mantenerse la misma tendencia, y considerando los ahorros operativos implementados, en nuestro criterio la institución podría terminar el año con una pérdida de alrededor de USD 3.6MM, lo cual es consistente con la proyección incorporada en el último borrador recibido del plan de regularización.



Desde el 2012 los ingresos operativos netos del Banco han sido insuficientes para cubrir los elevados gastos operacionales (incluyendo provisiones). Además de la carga operativa relativa al negocio de microcrédito, este gasto se ha incrementado por diversos factores, entre los que se encuentran mayores gastos de personal, provisiones por un mayor deterioro de la calidad de la cartera, mayores pagos a su accionista por el soporte técnico y regalías de uso de su marca; e impuestos generados por la salida de divisas para el pago al Holding y a acreedores del exterior. La alta rotación del personal dificulta adicionalmente la regularización de la gestión operativa.

En el primer trimestre del 2014 los retos de la gestión operativa se mantienen. Si bien el margen de interés neto mejora y hay un mayor volumen de cartera frente al mismo trimestre del 2013, el volumen de negocios sigue siendo insuficiente para cubrir los elevados gastos operativos del Banco.

La principal fuente de ingresos de la institución es el interés generado por su cartera (78.9% de los ingresos operativos netos a marzo-2014, 71% en mar-2013). El margen de interés neto en términos porcentuales es superior al promedio de bancos privados, lo cual se deriva del enfoque de la institución al segmento de microcrédito, donde los límites legales a la tasa de interés son más amplios. Este hecho compensa en parte el elevado costo de fondeo que mantiene FINCA.

Los otros ingresos operacionales del Banco representan a marzo-2014 el 21.6% de los ingresos operativos netos (29.3% en marzo-2013) y se componen principalmente del cobro a aseguradoras por el uso de su red y al cobro por la gestión de cobranza de su cartera a los clientes en mora. Este rubro mantenía una tendencia a incrementarse en los últimos años, aunque a partir del 2014 empieza

a contraerse, debido a la decisión de no realizar cobros por gestión de cobranza, y al esquema de ingresos por el servicio a las aseguradoras, que contiene elementos variables.

Consideramos que los efectos positivos de los cambios estructurales que espera implementar FINCA en relación a la estructura de financiamiento, tamaño del negocio y calidad de cartera no serán suficientes para llegar a resultados positivos al menos en el 2014. Mientras tanto, el Banco requerirá del apoyo de su accionista para mantener su fortaleza patrimonial.

### Administración de Riesgo

Banco FINCA opera en el mercado de microcrédito, segmento de mayor riesgo relativo, por lo que el banco ha diseñado un esquema de manejo de riesgos sustentado en políticas y normativas recogidas en un manual de administración integral de riesgos, el mismo que está en actualización.

A partir de enero de 2014 se inició la implementación del proyecto ERM (Enterprise Risk Management), para implementar un modelo de administración y gestión del riesgo en el banco, con énfasis en los procesos vitales de generación de las operaciones de crédito. Además de la definición de procesos vitales, realizará valoración de riesgos y definirá indicadores de gestión para ser administrados por el equipo gerencial a través del software de gestión integral de riesgo que ha sido seleccionado y financiado por Finca Holding y la Corporación Financiera Internacional (IFC), miembro del grupo del Banco Mundial.

El banco utiliza metodología de la red FINCA, que parte con el análisis individual de cada persona y a partir del 2014 considera un contrato mutuo, donde firman todos los participantes de cada banca comunal, con lo cual se fortalece la estructura legal de estas operaciones.

### Riesgo de Crédito

Para banco FINCA, el riesgo de crédito es elevado; situación que va en concordancia con el nicho de negocio, pues la cartera de micro crédito constituye el principal activo productivo.

### Fondos Disponibles e Inversiones

Banco FINCA mantiene fondos disponibles por USD 4.7MM, que representan el 8.6% del activo bruto y se encuentran en caja (32.8%), bancos (62.2%) y depósitos para encaje (4.9%).

Los depósitos bancarios se colocaron mayoritariamente en instituciones locales (98.1%), con calificación de riesgo local de entre AA y AAA-, mientras que los depósitos en bancos del exterior están en instituciones con calificación internacional en escala de inversión.



El portafolio de inversiones representa únicamente el 3.3% del activo bruto. Por su reducido tamaño este no se encuentra altamente diversificado, pero muestra un perfil de riesgo conservador, con inversiones de corto plazo y adecuada calificación de riesgo.

El 42.5% del portafolio se encuentra invertido en un plazo inferior a 90 días y el 89% vence en un plazo inferior a un año. La porción de corto plazo se encuentra colocado a plazo en distintas instituciones financieras locales calificadas entre AA- y AA, en la Corporación Financiera Nacional y en emisiones del Ministerio de Finanzas ecuatoriano.

El 11% restante del portafolio corresponde a una emisión de obligaciones calificada AAA-, una titularización de cartera, una titularización de flujos futuros, y a un depósito en el exterior, que constituye un colateral de Mastercard para la emisión de tarjetas. Estos instrumentos tienen un plazo al vencimiento comprendido entre 1.5 y 4 años.

### Calidad de Cartera

La cartera es el principal activo del Banco (80% del activo bruto) y está compuesta casi en su totalidad de créditos de microempresa, que es el mercado objetivo de la institución.

FINCA históricamente ha utilizado la metodología de Banca Comunal, que aprovecha la figura de solidaridad entre grupos de personas microempresarias, que por sus características generalmente no tienen acceso a créditos del sistema bancario tradicional. Estos créditos pueden ir de USD 200 a USD 3,000 y el costo de su mantenimiento es elevado.

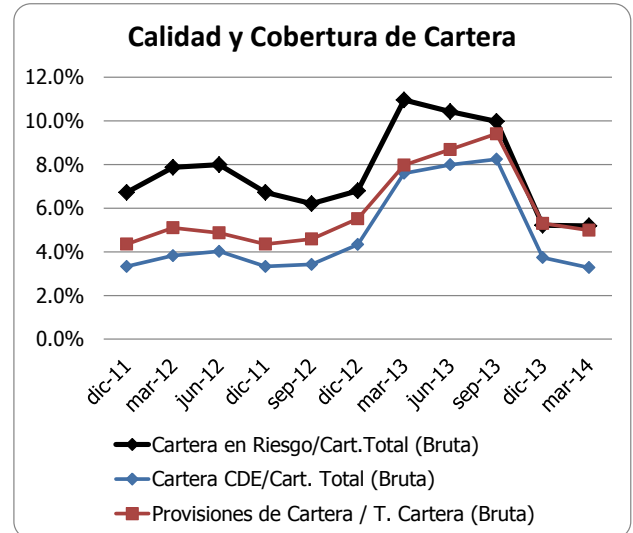
A partir del 2011, el Banco decide enfocar sus esfuerzos de crecimiento hacia el crédito individual, el cual está orientado a un segmento más formal, con montos comprendidos entre los USD 800 y los USD 20,000. Actualmente la cartera de créditos individuales supera el 30% del total, frente a 9.4% del 2011. El objetivo de FINCA es que el crédito individual llegue a una participación del 60%.

El cambio de mezcla de productos podría ayudar a estabilizar la morosidad, pues el crédito individual tiene hasta el momento un perfil de riesgo menor, al estar orientado a clientes conocidos y maduros de la institución, que han crecido en su volumen de crédito paulatinamente.

La cartera se encuentra diversificada tanto en monto como geográficamente y se coloca generalmente en un rango de plazo de seis meses a dos años, aunque la mayoría vence en menos de un año. La velocidad de rotación de la cartera requiere de un esfuerzo comercial para poder

mantener e incrementar el volumen de negocio.

Históricamente los niveles de morosidad de la cartera han sido variables; en el 2013 su calidad se deteriora de forma importante, situación que se refleja en un importante gasto de provisiones.



Fuente: Banco FINCA  
Elaboración: BWR

Los castigos de cartera del año 2013 representan 6.41% de la cartera bruta promedio, porcentaje muy elevado frente al promedio histórico, que se explica en parte porque cartera mala se acumuló durante varios períodos a la espera de la autorización del ente de control. Los castigos realizados disminuyen los índices de morosidad del Banco a niveles inferiores al promedio del sistema bancario para el segmento de microempresa, aunque también generan importantes pérdidas para la Institución.

La Administración ha implementado a partir del segundo trimestre del 2013 varios cambios en la política y procedimientos tanto de originación como de cobranza, y desde febrero-2014, una ampliación de puntos de recolección a través de la red Servipagos. Si bien en el 2014 se ve una mayor estabilidad en la mora, el resultado ha sido modesto en comparación con lo esperado en los planes iniciales. En el primer trimestre del año los castigos representan (de forma anualizada) el 4.9% de la cartera bruta promedio, por lo cual se aprecia que el deterioro de la cartera continúa.

A marzo-2014 las provisiones de cartera representan 1.5 veces el saldo de cartera calificada C, D o E, y el 96% de la cartera en riesgo, indicadores que muestran una mejoría frente a su histórico, aunque siguen siendo inferiores al promedio del sistema bancario (1.6 veces y 215% respectivamente). La cobertura patrimonial actual mitiga las menores provisiones.

El incremento de la cobertura responde a una disposición de la Superintendencia de Bancos y



Seguros, que determinó que hasta dic-13, FINCA debía constituir una provisión mínima adicional del 2% del saldo de cartera.

### **Riesgo de Mercado**

De acuerdo a los reportes del banco bajo el formato de la SIBS, la sensibilidad del margen financiero y del patrimonio ante cambios en la tasa de interés es de  $\pm 0.78\%$  y  $\pm 0.1\%$  respectivamente, porcentajes que se consideran bajos.

Si bien la institución no mantiene exposición a monedas extranjeras, el hecho de mantener obligaciones en dólares americanos con el exterior le generaría un riesgo de tipo de cambio en caso de un cambio en la política monetaria local. A corto plazo no se vislumbra una desdolarización de la economía ecuatoriana, por lo que este riesgo se considera bajo actualmente.

### **Riesgo de Liquidez y Fondeo**

Históricamente FINCA ha utilizado como principal fuente de financiamiento de sus operaciones, préstamos de instituciones y fondos de inversión especializados u orientados al apoyo de las microfinanzas, y créditos de su accionista principal, Finca Holding. Esta fuente de recursos ha representado históricamente alrededor del 70% del pasivo del Banco (67.3% a diciembre-2013, 60.3% a marzo-2014.)

Las obligaciones financieras del exterior generalmente se otorgan en plazos comprendidos entre 180 días y 2 años, salvo en el caso de Finca Holding, que actualmente llega hasta 5 años. A la fecha de corte, hay 24 acreedores, y su plazo restante promedio es de 372 días.

Si bien el acceso a esta fuente de fondeo le permite a la Institución obtener recursos relativamente estables, su importancia en el pasivo total genera un riesgo de concentración y produce un costo de fondeo más alto que captaciones locales a la vista. Adicionalmente, la carga tributaria generada al momento del pago de estas operaciones (5% de impuesto a la salida de divisas y 22% de retención del impuesto a la renta sobre el interés, que es asumido localmente) incrementa el costo financiero, y en caso de no renovarse, más que duplicaría su costo. El riesgo de concentración se mitiga parcialmente por los préstamos directos que realizan el Holding y sus accionistas, y la gestión a nivel internacional para conseguir financiamiento.

Los depósitos del público representan la segunda fuente de fondeo (24.6% del activo bruto a marzo-2014, 20.7% en marzo-2013); de estos el 59.5% es a la vista y 40.5% corresponde a captaciones a plazo fijo. De estos últimos, el 78% vence en 180 días o menos, 20.4% entre 181 y 360 días, y 1.6% en un

plazo mayor a un año.

FINCA se ha planteado como estrategia incrementar la participación del fondeo local, el cual puede provenir tanto de captaciones con el público como de obligaciones financieras locales, a través de la Corporación Financiera Nacional y otras instituciones financieras públicas.

FINCA terminó el 2013 con un saldo similar al del 2012 en depósitos con el público, lo cual refleja la dificultad de implementación de su estrategia de crecimiento local. En el primer trimestre del 2014, el Banco logra incrementar el saldo de las obligaciones con el público en USD 1.7MM o 20.6%, lo cual mejora la participación de esta fuente en el pasivo total, y a su vez se refleja en mayor concentración de depósitos.

La pequeña base de fondeo local hace que las captaciones sean concentradas. Los 25 mayores depositantes representan el 21.5% de las obligaciones con el público y 52.4% de los activos líquidos del banco. A pesar de la alta concentración del pasivo, los requerimientos de liquidez de la institución están determinados por volatilidad y no por concentración de depositantes debido a la baja participación de las obligaciones con el público en el pasivo total.

La estructura de plazos del Banco es relativamente equilibrada por la alta rotación de la cartera y la estructura de fondeo antes descrita. Los activos líquidos cubren el 44.7% de los pasivos de corto plazo (hasta 90 días) de FINCA (153.5% en marzo-2013). El nivel de cobertura de liquidez disminuye de forma importante debido al crecimiento de las captaciones con el público y por un cambio de la estructura de vencimientos de las obligaciones financieras, aunque todavía compara favorablemente frente al promedio del sistema.

Considerando los pasivos hasta 360 días, la cobertura con activos líquidos disminuye a 21% (73.9% en marzo-2013). Si bien el requerimiento estructural de Ley es bajo (3.5%) por la estructura de su fondeo, en nuestro criterio la Institución requiere mantener niveles mayores de liquidez para cubrir el riesgo de concentración en sus obligaciones financieras. De forma similar que en el análisis a 90 días, la cobertura se reduce de forma importante frente al mismo trimestre del año anterior.

La reducción de la dependencia en préstamos del exterior, y por tanto de su costo asociado, es uno de los retos actuales, y se percibe difícil por la coyuntura actual del Banco.

### **Riesgo Operativo**

Históricamente, el riesgo operativo ha sido una debilidad de la institución, generando volatilidad en sus indicadores; retrasando además su plena



funcionalidad como banco. En 2013, Banco FINCA ha determinado sus factores de riesgo operativo: recursos humanos, procesos y acontecimientos externos.

El nivel de riesgo operativo está en proceso de cuantificación; el banco dispone de un mapa de eventos y de una matriz de riesgo operativo, lo que permitiría a la administración identificar sus debilidades de control y poner en marcha mecanismos adecuados para superarlas. El 28 de febrero de 2014 la Superintendencia multa al Banco en USD 300, por incumplimiento en requerimientos de riesgo operativo.

FINCA se encuentra en proceso de implementación de un sistema de evaluación y registro de eventos para Riesgo Operativo que permitiría la evaluación de riesgos por agencia y mejoraría la gestión del riesgo de la Institución.

En el informe a dic-13, la auditoría externa comenta sobre varios asuntos administrativos y contables que deben ser modificados, tales como: actualizar las direcciones de clientes; modernizar los manuales de procedimientos de crédito individual y comunal; completar y actualizar la información del personal y la base de datos de vinculados; obtener la aprobación de la SBS para mantener el sistema de recaudación y cobros por pagos a terceros.

En cuanto a tecnología de la información, Deloitte recomienda la incorporación de un esquema de replicación para resguardar la información; de acuerdo a la Administración, este proceso estará en funcionamiento hasta el 30 de junio del año en curso.

La auditora externa revela también la existencia de observaciones pendientes de años anteriores sobre seguridad a nivel de controlador de dominio, usuarios genéricos de acceso al sistema Cobis, usuarios con rol de administrador pero con cargos que no justifican tal privilegio, manual de procedimientos de seguridad de la información en proceso de actualización, inexistencia de un procedimiento de monitoreo de cuentas de usuarios y accesos de sistemas, inexistencia de un procedimiento de revisión y monitoreo de los logs de auditoría en el sistema Cobis.

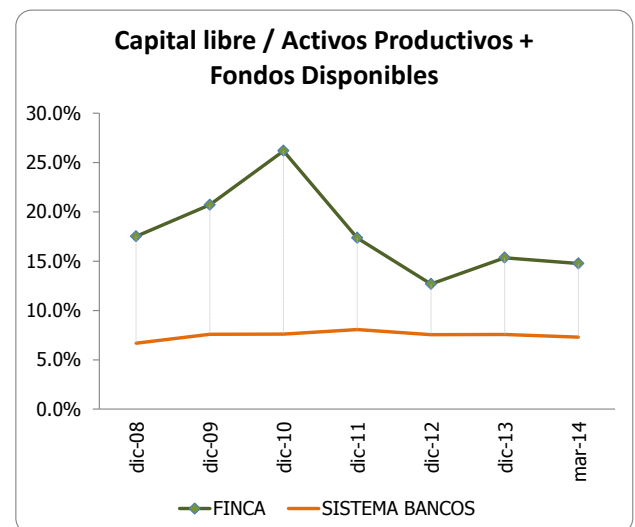
El banco cierra 2013 con tres procesos legales en contra, por un monto total en riesgo de USD 264.7M (el 2.1% del PTC).

### Suficiencia de Capital

En el 2013 el patrimonio de Banco FINCA debió cubrir un resultado negativo de USD 3.9MM, monto que representa 36.2% de su patrimonio de fines del 2012. Este hecho no derivó en una disminución de la cobertura patrimonial de la Institución debido al aporte por parte de su accionista, de USD 4MM de capital fresco; de esta forma la Institución cierra el año con niveles de solvencia patrimonial superiores al 2012.

Pese a que el capital libre a marzo-2014 es más amplio que el promedio del sistema bancario, también los riesgos y retos operativos a los que está expuesto FINCA se consideran mayores. La pérdida del año 2013 representa 1.85 veces el capital libre de la Institución.

Considerando nuestras expectativas de que el año 2014 la Institución continúe generando pérdidas operativas importantes, el nivel de solvencia disminuiría de forma importante en este año salvo que existan nuevos aportes de capital. De acuerdo a lo indicado por la Administración, Finca Holding tendría la disposición de realizar un nuevo aporte de capital de hasta USD 6MM dentro del 2014, dependiendo de los requerimientos de la operación local.



Fuente: Banco FINCA  
Elaboración: BWR

## FINCA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	2,078,281	2,017	1,612	2,817	2,487	1,769	2,967
Inversiones Brutas	4,538,309	182	570	1,854	4,712	1,158	1,744
Cartera Productiva Bruta	17,366,901	25,338	36,383	39,755	35,132	41,401	41,892
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	2,550,016	226	313	483	568	568	673
Total Activos Productivos	26,533,507	27,763	38,878	44,909	42,900	44,896	47,276
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	3,488,977	546	1,434	2,048	2,267	1,915	1,800
Cartera en Riesgo	569,278	1,419	2,622	2,902	4,324	2,279	2,295
Activo Fijo	519,019	1,730	1,628	1,920	1,865	1,940	1,838
Otros Activos Improductivos	1,084,591	1,558	1,234	2,394	2,629	2,051	2,050
Total Provisiones	(1,428,025)	(1,344)	(1,727)	(2,381)	(3,251)	(2,421)	(2,307)
Total Activos Improductivos	5,661,865	5,253	6,918	9,264	11,085	8,185	7,982
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>30,767,346</b>	<b>31,672</b>	<b>44,069</b>	<b>51,792</b>	<b>50,734</b>	<b>50,660</b>	<b>52,951</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	24,906,394	5,408	8,458	8,572	8,447	8,537	10,300
Depósitos a la Vista	17,228,745	1,111	2,697	3,673	3,957	5,330	6,133
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,021,055	4,297	5,761	4,898	4,490	3,207	4,166
Depósitos en Garantía	3,460	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	653,134	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	131,673	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	20,237	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	943,372	13,756	22,924	29,500	29,000	26,678	25,208
Valores en Circulación	487,796	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	194,926	677	677	1,274	1,274	1,400	1,400
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,038,247	1,055	1,260	1,656	2,175	3,011	4,924
Provisiones para Contingentes	80,646	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>27,803,292</b>	<b>20,896</b>	<b>33,319</b>	<b>41,001</b>	<b>40,895</b>	<b>39,626</b>	<b>41,831</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,964,054</b>	<b>10,775</b>	<b>10,750</b>	<b>10,791</b>	<b>9,839</b>	<b>11,034</b>	<b>11,120</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>30,767,346</b>	<b>31,672</b>	<b>44,069</b>	<b>51,792</b>	<b>50,734</b>	<b>50,660</b>	<b>52,952</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>4,748,531</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	543,556	6,500	7,754	9,833	2,262	9,409	2,477
Intereses Pagados	142,923	1,233	1,379	1,964	559	2,139	536
<b>Intereses Netos</b>	<b>400,634</b>	<b>5,267</b>	<b>6,375</b>	<b>7,869</b>	<b>1,704</b>	<b>7,270</b>	<b>1,941</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	45,891	-	(12)	(35)	(11)	(49)	(18)
Margen Bruto Financiero (IO)	446,524	5,267	6,363	7,833	1,693	7,221	1,924
Ingresos por Servicios (IO)	90,416	23	24	27	4	22	6
Otros Ingresos Operacionales (IO)	23,683	1,939	2,480	2,851	703	2,666	530
Gastos de Operacion (Goperac)	377,539	6,635	7,855	9,823	2,495	11,543	3,097
Otras Perdidas Operacionales	10,631	17	27	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>172,453</b>	<b>577</b>	<b>984</b>	<b>888</b>	<b>(95)</b>	<b>(1,633)</b>	<b>(637)</b>
Provisiones (Goperac)	93,876	609	775	1,341	870	2,810	439
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>78,576</b>	<b>(33)</b>	<b>209</b>	<b>(453)</b>	<b>(965)</b>	<b>(4,443)</b>	<b>(1,076)</b>
Otros Ingresos	37,894	619	382	676	114	675	213
Otros Gastos y Perdidas	14,534	1	0	-	5	5	14
Impuestos y Participacion de Empleados	31,770	283	332	190	100	134	32
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>70,167</b>	<b>303</b>	<b>260</b>	<b>33</b>	<b>(956)</b>	<b>(3,906)</b>	<b>(909)</b>

### FINCA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	30,022,484	28,308	40,312	46,957	45,167	46,811	49,076
Cartera Bruta total	17,936,178	26,757	39,005	42,657	39,456	43,680	44,186
Cartera Vencida	238,896	376	837	1,453	2,261	1,112	1,058
Cartera en Riesgo	569,278	1,419	2,622	2,902	4,324	2,279	2,295
Cartera C+D+E	743,436	409	1,300	1,850	2,998	1,633	1,449
Provisiones para Cartera	(1,145,859)	(1,337)	(1,699)	(2,354)	(3,145)	(2,318)	(2,204)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.4%	84.1%	84.9%	82.9%	79.5%	84.6%	85.6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	140.0%	144.9%	123.9%	118.0%	114.6%	127.5%	133.1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.3%	1.4%	2.1%	3.4%	5.7%	2.5%	2.4%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.2%	5.3%	6.7%	6.8%	11.0%	5.2%	5.2%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.5%	5.3%	6.7%	6.9%	11.1%	5.3%	5.3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4.1%	1.5%	3.3%	4.3%	7.6%	3.7%	3.3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	215.4%	94.2%	64.8%	81.1%	72.7%	101.7%	96.1%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruc	194.5%	94.2%	64.8%	80.6%	71.8%	99.5%	94.0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	165.0%	326.9%	130.7%	127.3%	104.9%	141.9%	152.2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.4%	5.0%	4.4%	5.5%	8.0%	5.3%	5.0%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/d	320.3%	127.6%	128.7%	104.9%	148.2%	159.2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	1.1%	1.1%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.2%	4.5%	4.5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4.3%	5.8%	5.1%	6.1%	7.3%	10.2%	4.5%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	7.9%	32.6%	33.5%	75.0%	8.8%	43.3%	5.8%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	14.2%	188.4%	39.5%	70.9%	0.0%	-169.5%	-85.1%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.3%	4.2%	1.2%	1.5%	0.0%	6.4%	4.9%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	11.85%	40.34%	29.06%	24.28%	22.62%	27.61%	27.25%
TIER I / APPR	11.41%	37.59%	26.25%	22.71%	23.32%	34.35%	27.54%
PTC / Activos y Contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	22.15%	14.69%	13.68%	16.98%	18.12%	15.10%	14.20%
Capital libre (USD M)**	2,182,924	7,412	6,993	5,956	4,272	7,185	7,244
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.30%	26.18%	17.35%	12.68%	9.46%	15.35%	14.76%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50.12%	61.16%	56.05%	45.22%	32.64%	53.40%	53.95%
TIER I / Patrimonio Técnico	96.33%	93.18%	90.34%	93.52%	103.08%	124.39%	101.06%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.65%	33.43%	28.39%	22.51%	19.19%	21.54%	21.47%
TIER I/ Activo Neto Promedio	0	0	0	0	0	0	0
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	1,823	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	549,992	7,212	8,839	10,712	2,400	9,910	2,460
Result. antes de impuest. y particip. trab.	101,937	586	591	223	-856	-3,773	-877
Margen de Interés Neto	73.71%	81.03%	82.21%	80.03%	75.31%	77.26%	78.36%
ROE	9.58%	2.85%	2.41%	0.30%	-37.09%	-35.79%	-32.83%
ROE Operativo	10.72%	-0.31%	1.95%	-4.21%	-37.42%	-40.71%	-38.87%
ROA	0.91%	0.94%	0.69%	0.07%	-7.46%	-7.63%	-7.02%
ROA Operativo	1.02%	-0.10%	0.55%	-0.95%	-7.53%	-8.67%	-8.31%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	73.18%	73.03%	72.12%	73.46%	70.99%	73.36%	78.92%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.14%	19.02%	19.13%	18.78%	15.52%	16.19%	16.85%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.82%	19.02%	19.10%	18.70%	15.42%	16.08%	16.70%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54.44%	105.66%	78.71%	150.99%	-915.47%	-172.13%	-68.91%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85.71%	100.45%	97.63%	104.23%	140.20%	144.83%	143.76%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68.64%	92.00%	88.87%	91.71%	103.96%	116.48%	125.91%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.14%	22.48%	22.79%	23.29%	26.26%	28.02%	27.30%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	5,567,258	2,563	3,047	4,865	4,754	3,684	4,767
Activos Líquidos (BWR)	7,850,696	2,563	3,347	6,126	8,631	4,190	5,508
25 Mayores Depositantes	n/d	680.62	1,182.22	1,759.81	1,778.96	1,828.86	2,883.72
100 Mayores Depositantes	n/d	941.14	1,583.76	2,194.30	2,194.38	2,642.80	3,781.48
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	36.37%	87.80%	66.88%	106.99%	153.47%	45.80%	44.77%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	33.08%	22.29%	30.49%	52.94%	73.93%	14.85%	21.00%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/d	0.00%	6.62%	37.18%	8.66%	3.67%	3.53%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	n/d			142.38%	853.27%	404.41%	594.71%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/d	0.00%	0.00%	n/d	-16.83%	n/d	n/d
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	36.37%	87.80%	66.88%	106.99%	153.47%	45.80%	44.77%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	25.79%	87.80%	60.89%	84.97%	84.54%	40.27%	38.75%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	n/d	12.59%	13.98%	20.53%	21.06%	21.42%	28.00%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	n/d	26.55%	35.32%	28.73%	20.61%	43.64%	52.36%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/d	1.30%	1.85%	2.05%	2.16%	1.11%	0.92%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/d	1.53%	2.09%	2.65%	2.40%	0.71%	0.13%

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



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información 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 de 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 proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es 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 cómo 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 basa 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 información 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.