

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)	Junio 2013	Junio 2014
Activos	46.251	53.230
Patrimonio	9.262	9.565
Resultados	-1.536	-2.464
ROA (%)	-6.23%	-9.49%
ROE (%)	-30.63%	-47.85%

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

Lento crecimiento del negocio. La calificación actual considera los resultados negativos de la Institución en el 2013 y primer semestre del 2014; así como las expectativas a corto plazo de que estos se mantengan, hasta alcanzar punto de equilibrio en 2015.

Aportes de capital recurrentes. La calificación toma en cuenta la expectativa de que Finca Holding continúe realizando aportes de capital fresco, en la medida necesaria para sostener la fortaleza patrimonial del banco local. Si bien la voluntad de soporte se ha materializado en el pasado; 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.

Estructura financiera débil. Los resultados del primer semestre del 2014 reflejan la dificultad de la Institución para poder alcanzar el punto de equilibrio. FINCA no logra cristalizar el crecimiento requerido del volumen del negocio, reducción de gastos y las metas de mayor fondeo local; de hecho desde el 2012 los ingresos operativos netos del Banco han sido insuficientes para cubrir los elevados gastos operacionales (incluyendo provisiones), pues 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. Por otro lado, la alta rotación del personal dificulta la regularización de la gestión operativa y el cumplimiento de los objetivos estratégicos.

Fondeo limitado y concentrado. 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.

Niveles de capitalización de acuerdo al riesgo con tendencia a presionarse. 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. El nivel de capitalización de FINCA depende en gran medida de los aportes nuevos de capital que realice su accionista.

La perspectiva de la calificación es estable, si bien la meta de alcanzar el punto de equilibrio se ha postergado en el tiempo, durante 2014 se observa un desempeño concordante con lo proyectado. La calificación podría mejorar si el nuevo Plan Estratégico 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 de manera importante o si su capacidad de mantener fuentes de fondeo se deteriora.



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. En julio de 2014, Banco FINCA presentó la más reciente versión de dicho plan y está a la espera de su aprobación por parte del organismo de control.
- El 22 de agosto de 2014, el Superintendente de Bancos y Seguros dispuso la suspensión de pagos por cuotas de afiliación y servicios de administración a su casa matriz FINCA Microfinance Holding Company LLC.

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 una estructura concentrada 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, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y el déficit de la balanza comercial no petrolera, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende de la economía.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. 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 de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

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 la arbitrariedad 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

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 (0.17% 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, a jun-14, Banco FINCA opera a través de 10 agencias, 8 oficinas de servicio y 8 puntos Finca y la red Servipagos; tras la implementación del plan de eficiencia, cerraría 2014 operando 8 agencias, 4 puntos de servicio, la red Servipagos y la red Pago Ágil; es decir se estipula el cierre de todos los puntos de atención dentro de Supermercados TIA.

El crédito promedio que ofrece es de USD 2M por sujeto; sin bien 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, actualmente se enfoca en crecer con clientes conocidos.

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 841MM.

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 e interino de 2014. 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

Para 2014, en su plan de regularización, FINCA establece cuatro objetivos principales: 1) Crecer, con alta calidad, el portafolio de créditos (incremento de ingresos y disminución de gastos de provisión), 2) Incrementar el fondeo local para sustituir el financiamiento externo costoso (reducción de gastos), 3) Fortalecer el talento humano, de forma de mantener un equipo, capacitado, motivado y estable (incremento de productividad), 4) 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. En la actualidad FINCA se encuentra desarrollando un nuevo Plan Estratégico al 2017 que se espera esté concluido a finales de este año.

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 2014 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; mientras el peso del gasto operacional se incrementó.

La Administración planea revertir la pérdida hacia finales de 2015, en proyecciones la reducción paulatina de la pérdida mensual iría acompañada de la inyección de recursos frescos para capitalización, en consecuencia se mantendría la fortaleza patrimonial de la Institución.

Con el objetivo de mejorar su penetración de mercado, FINCA actualmente ofrece una mayor gama de servicios; desde octubre 2012 opera pago ágil, a partir de abril 2013 los sistemas Banred y Mastercard débito y para el tercer trimestre de 2014, operaría a través de Servipagos.

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; así como incrementar los montos colocados por tipo de crédito, lo que reducirá el número de clientes, pero con un mayor volumen de cartera.

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 junio 30 de 2014. La información comparativa incluye los períodos 2011, 2012, y 2013 auditados por la firma Deloitte & Touche.

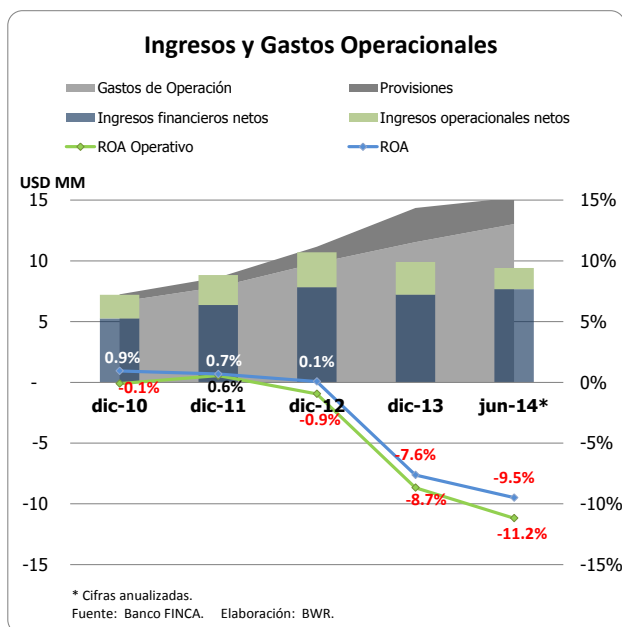
Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la 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. A

partir de 2012 la Institución registró pérdidas operativas, que en el 2013 se profundizaron, llegando a una pérdida neta de USD 4MM. En el primer semestre del 2014 la pérdida neta es de USD 2.5MM, y de acuerdo a la proyección incorporada en el plan de regularización, cerraría 2014 con un resultado negativo de USD 3.8MM.

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; dicho efecto se verá en balance a partir del próximo trimestre.



Banco Finca a partir del año 2012 genera ingresos operativos netos insuficientes para cubrir los requerimientos de su estructura operacional (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.

A jun-14, el margen de interés neto se mantiene y hay un mayor volumen de cartera frente al mismo trimestre del 2013, sin embargo, el tamaño del negocio sigue siendo insuficiente para cubrir los

elevados gastos operativos del Banco.

El interés cobrado por la cartera constituye la primera línea de generación operativa, por su importancia (82.2% de los ingresos operativos netos de jun-14, 70.8% en jun-13). 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.

Otros ingresos operacionales aportan el 18.3% (29.4% en jun-14) al Margen Operacional Neto (MON) 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. A partir del 2014 el aporte de ingresos no operativos 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.

La reducción de los ingresos no operativos en conjunto con un aumento del gasto operacional genera un Margen Operacional Neto antes de provisiones negativo de USD 1.8MM, mayor en siete veces a jun-2013. Si a esto se añade el gasto de provisiones, el MON se deteriora hasta USD 2.9MM. Debido a esta situación, los indicadores de eficiencia se han presionado de manera importante.

Consideramos que los efectos de los cambios 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 (IFI), 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

A jun-14, Banco FINCA mantiene fondos disponibles por USD 6.4MM, que representan el 11.5% del activo bruto y se encuentran en caja (19%), bancos (76%) y depósitos para encaje (5%).

Los depósitos bancarios se colocaron mayoritariamente en instituciones locales (97%), 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.

Por otro lado, el portafolio de inversiones representa el 5% del activo bruto; debido a su reducido tamaño no se encuentra altamente diversificado, pero muestra un perfil de riesgo conservador, con inversiones de corto plazo y adecuada calificación de riesgo.

A jun-14, el 89% del portafolio se encuentra invertido en un plazo inferior a 90 días y el 95% vence en un plazo inferior a un año. La porción de corto plazo se encuentra colocado en distintas instituciones financieras locales calificadas entre AAA- y AA-, en la Corporación Financiera Nacional y en emisiones del Ministerio de Finanzas ecuatoriano.

El 19.8% restante del portafolio corresponde a una emisión de obligaciones calificada AA, 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 (75.2% 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

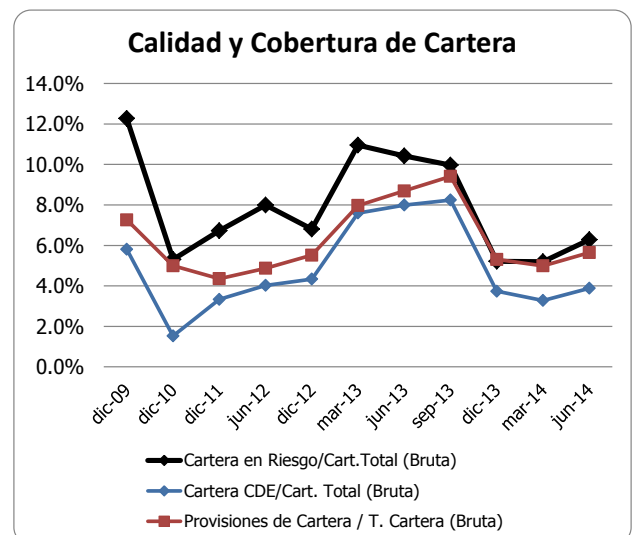
solidaridad entre grupos de personas microempresarias, que por sus características generalmente no tienen acceso a créditos del sistema bancario tradicional. Estos créditos pueden ir de USD 200 a USD 3,000 y el costo de su mantenimiento es elevado.

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. 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; de hecho, el deterioro de 2013 se refleja en un importante gasto de provisiones; además tras los castigos de rigor, la calidad de cartera en 2014 mejora.



Fuente: Banco FINCA
Elaboración: BWR

Para 2013, los castigos de cartera 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 periodos a la espera de la autorización del ente de control. A jun-14 éstos



llegan al 2.85% de la cartera bruta promedio; tras la normalización del proceso de castigos, mejoraron los índices de morosidad del Banco hacia niveles concordantes con el segmento de microempresa, aunque también se han traducido en 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; a jun-14, los castigos disminuyen y la morosidad aumenta respecto al primer trimestre, evidenciando que el deterioro de la cartera continúa.

Frente a jun-13, Banco Finca muestra niveles de provisiones mayores, variables, insuficientes y persistentemente inferiores al promedio del Sistema. Si bien la cobertura patrimonial del banco mitiga en parte al riesgo de crédito, su fortalecimiento depende de recursos externos, ya que la institución tiene pérdidas y aún está en proceso de alcanzar su punto de equilibrio.

Al primer semestre de 2014, las provisiones de cartera representan 1.5 veces el saldo de cartera calificada C, D o E, y el 89% de la cartera en riesgo; niveles apretados frente al promedio del sistema bancario (1.7 veces y 222%, respectivamente).

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 $\pm 0.61\%$ y $\pm 0.19\%$ 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

La estructura de fondeo de Banco Finca ha manejado un adecuado calce de plazos al abastecerse primordialmente de créditos del extranjero. Históricamente, la principal fuente

de financiamiento de sus operaciones corresponde 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 dic-13, 63% a jun-14.)

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 13 acreedores, con un plazo promedio de 26 meses.

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 (21.2% del pasivo a jun-14, 24.1% en jun-13); a la fecha de análisis, de las obligaciones con el público: el 55.8% es a la vista y 44.2% corresponde a captaciones a plazo fijo. De estos últimos, el 67% vence en 180 días o menos, 13% entre 181 y 360 días, y 20% 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.

El incremento anual en depósitos de terceros es del 3.9%, evidenciando la dificultad de implementación de la estrategia de crecimiento local del banco. Sin embargo, en el primer semestre del 2014, el Banco logra incrementar el saldo de las obligaciones con el público en USD 727.7M (8.5%), lo cual representa una mejora en la estructura de fondeo y explica el aumento en la concentración de depósitos.

La pequeña base de fondeo local hace que las captaciones sean concentradas; en consecuencia los 25 mayores depositantes representan el 31.01% de las obligaciones con el público y 31.49% 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.

Como se dijo, 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 68.55% de los pasivos de corto plazo (hasta 90 días) de FINCA (62.65% en jun-1) y la relación es superior al promedio del sistema.

Considerando los pasivos hasta 360 días, la cobertura con activos líquidos disminuye a 35.29% (24.49% en jun-13). Si bien el requerimiento estructural de Ley es bajo (9.3%) por la estructura de su fondeo; a criterio de la calificadora, la Institución requiere mantener niveles mayores de liquidez para cubrir el riesgo de concentración en sus obligaciones financieras. Se hace notar que en el análisis a 90 días, la cobertura también 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. 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.

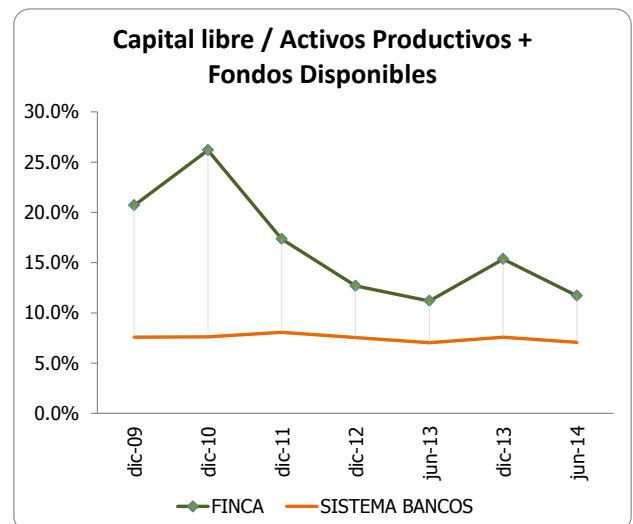
En cuanto a tecnología de la información, Deloitte recomendó la incorporación de un esquema de replicación para resguardar la información; sistema que de acuerdo a la Administración, está ya en funcionamiento y ha sido probado con éxito.

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.

A jun-14, Banco Finca tiene tres procesos legales en contra, por un monto total en riesgo de USD 264.7M (el 2.3% del PTC).

Suficiencia de Capital

Banco FINCA registró un resultado negativo por USD 3.9MM en 2013, dicho monto representa el 36.2% del patrimonio de 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; en consecuencia, la Institución cerró 2013 con niveles de solvencia patrimonial superiores a 2012.



Fuente: Banco FINCA
Elaboración: BWR

Pese a que el capital libre a jun-14 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 1.4 veces el capital libre actual de



la Institución.

De acuerdo a las proyecciones del banco, hasta el primer semestre de 2015, la Institución continuará generando pérdidas operativas importantes y a lo largo de 2014 ingresarían USD 3.5MM de capital fresco, con la finalidad de sostener los índices de solvencia del banco. En proyecciones, a jun-15, las pérdidas acumuladas

serían de USD 7.7MM, con una caída del 8.4% en el patrimonio total frente a dic-14.

FINCA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1,815,847	1,612	2,817	974	1,769	2,967	4,897
Inversiones Brutas	4,713,218	570	1,854	1,808	1,158	1,744	3,045
Cartera Productiva Bruta	17,904,796	36,383	39,755	36,271	41,401	41,892	39,253
Otros Activos Productivos Brutos	2,599,307	313	483	584	568	673	752
Total Activos Productivos	27,033,167	38,878	44,909	39,637	44,896	47,276	47,947
Fondos Disponibles Improductivos	3,433,560	1,434	2,048	2,011	1,915	1,800	1,508
Cartera en Riesgo	573,931	2,622	2,902	4,221	2,279	2,295	2,630
Activo Fijo	514,223	1,628	1,920	1,830	1,940	1,838	1,754
Otros Activos Improductivos	1,245,664	1,234	2,394	2,164	2,051	2,050	1,848
Total Provisiones	(1,471,499)	(1,727)	(2,381)	(3,613)	(2,421)	(2,307)	(2,457)
Total Activos Improductivos	5,767,378	6,918	9,264	10,226	8,185	7,982	7,740
TOTAL ACTIVOS	31,329,046	44,069	51,792	46,251	50,660	52,951	53,230
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	25,426,233	8,458	8,572	8,913	8,537	10,300	9,265
Depósitos a la Vista	17,379,133	2,697	3,673	4,502	5,330	6,133	5,170
Operaciones de Reporto	500	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,377,456	5,761	4,898	4,412	3,207	4,166	4,095
Depósitos en Garantía	3,723	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	665,422	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	156,440	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	21,426	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	951,960	22,924	29,500	25,331	26,678	25,208	27,515
Valores en Circulación	391,349	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	229,794	677	1,274	677	1,400	1,400	1,400
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,032,663	1,260	1,656	2,068	3,011	4,924	5,486
Provisiones para Contingentes	90,891	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	28,300,756	33,319	41,001	36,989	39,626	41,831	43,665
TOTAL PATRIMONIO	3,028,290	10,750	10,791	9,262	11,034	11,120	9,565
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	31,329,046	44,069	51,792	46,251	50,660	52,952	53,230
CONTINGENTES	4,849,800	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1,108,720	7,754	9,833	4,538	9,409	2,477	4,999
Intereses Pagados	292,062	1,379	1,964	1,089	2,139	536	1,127
Intereses Netos	816,658	6,375	7,869	3,448	7,270	1,941	3,872
Otros Ingresos Financieros Netos	87,685	(12)	(35)	(20)	(49)	(18)	(39)
Margen Bruto Financiero (IO)	904,343	6,363	7,833	3,428	7,221	1,924	3,833
Ingresos por Servicios (IO)	189,666	24	27	10	22	6	14
Otros Ingresos Operacionales (IO)	53,527	2,480	2,851	1,433	2,666	530	862
Gastos de Operación (Goperac)	767,484	7,855	9,823	5,091	11,543	3,097	6,514
Otras Perdidas Operacionales	18,077	27	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	361,975	984	888	(220)	(1,633)	(637)	(1,806)
Provisiones (Goperac)	193,136	775	1,341	1,732	2,810	439	1,090
Margen Operacional Neto	168,839	209	(453)	(1,952)	(4,443)	(1,076)	(2,896)
Otros Ingresos	74,821	382	676	488	675	213	510
Otros Gastos y Perdidas	26,245	0	-	5	5	14	15
Impuestos y Participación de Empleados	69,045	332	190	67	134	32	64
RESULTADOS DEL EJERCICIO	148,370	260	33	(1,536)	(3,906)	(909)	(2,464)

FINCA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14	jun-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	30,466,727	40,312	46,957	41,648	46,811	49,076	49,455
Cartera Bruta total	18,478,727	39,005	42,657	40,492	43,680	44,186	41,883
Cartera Vencida	249,338	837	1,453	2,425	1,112	1,058	1,103
Cartera en Riesgo	573,931	2,622	2,902	4,221	2,279	2,295	2,630
Cartera C+D+E	743,436	1,300	1,850	3,236	1,633	1,449	1,627
Provisiones para Cartera	(1,187,394)	(1,699)	(2,354)	(3,519)	(2,318)	(2,204)	(2,365)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.4%	84.9%	82.9%	79.5%	84.6%	85.6%	86.1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139.6%	123.9%	118.0%	115.7%	127.5%	133.1%	130.4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.3%	2.1%	3.4%	6.0%	2.5%	2.4%	2.6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.1%	6.7%	6.8%	10.4%	5.2%	5.2%	6.3%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.4%	6.7%	6.9%	10.6%	5.3%	5.3%	6.4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4.0%	3.3%	4.3%	8.0%	3.7%	3.3%	3.9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	222.7%	64.8%	81.1%	83.4%	101.7%	96.1%	89.9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruc	201.2%	64.8%	80.6%	82.1%	99.5%	94.0%	88.8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	171.9%	130.7%	127.3%	108.8%	141.9%	152.2%	145.3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.4%	4.4%	5.5%	8.7%	5.3%	5.0%	5.6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/d	127.6%	128.7%	111.6%	148.2%	159.2%	144.3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	0.0%	0.5%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	2.0%	4.8%	4.5%	4.5%	5.2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4.3%	5.1%	6.1%	9.0%	10.2%	4.5%	5.2%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	18.6%	33.5%	75.0%	16.2%	43.3%	5.8%	12.0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	6.7%	39.5%	70.9%	-226.7%	-169.5%	-85.1%	-33.8%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.2%	1.2%	1.5%	2.4%	6.4%	4.9%	2.9%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	11.85%	29.06%	24.28%	22.75%	27.61%	27.25%	24.58%
TIER I / APPR	11.41%	26.25%	22.71%	24.81%	34.35%	27.54%	28.32%
PTC / Activos y Contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	21.79%	13.68%	16.98%	18.81%	15.10%	14.20%	15.45%
Capital libre (USD M)**	2,145,850	6,993	5,956	4,659	7,185	7,244	5,790
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.07%	17.35%	12.68%	11.19%	15.35%	14.76%	11.71%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	47.90%	56.05%	45.22%	36.19%	53.40%	53.95%	48.16%
TIER I / Patrimonio Tecnico	96.33%	90.34%	93.52%	109.05%	124.39%	101.06%	115.18%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.86%	28.39%	22.51%	18.89%	21.54%	21.47%	18.41%
TIER I / Activo Neto Promedio	0	0	0	0	0	0	0
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	2,426	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,129,459	8,839	10,712	4,871	9,910	2,460	4,709
Result. antes de impuest. y particip. trab.	217,415	591	223	-1,469	-3,773	-877	-2,400
Margen de Interés Neto	73.66%	82.21%	80.03%	75.99%	77.26%	78.36%	77.46%
ROE	10.12%	2.41%	0.30%	-30.63%	-35.79%	-32.83%	-47.85%
ROE Operativo	11.52%	1.95%	-4.21%	-38.93%	-40.71%	-38.87%	-56.23%
ROA	0.97%	0.69%	0.07%	-6.26%	-7.63%	-7.02%	-9.49%
ROA Operativo	1.10%	0.55%	-0.95%	-7.96%	-8.67%	-8.31%	-11.15%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72.52%	72.12%	73.46%	70.80%	73.36%	78.92%	82.23%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIV	6.25%	19.13%	18.78%	16.31%	16.19%	16.85%	16.68%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.90%	19.10%	18.70%	16.22%	16.08%	16.70%	16.51%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	53.36%	78.71%	150.99%	-787.17%	-172.13%	-68.91%	-60.38%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85.05%	97.63%	104.23%	140.07%	144.83%	143.76%	161.50%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	67.95%	88.87%	91.71%	104.52%	116.48%	125.91%	138.35%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.26%	22.79%	23.29%	27.83%	28.02%	27.30%	29.28%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	5,249,406	3,047	4,865	2,986	3,684	4,767	6,405
Activos Liquidos (BWR)	7,742,009	3,347	6,126	4,177	4,190	5,508	9,122
25 Mayores Depositantes	n/d	1,182.22	1,759.81	1,962.76	1,828.86	2,883.72	2,873.02
100 Mayores Depositantes	n/d	1,583.76	2,194.30	2,461.64	2,642.80	3,781.48	3,776.01
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35.41%	66.88%	106.99%	62.65%	45.80%	44.77%	68.55%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	31.78%	30.49%	52.94%	24.49%	14.85%	21.00%	35.29%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/d	6.62%	37.18%	10.21%	3.67%	3.53%	9.13%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	n/d	460.54%	142.38%	239.83%	404.41%	594.71%	386.41%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/d	0.00%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35.41%	66.88%	106.99%	62.65%	45.80%	44.77%	68.55%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	24.01%	60.89%	84.97%	44.77%	40.27%	38.75%	48.13%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	n/d	13.98%	20.53%	22.02%	21.42%	28.00%	31.01%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	n/d	35.32%	28.73%	46.99%	43.64%	52.36%	31.49%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/d	1.85%	2.05%	1.73%	1.11%	0.92%	0.72%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/d	2.09%	2.65%	1.41%	0.71%	0.13%	0.23%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd 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.