

Ecuador
Calificación Global

Banco ProCredit S.A.

Calificación

2T14	2014	2T15
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación: “La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización”.

Resumen Financiero

En miles USD	jun-14	jun-15
Activos	464.059	380.751
Patrimonio	52.657	56.891
Resultados	3.507	1.754
ROE (%)	12,89%	6,08%
ROA (%)	1,49%	0,87%

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 Ext.104
sbaus@bwratings.com

Guissela Salgado
(5932) 226 9767 Ext.106
gsalgado@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Soporte del accionista y sensibilidad de la calificación. La calificación se sustenta en el soporte, vínculo reputacional y fondeo recibido del principal accionista ProCredit Holding AG & Co. KGaA de Alemania, con calificación de riesgo “BBB” otorgada por Fitch Ratings. Los cambios de calificación se relacionarían a su capacidad para darle soporte, si la reestructuración de las operaciones de la Red cambiaría su perfil de riesgo, o por manifiesta voluntad de suspender su apoyo. BWR considera que la operación de ProCredit Ecuador se alinea a las estrategias de la Red, y que el apoyo financiero sería oportuno y suficiente. Si bien se beneficia de las fuertes sinergias existentes, uso de marca, control de riesgos, sanas prácticas bancarias, inyecciones de capital, y provisión de líneas de fondeo, cabe destacar que la Red liderada por PC Holding comienza a reducir su presencia en la región.

Redefinición del negocio presiona la intermediación financiera. ProCredit redefine su cliente objetivo y segmento crediticio, hacia PYMES. En línea a esta decisión, reduce infraestructura física y nómina, buscando mejorar su eficiencia operativa y rentabilidad. En este entorno, decrece en captaciones al dejar algunas plazas, baja su colocación crediticia, achica su margen de interés neto, y presiona la liquidez estructural por los fondos destinados a pagar obligaciones. Aunque el margen operacional neto sigue positivo, la rentabilidad depende del negocio de intermediación financiera, por lo que la menor tenencia de activos productivos proyecta contracción de la rentabilidad y de los niveles de solvencia, hasta que la nueva estrategia se consolide.

Desempeño y Rentabilidad Decrecientes: Los márgenes financieros decrecen desde 2014, y mantiene una carga importante de gastos operacionales. La tendencia de la rentabilidad está alineada a la del sistema, y aunque supera a sus índices históricamente, el 2015 revierte esa fortaleza y desciende en eficiencia operativa. El cambio de estrategia profundiza la dependencia de su margen de interés en relación a sus ingresos operativos, y le expone a fluctuaciones de tasa de interés. La calidad de la cartera se deteriora, con mayor morosidad y menor cobertura de provisiones, respecto de los niveles históricos; lo que se replica en el sistema. La cobertura de provisiones baja, sin que presente márgenes de riesgo al descubierto, situación que también mitiga la adecuada cobertura de garantías.

Volatilidad de la liquidez. El fondeo proviene principalmente de captaciones, que se reducen significativamente desde 2014; lo que compensa la disponibilidad de líneas de crédito de entidades financieras locales, del exterior, y de PC Holding. La concentración de depósitos es de 28.7%, tiene origen corporativo, pero vencimientos de corto plazo. ProCredit reduce la frecuencia en la colocación crediticia, y su descalce de plazos se origina en los vencimientos de cartera a plazos largos, sin un fondeo equivalente. Los activos líquidos se presionan por el pago de obligaciones, y se reduce la cobertura de pasivos de corto plazo, por debajo del promedio del sistema.

Niveles de solvencia apropiados. La solvencia medida con los índices de patrimonio técnico y capital libre ha sido estable, superior a los bancos pares, y adecuada al perfil de riesgo de ProCredit. El fortalecimiento que evidencia desde 2014, se sustenta en la reducción de activos ponderados por riesgo, aporte de capital, reparto parcial de utilidades, y menor exposición al reducir la colocación de recursos. Así mismo cuenta con el soporte de PC Holding, en caso de necesitar mayor capital en eventos de estrés.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de la calificación de riesgo de ProCredit es estable. Con base a la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente, dependiendo del impacto de estos factores, particularmente en la institución.

Títulos de deuda. ProCredit es Originador de una titularización de cartera comercial PYMES en el mercado de valores ecuatoriano, descrita en la sección “Presencia Bursátil” de este informe, cuya calificación de riesgo se publica en www.bankwatchratings.com.



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

Hechos Relevantes de ProCredit

En el presente seguimiento no se han identificado hechos relevantes que comentar.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadora respecto a la posibilidad de recibir soporte del Estado, 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 Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. **Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya.** Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes al respecto.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión. Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni propician un ambiente adecuado para el efecto. Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento, el Gobierno ha anunciado recortes de gastos lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año). El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.



Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables, es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados, especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Según las normas internacionales de comercio, las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa. Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de USA que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba, ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el Gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales que difícilmente el Gobierno estaría dispuesto a asumir. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente

por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad, pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa

en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente los bancos tendrán que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo, y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la **discrecionalidad** con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera, privilegiando su posición de liquidez, aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero, que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras, las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad, tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras, dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes, y aquellas con patrimonios libres adecuados, podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos, la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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

ProCredit Ecuador es un banco privado y es parte de la red ProCredit, cuya holding se encuentra en Alemania, y tiene instituciones financieras que brindan servicios bancarios a países con economías en transición y en vías de desarrollo, con presencia a nivel internacional. El holding internacional le ofrece a ProCredit Ecuador soporte patrimonial, y la guía requerida para adecuar sus servicios bancarios a las mejores prácticas.

ProCredit Ecuador opera como banco privado local, enfocado a pequeñas y medianas empresas; y a diferencia de la banca tradicional, busca al empresario, le da asesoría financiera especializada, y le ofrece créditos productivos en condiciones adecuadas al tipo de su negocio. Su meta es contribuir en el crecimiento de las pequeñas empresas, y ofrecer al público en general una amplia gama de servicios financieros integrales, y facilidades de depósito que impulsen el ahorro.

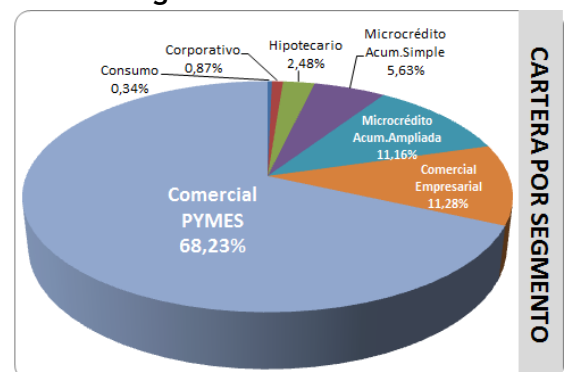
Posicionamiento e imagen:

ProCredit Ecuador opera en el sistema financiero ecuatoriano desde octubre de 2001 como sociedad financiera, y desde 2005 como banco privado. Está controlado por la Superintendencia de Bancos, que lo clasifica como banco comercial, en el grupo de 9 bancos medianos, sometido a normas prudenciales del sistema financiero en general. El 2013 estuvo clasificado como banco de microempresa, en el grupo de 12 bancos pequeños, lo que evidencia su crecimiento y el cambio de estrategia operativa.

La participación respecto de los 23 bancos privados que publican datos a junio-2015, representa 1.18% del activo, 1.12% del pasivo, 1.31% de la cartera bruta y 1.26% del patrimonio. Se ubica en el 13er lugar en activos, pasivos y resultados, mientras que en capital y reservas ocupa el 9no lugar. Su desempeño financiero evidencia similar morosidad que el promedio de todos los bancos privados, pero supera al promedio de la banca mediana y banca comercial. Su rentabilidad y cobertura de provisiones y de liquidez es inferior al promedio de la banca privada, y de los bancos comparativos.

El Banco optimiza su red bancaria con matriz en Quito, 5 agencias, 3 sucursales, 5 centros de servicios y 19 puntos de servicio, que en conjunto cubren Sierra y Costa, además de 40 cajeros automáticos propios. De su nómina de 427 empleados, 47% se dedica a dar asesoría al cliente. ProCredit cerró 9 puntos de atención en el 2014, y continúa su proceso de optimizar la infraestructura y carga laboral, tras el objetivo de mejorar su eficiencia operativa respecto de la banca privada y los bancos pares en el ámbito comercial.

Modelo de negocios:





El enfoque crediticio, fondeo y estructura del negocio obedece a los intereses y directrices de su holding internacional ProCredit, y se aplican a nivel de todas sus subsidiarias y afiliadas. ProCredit Ecuador también observa las normas prudenciales y de solvencia que regulan la actividad del sistema financiero ecuatoriano.

El portafolio de ProCredit a junio-2015 revela una oferta diversificada en todas las líneas de crédito, siendo su principal nicho de negocio el crédito comercial a la pequeña y mediana empresa; seguido de microcrédito de acumulación ampliada y simple. Por línea de negocio privilegia al comercio 30.6%, transporte 19.7%, industria 16.4% y agricultura 8.6%, entre otros. Por zona geográfica la colocación se ha destinado principalmente a la Sierra. En tres provincias (Tungurahua, Pichincha y Guayas) se concentra 76.3% de la cartera bruta.

ProCredit Ecuador también ha logrado una mejor estructura de fondeo, al tener mayor participación de las captaciones del público en su pasivo, respecto del pasado. Esto implica la reducción de su dependencia en obligaciones con instituciones financieras del exterior, y un ahorro en sus costos.

Estructura del Grupo:

La red ProCredit está presente en el mercado internacional, con bancos y compañías constituidas hace más de una década, que son líderes en la oferta de servicios a la pequeña y mediana empresa y al público en general. Estos se administran con estrategias consistentes, y tienen la misma misión y objetivos comerciales y de desarrollo. La matriz es ProCredit Holding AG & Co. KGaA, que es una sociedad de inversiones fundada en 1998 con el nombre "Internationale Micro Investitionen AG" (IMI), por la compañía IPC, con sede en Alemania.

La cobertura internacional abarca a 19 países alrededor del mundo, ubicados en tres continentes (Europa del Este, América Latina y África). El enfoque a la pequeña y mediana empresa, reconoce su vital contribución para el desarrollo de las economías donde operan, además de ser importantes generadoras de empleo.

La operación de ProCredit Ecuador es estratégica para la franquicia global de la red ProCredit, se beneficia del uso de marca y otras sinergias, y recibe capacitación sobre las mejores prácticas en la gestión de recursos humanos, tesorería, liquidez y riesgos. ProCredit Holding AG & Co. KGaA tiene una calificación de inversión otorgada por Fitch Ratings de "BBB" en escala internacional.

ProCredit Ecuador, no tiene subsidiarias locales ni en el exterior, ni está relacionada con negocios no financieros. Según su planificación operativa y el presupuesto de largo plazo, no prevé invertir en

acciones de otras entidades.

Estructura Accionaria:

Accionistas ProCredit Ecuador	2011	2012	2013	2014	jun-15
ProCredit Holding AG & Co. KGaA	99,998	99,998	99,998	99,998	99,998
Gabriel Schor	0,0023	0,0023	0,0023	0,0023	0,0023
Accionistas ProCredit Holding AG & Co. KGaA					
IPC Internationale Projekt Consult GmbH	Alemania			18,41	
KfW	Alemania			13,62	
Stichting DOEN	Holanda			13,32	
International Finance Corporation	EEUU			10,30	
Teachers Insurance and Annuity Association of America	EEUU			9,95	
IPC Invest GmbH & Co. KG	Alemania			3,02	
IPC Invest 2 GmbH & Co. KG	Alemania			1,83	
Belgische Investeringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V.	Bélgica			5,66	
Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V.	Holanda			5,29	
Omidyar-Tufts Microfinance Fund	EEUU			5,19	
Otros				13,41	

Fuente: Informes de ProCredit Ecuador
Realización: BWR

ProCredit Holding AG & Co. KGaA es el accionista mayoritario, y su política es la de un retorno sostenible de la inversión en el largo plazo, en vez de la maximización de utilidades a corto plazo. El otro accionista participa en la alta administración, como Presidente del Directorio en forma estable.

El capital social no fluctúa desde septiembre-2014. Hasta 2010 se acumularon utilidades, luego de lo cual reparten dividendos a favor de los accionistas. La SB autorizó repartir hasta 50% de las utilidades del 2014, a los accionistas de ProCredit Ecuador, y aprobó el acta de la Junta General de Accionistas de marzo 31 de 2015. En mayo-2015, el Directorio resuelve cumplir las recomendaciones de la SB, por lo que distribuyen 50% de las utilidades de 2014 y la diferencia transfieren a reservas especiales.

Evaluación de la Administración

Los directivos a cargo de la administración tienen formación profesional, cuentan con experiencia en el negocio, y tienen una permanente capacitación, impartida en seminarios técnicos y reuniones estratégicas de PC Holding. El grupo administrativo local cuenta con la asistencia técnica constante de PC Holding, aunque tiene autonomía en la gestión dentro del marco de los lineamientos estratégicos de los accionistas e instituciones ProCredit.

El Directorio se integra de 5 vocales principales (incluyendo el Presidente) y 5 vocales alternos, designados por 2 años, algunos de los cuales son ratificados con permanencia promedio de 4 años, lo que contribuye a la secuencia de las políticas y objetivos estratégicos. Este opera con el apoyo de 5 comités especializados en temas de: auditoría, riesgos, retribuciones, ética y de cumplimiento en prevención de lavado de activos.

La gestión del 2T15 ha sido dinámica, y cubre la emisión de políticas y reglamento de continuidad de negocio, gestión de riesgos de liquidez,



valuación de riesgo crediticio, impacto medioambiental y social del crédito, riesgo de crédito para empresas, provisiones por pérdidas y castigos, exposición de crédito reestructurado, gestión ambiental 2015, programa de educación financiera, segmentación, requerimiento de documentación y actualización de la información.

La estructura ejecutiva incluye a la Gerente General, y a dos gerentes adjuntos, en gestión interna y finanzas. En mayo-2015, el Directorio designa a André Radloff como Gerente General Adjunto, quien ha ejercido cargos similares en otros bancos de PC Holding, y también se someterá a la calificación de idoneidad que emite la SB.

A nivel de mandos medios y operativos se observa alta rotación, debido al cambio de estrategia de negocio, que involucró reducción de personal, por la salida del mercado de microcrédito. Según los indicadores de gobierno corporativo, en los tres últimos años registra un alto número en salidas de personal (304 el 2014); lo que involucra costos de capacitación para asegurar la calidad y seguridad de la información. También evidencia falta de política de sucesión en la plana administrativa y cargos de responsabilidad. En abril-2015 la Directora de Auditoría de la SB recomienda revisar las políticas de recursos humanos, por la rotación y falta del titular como Contador General.

Gobierno Corporativo:

Los principios de buen Gobierno Corporativo siguen las directrices de PC Holding, así como de la normativa local emitida por la SB. La relativa estabilidad de los miembros del Directorio es una fortaleza, para alcanzar las metas impuestas sobre la base de la planificación estratégica. La formación profesional de los directivos y ejecutivos, conocimientos, competencias y el compromiso laboral, apoyan al cumplimiento de la normativa local y directrices de la red internacional.

En la línea de mando interna, el Directorio es la máxima instancia administrativa, seguida de la Gerencia General. Esta reporta información bajo los lineamientos de PC Holding, y se somete a las directrices de la red con una relación técnica, pero con la respectiva autonomía operativa. La gestión administrativa y resultados de operación se someten a la supervisión de la SB, y desde septiembre-2014 de la Junta de Regulación de Política Monetaria y Financiera, por mandato del Código Orgánico Monetario y Financiero.

Por otra parte, tiene niveles de revisión periódicos a cargo del auditor interno, y anual a cargo del auditor externo, que opina sobre la razonabilidad de su información financiera y suplementaria, así como sobre el cumplimiento de la normativa local frente a riesgo crediticio y normas tributarias. KPMG del Ecuador Cía. Ltda ha sido la firma

auditora externa independiente a partir de 2011; y conforme a la normativa local para 2015 se cambia y contrata con Deloitte & Touche.

ProCredit también dispone del defensor del cliente, cuya función es proteger los derechos particulares de sus clientes. Este conoce y tramita los reclamos sobre todo tipo de negocios financieros, que tengan relación directa con el reclamante. De igual forma cuenta con el Oficial de Cumplimiento, encargado de cumplir los procedimientos relativos a la prevención del lavado de activos.

Objetivos estratégicos:

El principal objetivo estratégico ha sido reenfocar el crédito hacia la pequeña y mediana empresa, administrar un menor número de operaciones respecto del microcrédito, ampliar la base de sus clientes y aumentar paulatinamente el promedio del saldo del crédito por deudor. A junio-2015 se produce una contracción en cartera de USD 74MM anuales, 77.5% corresponde a microcrédito, y 15.4% a la línea comercial, a pesar de ser el segmento objetivo.

El gestionar esta estrategia implica reorganizar los procesos y funciones, y reducir la carga laboral e infraestructura física. La expectativa es optimizar los costos a corto y mediano plazo. No obstante, ProCredit mantiene servicios de asesoría financiera, con enfoque en el cliente. Este prioriza la calidad del servicio sobre la cantidad de operaciones, y fortalece las relaciones comerciales a largo plazo con sus clientes.

La oferta financiera incluye a personas y público en general, para diversificar fondeo y obtener ingresos adicionales a los de la intermediación financiera. La diversificación del fondeo busca reducir costos con depósitos a la vista, captar de empresas y personas naturales con capacidad de ahorro real, y reducir la dependencia en depósitos de instituciones financieras, fondos, y grandes inversiones institucionales. En un entorno económico de menor liquidez, las captaciones se reducen USD 61.6MM anuales a junio-2015.

La administración hace el seguimiento trimestral del presupuesto, la evolución de gastos operativos, y presenta las directrices para el cumplimiento de las metas estratégicas. En rentabilidad espera niveles razonables y sostenibles de ingresos a largo plazo, optimizando procesos y recursos. Para el efecto, promoverá el uso de canales electrónicos.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de ProCredit Ecuador y responsabilidad de sus administradores. El presente informe considera los estados financieros de ProCredit, comparativos 2011 a 2014,

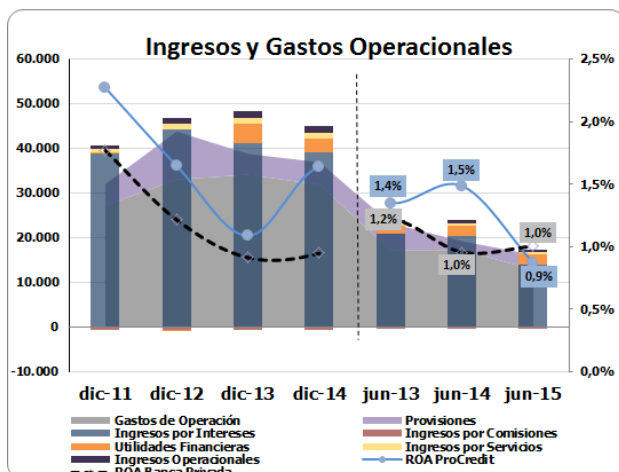
auditados por la firma independiente KPMG del Ecuador Cía. Ltda., que opina sobre su razonable presentación. También se ha analizado los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2015.

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; y en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa

La tendencia de la rentabilidad de ProCredit sigue el comportamiento de la banca privada, con mejor posición hasta 2014. A junio-2015 se ubica 0.1 puntos porcentuales debajo del promedio de los bancos pares. Esta asciende a USD 1.8MM, que equivale al 50% de la utilidad alcanzada a junio-2014, por la contracción de activos productivos en USD 75MM anuales, y la reducción del ingreso por intereses y comisiones en cartera neta (NIM) de 9.8% a 7.9%, por el enfoque en cartera comercial que tiene menor tasa de interés.

Los ingresos provienen a junio-2015 de: ingresos financieros 88.5%, por la gestión de intermediación financiera; ingresos extraordinarios 7.1%, por la recuperación de activos vencidos, castigados y reversión de provisiones; e ingresos en servicios u otros operacionales 4.4%, por chequeras, seguro de desgravamen, judiciales, comisiones Mastercard, cámara compensación, transferencias Swift y otros.



Dentro de ingresos financieros, 89.5% corresponde a intereses ganados, con importante contribución de la cartera (98%), inversiones y depósitos (2%). El 10.5% restante corresponde a utilidades financieras, originadas en los rendimientos recibidos del Fideicomiso de Titularización de Cartera PYMES. Mientras la titularización continúe en vigencia, se generarían ingresos adicionales por sus inversiones.

La importancia del ingreso por intereses ganados es histórica, recurrente y trascendental para el negocio de ProCredit. La cartera comercial aporta 54% y el microcrédito 41% a los intereses ganados a junio-2015, y participan en 61.2% y 27.5% del portafolio, respectivamente. La tasa de interés en crédito comercial es inferior, pero requiere menos costos de originación y seguimiento; mientras que en microcrédito la tasa es mayor, con más costos para su administración.

El giro de cliente objetivo y nicho de negocio, permite un ahorro en gastos operacionales, aunque este todavía no compensa la contracción del margen bruto financiero (USD 6.3MM anuales). En consecuencia, el margen operacional antes de provisiones y margen operacional neto disminuyen UDS 2.2MM y USD 3.5MM anuales, en su orden. El índice de eficiencia a junio-2015 representa 94.5%; mientras el promedio de la banca privada es 84.9%, de gastos operacionales requeridos para generar ingresos operativos netos.

Los egresos a junio-2015 se distribuyen en gastos de operación 57.4%, por costos laborales, servicios varios e impuestos; gastos financieros 27.6%, por intereses causados y comisiones; provisiones 14.6%, por riesgo de incobrabilidad de cartera; y otros no operativos 0.4%. Si bien los egresos totales reflejan un ahorro de USD 4.5MM anuales, por políticas de desvinculación de personal, racionalización de servicios y estructura de pasivo menos oneroso; el gasto de provisiones se incrementa USD 1.2MM anuales, en línea con una mayor morosidad.

El margen operacional neto (MON) se mantiene positivo, y ProCredit opera sobre el punto de equilibrio. Sin embargo este decrece 78.9% anual, por la contracción del margen de interés neto en 3.5 pp, y menor generación de ingresos por servicios 15.1% y otros operacionales 29.4% anuales. La contracción de ingresos influye para la caída de la utilidad y capacidad financiera de fortalecer su patrimonio. La administración espera que las nuevas estrategias y estructura se consoliden, para mejorar su eficiencia operativa.

Los controles sobre la calidad del activo son imprescindibles, porque el aumento en el gasto de provisiones diluye en parte el ahorro en los gastos de operación. El retorno sobre el patrimonio (ROE) se deteriora, al pasar de 12.9% a 6.1% el último año, muy por debajo del promedio de la banca privada de 10.4% a junio-2015. La política de PC Holding no se enfoca a la maximización de las utilidades, sino a la calidad de la atención al cliente, no obstante una inversión privada requiere un retorno superior al costo de oportunidad.

Administración de Riesgo

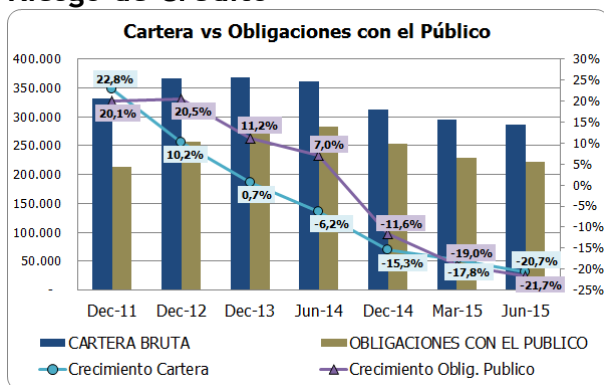
Para la administración integral de riesgo, ProCredit aplica el marco regulatorio del sistema financiero ecuatoriano, reconoce las particularidades de la red internacional, y cumple las políticas de PC Holding. Las directrices de la Matriz para administrar riesgo se basan en un apetito de riesgo medido, y se enmarcan en las exigencias de BaFin (Banco Central de Alemania), cuyas prácticas bancarias en la experiencia de PC Holding, evidencian resultados satisfactorios.

Las instancias a cargo de administrar y monitorear riesgo son el Directorio, Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Fraude, y Departamento de Riesgo Integral. Los informes de monitoreo tienen periodicidad mínima de un mes, se presentan a autorización del CAIR y Directorio, y se remiten a la SB. Las metodologías de evaluación están automatizadas, lo que da mayor seguridad sobre la calidad de la información.

El principal riesgo a controlar es el crediticio, diversificado en dos líneas de negocio, orientadas al desarrollo de las economías de la pequeña y mediana empresa, microempresa y ahorristas de bajos y medianos ingresos. La cartera está diversificada en número de operaciones, pero la estrategia es reducir el número de deudores de microcrédito. El mercado objetivo es sensible a variaciones en los ciclos económicos del país.

El apetito a riesgo actual refleja la desaceleración del crecimiento del activo desde 2012, y posterior contracción del negocio de los dos últimos años. La experticia en las metodologías y herramientas de control sustenta una exposición a riesgo integral tolerable, a pesar que el enfoque inicial se orientó a un segmento de crédito riesgoso. En mayo-2015, los directivos observan que el indicador de impacto en el valor económico (6.9%) no excede al límite del 15%, pero si supera al de alerta temprana de 5%; la cual va a ser revisada por considerarla drástica. Uno de los ejecutivos considera que es estable, sin cambios de las tasas de interés.

Riesgo de Crédito



Fuente: Estados financieros comparativos ProCredit
Elaboración: BWR

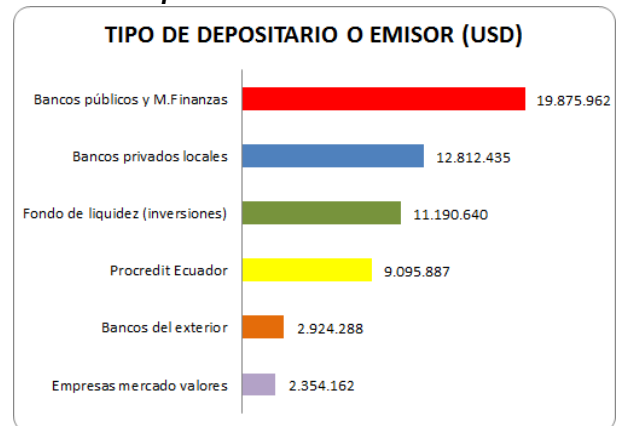
El riesgo de crédito de ProCredit fluctúa en contraposición a la exposición del negocio; porque a junio-2015, los activos en las peores categorías de riesgo (CDE) aumentan 24.2% anual, mientras el tamaño de los activos y contingentes evaluados disminuye 33.2% anual. Los activos riesgosos CDE

representan 3.8% del total evaluado, que es la relación más alta de ProCredit en los últimos años. La composición de la calidad de los activos de riesgo revela una disminución paulatina de aquellos con riesgo normal.

La gestión de intermediación se desacelera los últimos años, debido al retiro de depósitos del público, cuyo saldo se reduce USD 61.6MM anuales, y el pago de sus obligaciones financieras, por más de USD 25.9MM. Para atender tales compromisos utiliza las recuperaciones de cartera, activos líquidos, el producto de la realización de bienes, entre otros. El negocio se contrae, por lo que el saldo de los activos de riesgo evaluados se reduce USD 138MM anuales a junio-2015.

Para mitigar esta situación, ProCredit acepta un reparto parcial de las utilidades dispuesto por la SB, conforma reservas especiales para futura capitalización, e inyecta capital social por USD 2MM en septiembre-2014. Considerando que la cartera calificada representa 98.8% de los activos de riesgo evaluados, se enfoca a un segmento menos riesgoso, sacrificando rentabilidad.

Fondos Disponibles e Inversiones:



Fuente: Estados financieros a junio-2015 de ProCredit e informes internos
Elaboración: BWR

Los fondos disponibles, inversiones temporales, permanentes, y derechos fiduciarios en inversiones por USD 58.3MM representan 15.3% del activo a junio-2015, y se contraen USD 10.4MM anuales. Los fondos disponibles e inversiones que vencen hasta 90 días, conforman el activo líquido (USD 38.1MM). Los valores colocados en el sector privado y en el exterior son productivos, al estar remunerados.

Los valores depositados en el Banco Central del Ecuador no se remuneran, cubren el encaje bancario, que debe equivaler al menos al 2% de las



captaciones, y atienden cámara de compensación y operaciones de rutina. Los depósitos e inversiones en el sector público se destinan a conformar las reservas mínimas y coeficiente de liquidez doméstica.

El 34.1% de los depósitos e inversiones están colocados en el sector público, de los cuales 73.6% asume riesgo soberano, y una entidad bancaria calificación de riesgo BBB- en escala local. El 22% está en bancos privados ecuatorianos, con calificación de riesgo mínima de AA+ en escala local, y 15.6% está disponible en ProCredit como caja y efectos de cobro inmediato. El 5% se deposita en bancos del exterior, cuya calificación de riesgo mínima es A en escala internacional, que no es comparable a la local.

ProCredit ha aportado al Fideicomiso del Fondo de Liquidez títulos de inversiones por USD 11.2MM, y mantiene USD 633M como inversiones restringidas, por estar entregadas en garantía. Los depositarios y emisores tienen bajo riesgo, sustentado en su calificación y reputación, y están diversificados en 15 entidades, donde dos acceden a más del 10% del portafolio.

La colocación acumulada de depósitos e inversiones en un banco privado, excede al 10% del patrimonio técnico de ProCredit. La colocación en ocho empresas y bancos excede al 2% de su PTC, sin considerar la concentración inherente al cumplimiento de las regulaciones locales, tal como encaje bancario y Fondo de Liquidez. Estos límites se someten a la aprobación del Directorio, conforme a la normativa local.

El riesgo de contraparte de ProCredit también se somete al cumplimiento de los límites y controles normados por PC Holding, y normativa local para la administración de estos activos en el sistema financiero nacional. El formulario 250 a junio-2015 reporta las concentraciones crediticias.

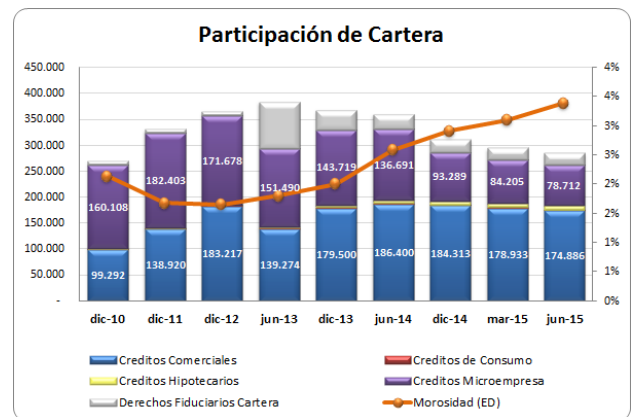
Calidad de Cartera:

La cartera bruta de ProCredit por USD 285.9MM, más los derechos fiduciarios en cartera por USD 22.9MM representan 77.7% del activo bruto a junio-2015. Los derechos fiduciarios corresponden a los aportes al Fideicomiso Titularización de cartera comercial PYMES. La política de negocio actual es dinamizar el crédito comercial a PYMES, que es la línea más representativa, con menor morosidad relativa.

El objetivo de salir de los créditos muy pequeños, y darle un enfoque corporativo a través de PYMES, justifica el cambio de la estructura de cartera, que disminuye la participación del microcrédito de 59.2% en diciembre-2010 a 27.5% en junio-2015. ProCredit incursionó en crédito de vivienda, que representa 2.9% del portafolio, sin que proyecte su

crecimiento, porque la SB señaló que el 2015 no está obligado a colocar crédito inmobiliario, ni de vivienda de interés público.

A junio-2015, la cartera se distribuye en crédito comercial 61.2%, microempresa 27.5%, derechos fiduciarios 8%, hipotecario 2.9%, y consumo 0.3%. La contracción de cartera de 20.7% anual, se refleja principalmente en microcrédito (USD 57.9MM), seguido de comercial (11.5MM) y derechos fiduciarios (USD 6.6MM). En la línea de vivienda en cambio crece USD2MM anuales, con baja morosidad. Adicional al nuevo enfoque crediticio, aumenta el saldo promedio por deudor y reduce el número operaciones (26.812).



Fuente: Estados Financieros comparativos ProCredit Ecuador
Elaboración: BWR

Al margen a la nueva estrategia comercial, la morosidad presenta tendencia creciente desde 2013, cuyo índice a junio-2015 es 3.39%, que si bien es inferior al promedio de la banca privada de 3.61%, respecto de su evolución histórica, es la más alta. En términos anuales, la cartera evaluada en las categorías de mayor riesgo crece 22.7%, a pesar que el saldo de la cartera bruta se reduce USD 74.8MM en ese periodo.

El comportamiento histórico de la cartera es bueno, respecto de la banca privada. Los niveles de morosidad están debajo del promedio de los pares, demostrando conocimiento adquirido en el negocio. La tendencia creciente de la morosidad se asocia al cierre de oficinas, reasignación del seguimiento y cobranza, y se refleja en algunas plazas de donde ProCredit salió.

La reducción de cartera también se justifica en parte con la venta de créditos no alineados al segmento objetivo, además de la presión de liquidez por los retiros de los depósitos. La cartera castigada crece USD 2MM anuales, y aquella en demanda judicial se mantiene relativamente sin variación. Los procesos de refinanciamiento y reestructuración de cartera no son representativos en ProCredit para el control de la morosidad, al representar 1.7% y 0.3% de la cartera bruta total a junio-2015.

La cartera de riesgo crece a menor ritmo que la



cartera evaluada CDE, cuyo saldo representa 94% de la segunda, lo que evidencia una política conservadora de calificación. La cobertura de provisiones para la cartera CDE se reduce 33.2 puntos porcentuales anuales a junio-2015, y representa 144.9%, cuando el promedio de la banca privada es de 172.4%.

La relación de cobertura de garantías que se desprende de los valores registrados en la cuenta de orden no es consistente, respecto del promedio de cobertura de los 25 mayores deudores (164.6%). El 2T15 el Directorio aprueba modificaciones a la Política de Valuación de Riesgo Crediticio, cuyo objetivo es establecer los requisitos mínimos para el establecimiento del valor de los bienes que servirán como garantía.

La naturaleza del negocio orientado a créditos comerciales a PYMES y microempresas, permiten mantener una cartera atomizada. Tiene un riesgo de concentración de activos bajo, toda vez que los 25 mayores deudores representan 6.4% de la cartera bruta y contingentes. Esta relación aumenta 2.2 puntos porcentuales anuales, lo que justifica el cambio del nicho de negocio.

Al ser la cartera el activo más importante, las políticas, acciones y herramientas de mitigación de riesgo son trascendentales. Cabe anotar que la gestión de control de riesgo crediticio sigue los lineamientos de PC Holding, por lo que ProCredit se beneficia de la experiencia acumulada y del apoyo que este le proporciona.

Contingentes y Titularizaciones

Los contingentes ascienden a USD 3.9MM, que constituyen principalmente créditos aprobados no desembolsados. En adición ProCredit registra provisiones para contingencias por USD 2.4M, que no son significativas. Por otra ProCredit Ecuador realizó una titularización de cartera PYMES en abril-2013, cuyo Fideicomiso dispone a junio-2015 de activos por USD 79.9MM, integrados por cartera titularizada, caja e inversiones.

Riesgo de Mercado

La exposición a pérdidas por riesgo de mercado considera la sensibilidad del patrimonio y margen financiero a la variación de 1% en la tasa de interés. El monitoreo a junio-2015 revela que el riesgo de mercado por la sensibilidad de ProCredit a fluctuación de tasa, se mantiene dentro de los límites tolerables establecidos por PC Holding y la norma local. El CAIR calificó al riesgo de tasa de interés como medio, con perspectiva estable.

ProCredit considera como activos sensibles a la fluctuación de tasas, a las inversiones, cartera vigente y derecho fiduciario por titularización; como pasivos sensibles a depósitos a la vista y a plazos, fondos a confirmar, obligaciones con otras

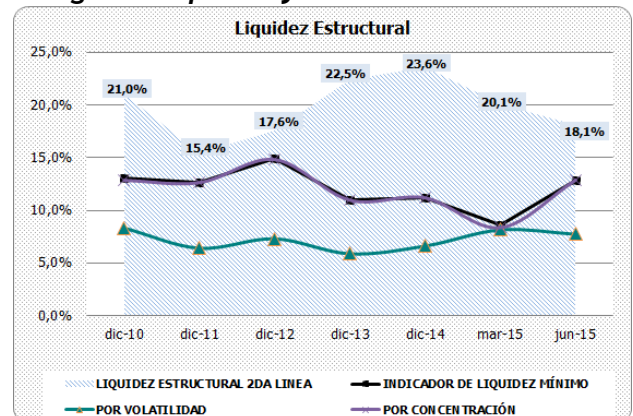
financieras; deduciendo en el cálculo a los avales. Si fluctúa la tasa de interés en 1%, la sensibilidad promedio de los recursos patrimoniales sería USD 1.9MM a junio-2015 (USD 2.2MM a junio-2014). El GAP de duración del margen financiero tendría una posición en riesgo de 1.6% a junio-2015 (2.4% a junio-2014).

En el último año, la exposición patrimonial por fluctuación de tasa disminuye gradualmente, por un fondeo menos oneroso, reducción de pasivos con costo (USD 87.2MM), y nueva estructura de cartera con menor rendimiento. En adición el mercado financiero, evidencia más volatilidad en las tasas de interés actualmente, de la que afrontó con anterioridad a octubre-2011, así como una menor disponibilidad de liquidez a todo nivel.

El riesgo por fluctuación de tipo de cambio se vincula a la posición abierta entre los activos disponibles en euros, equivalentes a USD 10.1MM; respecto de los pasivos que se pagarán en moneda extranjera a instituciones financieras del exterior y organismos multilaterales por USD 52.2MM, al margen de las políticas monetarias locales. No obstante este riesgo mitiga el fondeo obtenido de PC Holding por USD 29.5MM, aportes de los accionistas, y la opción de acceder a moneda extranjera en eventos de estrés.

La apreciación del dólar frente al euro desde agosto-2014, impacta la exposición por fluctuación de tipo de cambio. El mercado local no oferta ni demanda forwards de tipo de cambio, para mitigar este riesgo. Los estados financieros de ProCredit no relevan actividad en compras o ventas a futuro en moneda extranjera, ni otro tipo de derivados, que impliquen exposición a acreedores no garantizados, ni flujos de fondos no provisionados.

Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: Reportes de liquidez estructural de ProCredit Ecuador
Realización: BWR

El índice de liquidez estructural de primera línea considera al efectivo, fondos depositados e inversiones disponibles para la venta de hasta 180 días, y su relación supera a la volatilidad de depósitos con 2 desviaciones estándar. La liquidez



estructural de segunda línea, que incluye las demás inversiones y los títulos representativos de la titularización de cartera, asciende a 18.1%, lo cual es superior a la volatilidad de depósitos con 2.5 desviaciones estándar, y al requerimiento mínimo de 12.9%.

En forma histórica el requerimiento de liquidez mínima está influenciado por la concentración. ProCredit mantiene una cobertura adecuada de los requisitos de liquidez estructural, cuyo índice de segunda línea se presiona hacia abajo durante 2015. Esa tendencia obedece a la disminución de fondos disponibles por cancelación de pasivos (depósitos y obligaciones financieras), resolución de no colocar todos los valores autorizados de la titularización, y el menor nivel de resultados en este año.

De los registros contables se desprenden periodos sucesivos de descalce de plazos entre activos y pasivos hasta los 360 días, luego de lo cual se produce una brecha positiva, apoyada en la cartera productiva. Esta posición es típica de los bancos privados con mayor fondeo de corto plazo, respecto de los vencimientos en las colocaciones.

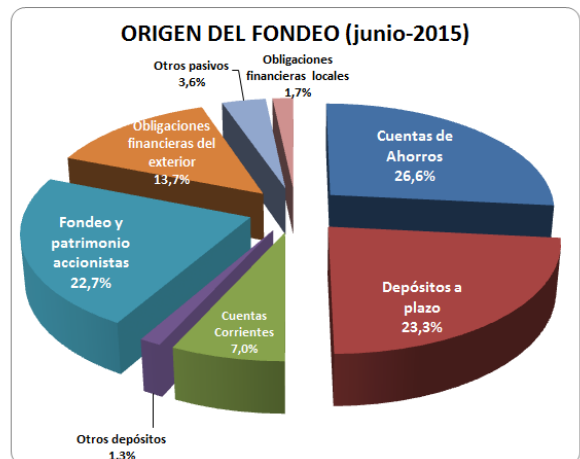
La estrategia de reducir fondeo costoso y de largo plazo, y aumentar periodos de maduración en crédito comercial, derivará en que ProCredit mantenga la presión de calce de plazos. A junio-2015, reduce tanto los depósitos como las obligaciones financieras, que vencían a corto plazo. El préstamo subordinado de SNS Microfinanzas Institutional Fund II por USD 4MM, se mantiene y registra como obligación convertible, computando USD 800M en el patrimonio técnico secundario, al margen de acuerdos contractuales de destinarlo al microcrédito, y de cumplir ciertos indicadores financieros de calidad.

El análisis de brechas de liquidez en el escenario contractual, no determina posiciones de liquidez en riesgo a junio-2015, por la disponibilidad de activos líquidos netos suficientes para cubrir las brechas acumuladas negativas de liquidez sucesivas hasta el sexto mes. Aunque si se arrastra el saldo del activo líquido, neto de las brechas acumuladas negativas, las posiciones en riesgo serían sucesivas desde la 3ra. banda (día 16 a fin de mes). La mayor brecha acumulada negativa del escenario contractual se ubica en el segundo mes, y compromete 97.9% del activo líquido, relación que es alta cuando evidencia contracción del negocio.

Los reportes de brechas de liquidez esperado y dinámico tampoco revelan posición de liquidez en riesgo a junio-2015. Las brechas acumuladas negativas se presentan desde el primer día en forma sucesiva hasta el sexto mes, y el activo líquido neto las cubre en forma individual, y no acumulada. La cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo se contrae de 23.7% (junio-

2014) a 19.6% (junio-2015).

El Departamento de Riesgo Integral incrementa el nivel de riesgo de liquidez como medio, con perspectiva negativa en el 2T15, al margen que estén cumpliendo con los límites establecidos. Los activos líquidos tienen una cobertura de pasivos a corto plazo de 19.6% a junio-2015, que es 4.2 pp menor a junio-2014, y 11 pp menor que la relación en la banca privada.



Fuente: Estados financieros ProCredit Ecuador
Elaboración: BWR

La estructura de fondeo proviene de: captaciones en 58.3%, aportes de los accionistas y préstamos del exterior 36.4%, y obligaciones con entidades públicas y privadas locales 5.3%. Dentro de las captaciones, las cuentas de ahorro tienen mayor participación, seguidas de depósitos a plazo y cuentas corrientes; cuya tendencia ha sido de continua contracción (diciembre-2014 -11.6% anual, y junio-2015 -21.7% anual), principalmente por el retiro de depósitos de las plazas donde ProCredit cerró sus oficinas, rumores de feriado bancario, y necesidad de liquidez de la población. Apenas 7.6% de los depósitos a plazo vencen a más de 360 días.

La concentración en los 25 mayores depositantes es de 28.7%, y aumenta 5.6 pp anuales, por la estructura del fondeo y disminución del número de acreedores. El 47.5% de este grupo corresponde a la banca privada y cooperativas de ahorro y crédito, 32.1% a institutos dedicados a la seguridad social y seguros privados, 19.4% a empresas de diversa índole, y apenas 1.1% es de una persona natural.

ProCredit tiene un plan de contingencia de liquidez, y dispone de una línea de crédito de PC Holding de USD 10MM, un "B loan" aprobado por el Banco Interamericano de Desarrollo, y el acceso a varias líneas de crédito de la banca local e internacional, para mitigar el riesgo de liquidez en escenarios de estrés. A junio-2015 se confirmó la prolongación del "Stand by Line" con PC Holding por USD 10MM.

Presencia Bursátil

Operación	Serie	Monto USD miles	*Monto Colocado USD miles	Fecha de emisión	Calificadora de Riesgo	Calificación
Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Comercial PYMES	A	40.000	28.940	23-jul-13	BWR	AAA
	B	30.000	30.000	23-jul-13	BWR	AAA

*Corresponde al valor nominal de los títulos colocados hasta junio-2015.

ProCredit ha incursionado en la titularización de cartera comercial, como un mecanismo de sustitución de pasivos. El aporte inicial de cartera comercial PYMES al Fideicomiso fue USD 74.8MM, y el sobrecolateral USD 9.8MM, cuyo administrador es Fudicia S.A. A junio-2015 ProCredit coloca 84.2% de la titularización en el mercado de valores, resuelve no colocar el remanente, y el saldo de la cartera transferida asciende a USD 63.3MM, de la cual 98.2% califica como riesgo normal.

La estructura de la titularización otorga la potestad más no la obligación que se sustituya cartera vencida en el Fideicomiso. Los acreedores del Fideicomiso tendrán el primer grado de prelación en cuanto a los derechos sobre los activos transferidos, pero ninguna otra garantía por parte de ProCredit.

Riesgo Operativo

El control de riesgo operativo se realiza bajo los parámetros de PC Holding y del regulador local. El CAIR califica la exposición como baja, con perspectiva positiva. Este cuenta con una matriz de riesgos definida, estadísticas con datos históricos, que revela la disminución de eventos de riesgo el 2T15, descripciones tanto cuantitativas como cualitativas de riesgos y pérdidas económicas. Esto permite que ProCredit tenga un conocimiento integral de la frecuencia y severidad de eventos de riesgo y de su exposición a pérdidas.

En riesgo operativo considera el impacto de los factores externos originados en diferentes cambios macroeconómicos, y su relación con los indicadores claves de ProCredit Ecuador. Esto deriva en menor crecimiento del indicador de alerta temprana cuantitativa para el sector real y público, en comparación con el primer trimestre. En el sector financiero se presentan decrecimientos en encaje, depósitos de bancos y colocación en cartera.

Para el 2T15, el control de riesgo operativo reporta 303 eventos, lo que no ha variado en forma significativa respecto del primer trimestre, por cierre de oficinas, nueva estructura que permite menor diversificación de eventos, y mayor uso de canales electrónicos. El impacto de los 303 eventos genera un costo total promedio de USD 10.4M y un costo bruto total de USD 14.7M. Un solo evento concentra 79% del costo bruto, que es el asalto a la Agencia Guayaquil Sur, riesgo que ha transferido como reclamo al respectivo seguro.

Los eventos de riesgo operativo tienen mayor ocurrencia en la banca minorista. La mayor

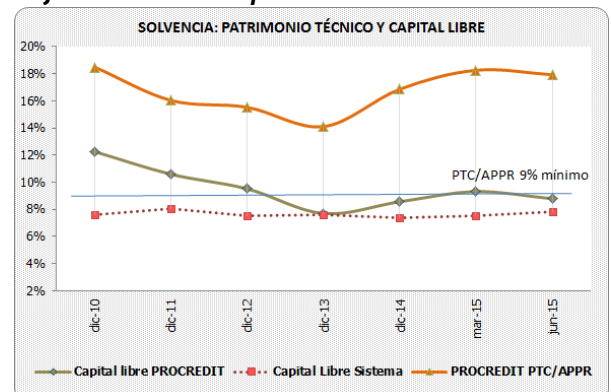
incidencia se concentra en “operaciones”, debido al mayor número de transacciones; sin embargo la mayor afectación está en el macroproceso de seguridad física. En gestión comercial de productos y servicios, la ocurrencia es por incumplimiento de las oficinas respecto a procesos operativos. Otro macroproceso que se destaca por la frecuencia es “evento externo,” por funcionamiento del sistema de seguridad (cámaras y alarmas), dado reportes relacionados con cortes de energía, daño de activos, condiciones climáticas y fraudes a clientes y la institución por parte de terceras personas.

El factor en el que se concentran los eventos es personas (207 eventos), por el ingreso erróneo de datos y error en la ejecución de transacciones (120). Esta es una vulnerabilidad determinada como causal de eventos de riesgo, y conllevan a reprocesos, por lo que genera costos operativos. Los responsables del Front Office pueden identificar las posibles razones de la ocurrencia y frecuencia de los eventos, y ofrecer capacitaciones a los responsables sobre las políticas de riesgo operacional y acciones para mitigarlo.

El 91% de los eventos son considerados como riesgo operacional, 7% como riesgo tecnológico y un menor porcentaje es riesgo reputacional y riesgo legal. En continuidad del negocio se desarrollaron los siguientes procesos: análisis de amenazas, instructivo de medidas inmediatas, análisis de impacto del negocio, y estrategias de recuperación de procesos críticos. Está pendiente la definición del sitio alternativo, la ejecución de pruebas de operatividad, y la migración al nuevo core bancario.

ProCredit culminó el levantamiento de Plan de Continuidad de Negocio, y continuará con pruebas para someterlo a la respectiva aprobación. Este reconoce la falta de recursos humanos para el acompañamiento de los proyectos (DPL y SIEM) de levantamiento de activos de información, dentro del área de seguridades de información. El sitio alternativo operativo se implementará con la estabilización del proyecto Costumware.net.

Suficiencia de Capital



Fuente: Formulario PTC y estados financieros ProCredit y banca privada
Elaboración: BWR



Los niveles de solvencia respaldan el riesgo asumido por ProCredit en forma histórica. Debido a su naturaleza privada, integrante de una red internacional, y por su protagonismo en el desarrollo de las economías de PYMES y microempresas, BWR considera que el soporte de PC Holding se mantendrá frente a eventuales dificultades. Dicho soporte depende de la voluntad de sus accionistas, y a futuro también considerará las estrategias que defina la Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera, y las resoluciones que adopte su casa Matriz sobre su permanencia en el Ecuador.

La cobertura de capital libre a activos productivos y disponibilidades de 8.8%, supera al promedio de la banca privada de 7.8% a junio-2015, y lo hace en forma consistente, según revela su evolución histórica. El índice sube 2.3 pp anuales, por la importante contracción de activos productivos y fondos disponibles no productivos. También contribuye positivamente el incremento de capital libre, mediante aportes, reparto de dividendos parcial (50%), constitución de provisiones, y reducción de activos improductivos.

El patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo siempre supera al requerimiento mínimo local de 9% e internacional de 10% (Basilea II). Los márgenes excedentarios destacan su solvencia y capacidad de crecimiento futuro. Este índice también supera al promedio de la banca privada en forma histórica. El índice está integrado de un capital primario de 94.4%, cuyo saldo cubre 16.9% de los activos ponderados por riesgo a junio-2015, evidenciando la buena calidad de su conformación.

El fortalecimiento patrimonial fluctúa al ritmo de la generación de utilidades recurrentes, calidad de los activos, y gestión administrativa. Los márgenes excedentarios de PTC y solvencia, proyectan una gestión autosustentable, y son una fortaleza en escenarios de estrés. Por políticas internas, se reparten dividendos, no obstante se evidencia la voluntad de PC Holding de dar su soporte cuando ProCredit lo necesita, al aceptar el reparto parcial de utilidades e inyectar capital.

La relación de patrimonio técnico crece desde junio-2014, por la reducción sustancial de activos ponderados por riesgo en USD 71.9MM anuales, frente a un incremento patrimonial de USD 4.3MM anuales, de los cuales USD 2MM ingresan como aportes en septiembre-2014, y permiten mantener los niveles de suficiencia de capital y solvencia del banco históricos.

El Departamento de Riesgos de ProCredit aplicó un escenario de estrés y un escenario de peor caso, para verificar la cobertura de capital con base a proyecciones para los próximos meses, obteniendo resultados satisfactorios. En el peor caso, el

capital necesario para cubrir cualquier tipo de riesgo a junio-15 fue 48.1% del capital regulatorio, el máximo sería en julio-15 de 48.3% del capital regulatorio, por debajo del límite establecido de 60%.

BANCO PROCREDIT

(USD MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	1.865.960	25.326	23.392	17.985	21.057	13.286	21.675	15.140
Inversiones Brutas	3.997.366	8.862	7.165	12.955	25.582	25.278	29.810	24.016
Cartera Productiva Bruta	19.629.348	264.537	326.339	359.846	360.954	351.360	302.819	276.190
Otros Activos Productivos Brutos	2.686.815	5.061	6.730	13.275	17.609	21.231	20.301	20.588
Total Activos Productivos	28.179.489	303.786	363.626	404.062	425.202	411.154	374.606	335.934
Fondos Disponibles Improductivos	3.163.096	13.267	14.654	30.087	33.072	30.011	27.195	19.097
Cartera en Riesgo	735.811	5.766	5.561	6.023	7.371	9.341	9.085	9.692
Activo Fijo	548.915	7.371	7.851	10.130	11.015	10.519	10.221	10.282
Otros Activos Improductivos	1.076.094	6.917	8.677	10.025	17.824	19.078	20.207	22.278
Total Provisiones	(1.567.890)	(11.906)	(12.236)	(12.853)	(15.313)	(16.045)	(15.354)	(16.532)
Total Activos Improductivos	5.523.916	33.322	36.742	56.265	69.282	68.949	66.707	61.349
TOTAL ACTIVOS	32.135.514	325.202	388.131	447.475	479.171	464.059	425.959	380.751
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	25.728.551	177.535	213.200	256.991	285.814	283.518	252.692	221.931
Depósitos a la Vista	16.882.401	78.556	97.153	128.172	166.024	168.604	146.903	130.660
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	95.770	112.243	124.348	113.451	109.385	102.063	88.862
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	3.209	3.804	4.470	6.339	5.529	3.725	2.409
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	1.283	1.016	1.365	1.122	954	289	878
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.453.599	86.949	108.737	118.480	120.386	110.074	98.011	84.197
Valores en Circulación	32	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	8.453	11.282	12.034	11.719	12.851	12.435	12.852
Provisiones para Contingentes	96.748	2	4	6	4	5	3	2
TOTAL PASIVO	28.907.465	278.222	338.239	392.875	423.044	411.402	367.429	323.860
TOTAL PATRIMONIO	3.228.616	46.980	49.892	54.600	56.127	52.657	58.530	56.891
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.136.081	325.202	388.131	447.475	479.171	464.059	425.959	380.751
CONTINGENTES	5.923.474	2.407	2.063	2.164	2.205	4.283	3.741	3.997
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1.233.552	47.907	52.055	59.351	55.795	27.650	53.178	19.858
Intereses Pagados	327.776	13.817	13.128	14.994	14.746	7.222	14.178	5.887
Intereses Netos	905.776	34.090	38.927	44.358	41.048	20.428	39.001	13.971
Otros Ingresos Financieros Netos	101.165	(408)	(564)	(676)	3.842	1.839	2.528	2.032
Margen Bruto Financiero (IO)	1.006.940	33.682	38.362	43.682	44.890	22.267	41.529	16.003
Ingresos por Servicios (IO)	223.725	897	1.073	1.262	1.221	654	1.356	555
Otros Ingresos Operacionales (IO)	52.792	491	660	1.121	1.544	793	1.452	559
Gastos de Operacion (Goperac)	867.473	24.100	27.218	33.057	34.157	17.255	31.905	12.906
Otras Perdidas Operacionales	28.472	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	387.512	10.971	12.877	13.008	13.498	6.459	12.432	4.212
Provisiones (Goperac)	197.935	3.335	4.811	10.753	4.649	2.003	5.025	3.272
Margen Operacional Neto	189.577	7.635	8.067	2.255	8.850	4.455	7.407	940
Otros Ingresos	87.324	1.939	4.898	9.075	3.371	1.213	4.299	1.777
Otros Gastos y Perdidas	36.185	262	263	214	216	122	168	95
Impuestos y Participacion de Empleados	75.505	3.549	4.602	4.233	4.358	2.039	4.125	868
RESULTADOS DEL EJERCICIO	165.211	5.763	8.099	6.883	7.647	3.507	7.413	1.754

BANCO PROCREDIT

(USD MILES)

	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	31.342.585	317.053	378.279	434.149	458.274	441.166	401.801	355.032
Cartera Bruta total	20.365.159	270.303	331.900	365.870	368.325	360.701	311.904	285.883
Cartera Vencida	303.477	1.956	1.613	1.751	2.880	3.345	2.804	3.209
Cartera en Riesgo	735.811	5.766	5.561	6.023	7.371	9.341	9.085	9.692
Cartera C+D+E	820.186	7.575	6.421	4.656	8.758	8.401	8.441	10.306
Provisiones para Cartera	(1.317.002)	(11.671)	(11.843)	(12.340)	(14.410)	(14.956)	(14.050)	(14.928)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,6%	90,1%	90,8%	87,8%	86,0%	85,6%	84,9%	84,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	137,6%	113,5%	111,8%	107,2%	104,1%	104,1%	106,4%	109,1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,6%	2,1%	1,7%	1,6%	2,0%	2,9%	2,9%	3,4%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,9%	4,4%	3,3%	1,7%	2,1%	2,7%	3,1%	3,7%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	N/D	2,8%	1,9%	1,3%	2,4%	2,3%	2,7%	3,6%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	192,1%	202,4%	213,0%	205,0%	195,6%	160,2%	154,7%	154,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestru	176,2%	98,4%	109,2%	197,8%	189,3%	151,9%	146,9%	141,4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	172,4%	154,1%	184,5%	265,2%	164,6%	178,1%	166,5%	144,9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,5%	4,3%	3,6%	3,4%	3,9%	4,1%	4,5%	5,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	156,4%	186,0%	272,6%	172,7%	188,5%	179,7%	156,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	4,8%	5,4%	4,6%	4,4%	4,2%	5,2%	6,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	28,0%	36,0%	31,0%	29,1%	28,8%	27,8%	32,2%
Cart CDE+ Catigos período +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,4%	4,0%	2,7%	2,2%	1,9%	2,6%	2,7%	3,9%
Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior	12,2%	65,5%	65,8%	77,5%	84,5%	40,9%	97,9%	90,6%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	23,5%	22,8%	12,9%	22,4%	11,8%	15,8%	6,8%	34,2%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,7%	1,0%	0,6%	0,8%	0,3%	0,6%	0,2%	1,0%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	13,13%	18,49%	16,03%	15,53%	14,10%	13,52%	16,86%	17,93%
TIER I / APPR	11,97%	14,32%	12,21%	12,00%	11,80%	12,24%	14,31%	16,93%
PTC / Activos y Contingentes	8,18%	16,25%	14,06%	13,31%	11,65%	11,24%	13,62%	14,80%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,44%	13,85%	14,31%	16,93%	19,65%	19,98%	17,46%	18,06%
Capital libre (USD M)**	2.444.072	38.831	40.041	41.280	35.234	29.769	34.375	31.174
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,82%	12,25%	10,59%	9,51%	7,69%	6,75%	8,56%	8,78%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,87%	65,94%	64,45%	61,19%	49,32%	43,33%	46,52%	42,46%
TIER I / Patrimonio Tecnico	91,19%	77,43%	76,18%	77,26%	83,68%	90,57%	84,87%	94,43%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,82%	14,32%	13,99%	13,07%	7,98%	11,17%	12,93%	14,10%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,6%	12,6%	11,7%	11,1%	6,7%	10,1%	11,0%	13,3%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	967	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.254.985	35.070	40.095	46.065	47.655	23.714	44.337	17.118
Result. antes de impuest. y particip. trab.	240.716	9.312	12.702	11.116	12.005	5.546	11.537	2.622
Margen de Interés Neto	73,43%	71,16%	74,78%	74,74%	73,57%	73,88%	73,34%	70,35%
ROE	10,38%	13,07%	16,72%	13,17%	9,17%	12,89%	12,93%	6,08%
ROE Operativo	11,92%	17,31%	16,65%	4,32%	10,61%	16,38%	12,92%	3,26%
ROA	1,01%	1,76%	2,27%	1,65%	1,09%	1,49%	1,64%	0,87%
ROA Operativo	1,15%	2,33%	2,26%	0,54%	1,26%	1,89%	1,64%	0,47%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,25%	97,20%	97,09%	96,29%	86,14%	86,14%	87,96%	81,62%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIV	6,34%	11,15%	11,66%	11,56%	6,54%	9,77%	9,75%	7,86%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,04%	11,02%	11,50%	11,38%	7,16%	10,65%	10,38%	9,01%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	51,08%	30,40%	37,36%	82,66%	34,44%	31,02%	40,42%	77,68%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,89%	78,23%	79,88%	95,10%	81,43%	81,21%	83,29%	94,51%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,12%	68,72%	67,88%	71,76%	71,67%	72,76%	71,96%	75,40%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,48%	8,36%	8,98%	10,49%	5,52%	8,17%	8,16%	8,02%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	5.029.056	38.593	38.045	48.072	54.128	43.297	48.871	34.237
Activos Liquidos (BWR)	6.664.535	45.261	42.237	50.840	72.290	56.738	61.876	38.142
25 Mayores Depositantes	N/D	62.662	74.493	84.899	74.902	65.525	70.433	63.764
100 Mayores Depositantes	N/D	89.806	69.580	115.568	101.872	89.923	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30,58%	31,30%	23,71%	24,04%	30,79%	23,71%	28,05%	19,56%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	26,65%	20,99%	15,42%	17,60%	22,47%	18,01%	23,56%	18,10%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	13,06%	12,64%	14,93%	10,97%	9,33%	11,19%	12,89%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	160,73%	122,01%	117,90%	204,80%	193,06%	210,42%	140,40%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	-80,43%	-90,10%	-90,47%	-50,05%	-86,58%	-64,73%	-97,93%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30,58%	31,30%	23,71%	24,04%	30,79%	23,71%	28,05%	19,56%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,08%	26,69%	21,35%	22,73%	23,05%	18,09%	22,15%	17,56%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	35,30%	34,94%	33,04%	26,21%	23,11%	27,87%	28,73%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	N/D	138,45%	176,37%	166,99%	103,61%	115,49%	113,83%	167,18%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	0,74%	1,63%	1,82%	2,38%	2,36%	2,06%	1,64%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	-0,66%	2,56%	3,72%	4,27%	4,15%	3,75%	3,45%

** 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. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor, al **igual** que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros no son responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas, por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros, que por su naturaleza no se pueden comprobar 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 calificador emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS, y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos, en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión, ni un sustituto de la 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 inversor 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.