

Ecuador
Calificación Global

Sociedad Financiera Interamericana S.A.

Calificación

2014	1T15	2T15
A-	A-	A-

Perspectiva: Estable

“La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación”.

Resumen Financiero

miles USD	jun-14	jun-15
Activos	9.486	6.324
Patrimonio	1.986	2.124
Resultados	51	63
ROE (%)	5,19%	6,03%
ROA (%)	1,07%	1,80%

Contactos:

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

Daniel Valdez B.
(5932) 226 9767
dvaldez@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Baja participación de mercado con importante concentración geográfica. Sociedad Financiera Interamericana (SFI) es una institución muy pequeña que opera con un reducido número de clientes, aprovechando negocios de oportunidad.

Presiones en desempeño financiero. SFI mantiene una operación positiva, con resultados modestos, que históricamente ha disminuido, debido al bajo nivel de operaciones en crédito. Sin embargo en el periodo junio 2014-15 se evidencia una mejora en sus indicadores de rentabilidad. El tamaño del negocio de la Financiera hace que sea muy sensible a una mínima variación en ingresos o egresos, repercutiendo en los resultados finales, debido a su estructura administrativa.

Las regulaciones emitidas, presionan los resultados, los gastos y el costo operacional, relajan los indicadores de eficiencia. Pese a las presiones, los índices son mejores que los de sus pares; pero frente a sus históricos demuestran una estructura pesada y poco flexible para el nivel de negocio que genera, a pesar de mantener el mínimo equipo de empleados para operar.

Adecuada Calidad de activos. Si bien la morosidad de cartera es históricamente menor al 1%, por tratarse de una institución muy pequeña con altas concentraciones en el activo y pasivo, está expuesta a un alto riesgo por volatilidad en sus transacciones; además, al ser SFI una institución tomadora de oportunidades de negocio, la mezcla de productos depende del mercado. El riesgo de crédito es bajo tanto en inversiones, como en cartera; la poca penetración del mercado de valores ecuatoriano podría representar liquidez estrecha en momentos de estrés sistémico.

Niveles de liquidez volátiles y fondeo concentrado. Los indicadores de liquidez de la financiera han sido históricamente volátiles, pero con coberturas adecuadas al negocio y cubren los requerimientos regulatorios. De momento, el mayor riesgo de liquidez proviene de la concentración de los depósitos, debido al corto plazo de las colocaciones pero cubiertos por los activos líquidos existentes.

Niveles de capitalización superiores a la media del Sistema Financieras (sin Dineros). El nivel de capital libre al momento compensa las vulnerabilidades de su tamaño y negocios y otorga un margen importante para el crecimiento de activos de riesgo y posibles deterioros del activo.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable por el momento y en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, considerando 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. Además, la perspectiva podría cambiar si SFI encuentra mayores dificultades para mejorar su ritmo de generación de nuevos negocios.



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.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en 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 esta norma implica que los bancos tengan 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 de sus 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

Sociedad Financiera Interamericana opera desde 1979; es una financiera muy pequeña dentro del segmento de Sociedades Financieras, no cuenta con agencias ni sucursales. Opera en la ciudad de Guayaquil, con un número reducido de clientes.

Posicionamiento e imagen

Interamericana es la más pequeña en el Sistema de Sociedades Financieras, sin que existan cambios radicales en su posición. A junio 2015 representa el 0.4% de los activos del segmento y el 0.3% de los pasivos con respecto al sistema financiero.

Modelo de negocios

La Financiera a partir del año 2013 ha reducido el volumen de cartera, manteniendo como principal segmento el comercial, luego los hipotecarios, incluyendo derechos fiduciarios y de acuerdo al Plan de Negocio y Estratégico 2015, entregado por la Financiera, se mantendrá el esquema vigente.

Los ingresos de comisiones por servicios, son importantes para su estructura, y en los tres últimos trimestres analizados ayudan a que los resultados operativos no sean negativos. Los ingresos varían de trimestre a trimestre de acuerdo a las oportunidades de negocio, sin que se tenga



ingresos constantes en una sola línea de negocio.

Estructura Accionaria

La estructura accionarial SF Interamericana está concentrada en pocos accionistas. El 94.44% del paquete accionario pertenece a una familia, que ha administrado la institución desde sus inicios (1979).

Distribución accionarial SFI

ACCIONISTAS	%
INTERAMERICANA ADVISORS INTERADVISOR S.A.	93.53%
JORGE ELIAS WATED DAHIK	5.05%
GARIBALDI CARVAJAL GIANNI FRANCISCO	0.91%
ASIS TECHNOLOGY PARTNERS ATPE S.A.	0.28%
INVERSIONES DOGO S.A.	0.13%
ENCALADA POMBO MANUEL EUGENIO	0.11%

Fuente: SFI

Elaboración: BWR

El soporte patrimonial de Interamericana se ha mantenido principalmente con la capitalización anual de los resultados; el patrimonio resulta adecuado para el nivel de negocios que genera y los riesgos que mantiene la Institución.

Evaluación de la Administración

El Directorio es el órgano directriz en la institución, está conformado por profesionales en distintas ramas (administración, finanzas, economía y leyes), que representan a los accionistas y también personas independientes a la institución. Se reúnen mensualmente para revisión y control de las estrategias de la Financiera.

El Presidente Ejecutivo, está vinculado al grupo accionista mayoritario, administra la institución y ejecuta las decisiones tomadas por los diferentes comités. El comportamiento histórico mantenido en el manejo de la Institución y a la experiencia y conocimiento del negocio de la alta gerencia, permiten mitigar posibles riesgos que se puedan presentar, sin embargo, de acuerdo a mejores prácticas, sería importante aplicar las políticas de buen Gobierno Corporativo para evitar concentraciones administrativas.

Sociedad Financiera Interamericana S.A., al ser una entidad muy pequeña y con una concentración accionarial familiar importante, limita los mecanismos de control y equilibrio de poderes, en comparación a instituciones con estructuras accionariales y organizacionales más diversificadas.

A la fecha de análisis Interamericana cuenta con nueve empleados que cubren las diferentes áreas

de la Institución.

Objetivos Estratégicos.

Se trabaja en lograr un crecimiento y consolidación del negocio en el mercado local, con un control de costos y eficiencia, fortaleciendo el área de crédito, tesorería y captaciones, mejorando los procesos para una buena administración de riesgos operativos.

Los créditos relacionados a la construcción, actividades inmobiliarias e hipotecarias se mantienen como negocio central, mientras se concretan programas de viviendas objetivos que se financian con recursos propios hacia operaciones de corto y mediano plazo de los segmentos comercial y vivienda.

La tesorería realiza operaciones de reporto, compra venta de letras de cambio, pagarés y otros documentos emitidos localmente. Su participación en el balance es importante, más se ha reducido en el segundo semestre del 2015.

El portafolio de crédito y el de inversiones generan otros ingresos por la venta de títulos, cobranza de seguros. El soporte patrimonial de la institución le permite crecer y conservar una relación de PTC adecuada a los riesgos de la Institución.

En lo que resta del 2015, la Administración tiene presente el efecto de reducción en captaciones por los efectos macroeconómicos del país, en donde, como ha sido característica de la institución ha mitigado este riesgo a través de un apropiado calce de plazos y de adecuados niveles de liquidez mantenidos en fondos disponibles e inversiones de corto plazo para cubrir cualquier requerimiento de los depositantes.

Presentación de Cuentas

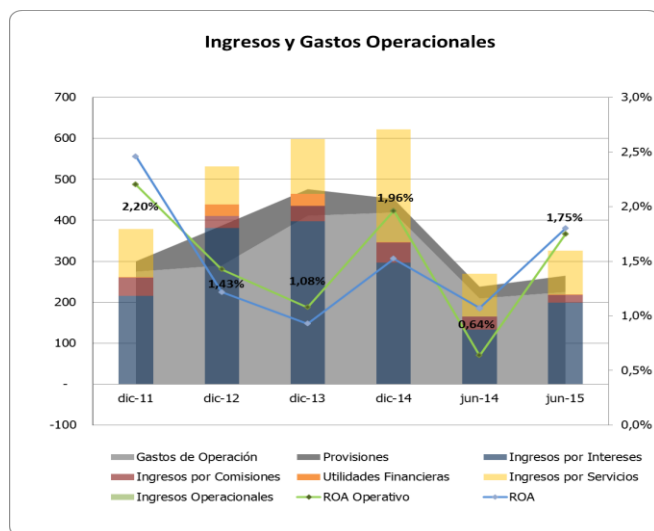
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son preparados por Sociedad Financiera Interamericana (SFI) y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros de SFI para el periodo 2011, 2012, y 2013 auditados por la firma PKF Accountants & Business Advisers; y balances auditados por Nuñez, Serrano y Asociados en 2014.



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

Rentabilidad y Gestión Operativa.



Históricamente la Financiera reporta utilidades modestas, influenciadas en parte por el control de intereses y comisiones por servicios, por la concentración del portafolio en segmentos menos rentables y limitación de servicios, debido a su tamaño. A jun-2015, el ingreso que proviene de la generación de intereses de cartera aumentó significativamente con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando USD199M (+49.55%), mientras los ingresos generados por servicios se mantuvieron estables con USD 108M (vs. USD 104M jun-14).

El **margen de interés neto** aumenta un 32.92%, manteniendo un continuo crecimiento desde el año anterior. Presenta un NIM de 5.90% (2.99% en jun-14) y una relación MBF/APP de 6.39% (3.57% jun-14), producto de una disminución en el costo de fondeo (USD -27M en Intereses pagados en el periodo junio 14-15), con una estructura de menor dependencia en depósitos a plazo y una mayor utilización de fondos patrimoniales.

Si bien la generación del negocio financiero ha mostrado mejoría en el periodo junio 14-15, los

ingresos por servicios son muy significativos y permiten una mejoría del **margen operacional**; durante el segundo trimestre del 2015 se incrementó este ingreso en base a honorarios registrados por asesoría financiera en relación al desarrollo de un programa habitacional que se estima finalice en el año 2016.

El tamaño del negocio de la Financiera hace que sea muy sensible a una pequeña variación en ingresos o egresos y que esta repercuta en sus resultados finales.

El **ROE (6.03%)** y **ROA (1.80%)**, influenciados por el tipo de ingresos mencionado, mejoran frente al mismo periodo del año anterior, que alcanzaron un 5.19% y 1.07% respectivamente.

A jun-2015, los gastos de operación crecieron un 7.55%, al igual que el gasto de provisiones (+37.95%), en concordancia con el aumento de cartera (+USD 387M con respecto a junio 2014). En consecuencia, por causa del aumento de activos y la buena calidad de la cartera, los niveles de cobertura vía provisiones resultan adecuados.

El aporte de **ingresos no operacionales** al ingreso total es del 5.02% (USD 22M jun-15), provenientes del reverso de provisiones, generado por la rotación de la cartera.

Se evidencia una mejoría de los indicadores de rentabilidad, producto de la generación de nuevos negocios a pesar del entorno que tiende a mayores gastos y la fuerte competencia.

Administración de Riesgo

El Comité de Riesgos Integrales se reúne mensualmente y está conformado por la Presidencia Ejecutiva, un representante del Directorio y la funcionaria de la Unidad de Riesgos.

En el informe de Administración Integral de Riesgos al 30 de Junio-15 de la Compañía menciona el avance en los principales procesos de riesgos. Al respecto se puede mencionar:

- El software utilizado por la institución cuenta con módulos de Tesorería, Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar, de acuerdo a la Administración, estarían desarrollados al 100% conforme a los requerimientos de la SB, en lo que respecta a la administración integral de riesgos.



- En lo relacionado a Riesgo Operativo se han realizado actualizaciones de los manuales acorde a los requerimientos de la entidad en base a las adecuaciones realizadas por las Unidades de: Crédito, Cumplimiento, Riesgos y Tesorería.
- Se han actualizado los planes de Emergencia y Continuidad de Negocio bajo los estándares internacionales de la Norma ISO 22301.

Adicionalmente se muestran los porcentajes de cumplimiento de Riesgo Operativo de acuerdo a lo requerido por la Superintendencia de Bancos:

Secciones de la Norma	% de Cumplimiento al 30 de Junio de 2015
Procesos	100%
Personas	100%
Tecnología de Información	60%
Adm. De Riesgo Operativo	100%
Continuidad de Negocio	100%
Servicios de Terceros	100%

Riesgo de Crédito

La calidad de la cartera de crédito es tradicionalmente buena, en base a los procesos de otorgamiento, recuperación, y el bajo número de clientes a controlar. Se espera que este comportamiento continúe con el crecimiento del activo, que ha mostrado cierto incremento en el último trimestre.

Las inversiones (USD 1.420M), a jun-2015 caen un -69.9% anual (-29.53% trimestral), debido al vencimiento de repos e inversiones en bancos locales. En contrapartida el pasivo de terceros se contrajo -52.1% anual (-16.49% trimestral), equilibrando los requerimientos de la institución.

El 67.3% del portafolio de inversiones está colocado en depósitos con bancos locales calificados entre AAA- y AA, el 7.42% en bonos del Estado, 18.6% colocado en el fondo de liquidez; e incorpora instrumentos (de emisores privados) sin calificación (6.64%), lo que dificulta una estimación independiente del riesgo de este activo. Con excepción de estas inversiones, consideramos que el portafolio es de buena calidad.

SFI registra las inversiones a valor de mercado; el corto plazo de los instrumentos y las calificaciones del papel, atenúa la exposición por concentración.

El portafolio de inversiones muestra concentración en cuanto a emisores individuales; el mayor tiene 40.5%, el siguiente 29.4%; cabe mencionar que el riesgo de estos emisores es bajo.

Las provisiones representa el 2.61% del total de inversiones. La estrategia para este activo es aprovechar oportunidades del mercado para mantener inversiones que generen una rentabilidad aceptable, con bajo riesgo.

Fondos Disponibles y Depósitos (USD 1.558M)

La posición en fondos disponibles está dividida en depósitos para encaje (11.98%) y depósitos en Instituciones locales y del exterior (88.02%). La cuenta en bancos se divide así: banca local (14.55%) y banca extranjera (73.43%); las primeras son las que presentan variaciones de saldos, mientras los depósitos de instituciones extranjeras permanecen bastante estables. Las instituciones financieras depositarias de los recursos en Ecuador tienen con calificación local entre AA+ hasta AAA-; La calificación de las entidades extranjeras que hacen parte del portafolio de depósitos de la financiera, en escala internacional, va desde BBB- hasta A.

Los depósitos en bancos internacionales son los más representativos y a la fecha están colocados en cuentas corrientes a la vista en dólares norteamericanos.

De acuerdo a la Auditora y a la Administración los fondos disponibles son cuentas a la vista no comprometidas en garantía, por lo que están disponibles como liquidez inmediata.

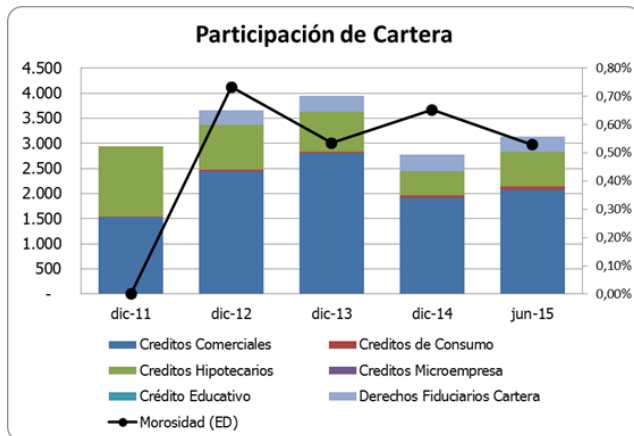
Calidad de Cartera (USD 3.138M)

La cartera reportada por SFI es de buena calidad, la morosidad es casi inexistente, 99% es riesgo calificado A1 - A3, y las provisiones están en función de los requerimientos legales.

El monto total de la cartera de crédito representa el 47.25% del total de activos. Para junio 2015, presenta un incremento del 16.9% anual (+3.5% trimestral), evidenciando una mejora en la capacidad de la institución de generar negocio.

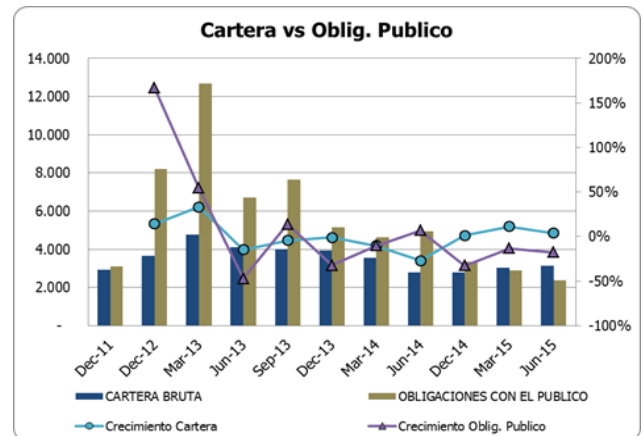
La composición de la cartera refleja una disminución en el segmento comercial de 4.59%, este segmento es considerado como los de mayor importancia, ya que representa el 66.32% del total de la cartera. En relación a la cartera de consumo, este representa 2.13% de la cartera y presentó un incremento del 39.09% con respecto a marzo 2015. La cartera de Vivienda aumentó un 23.39% con relación al trimestre pasado, representando el 31.54% de la cartera.

De acuerdo a su modelo de servicios, mantiene un portafolio de crédito de bajo riesgo y cubre los requerimientos legales de provisiones. Frente al Sistema, la cobertura para cartera total es apretada y se mantiene por debajo de la media, sin embargo la cartera vencida es mínima y el nivel de provisiones cubre el exceso.



Fuente: SFI
Elaboración: BWR

Los 25 mayores deudores representan el 80.35% de la cartera total y 1.5 veces el patrimonio, lo que representa una alta concentración que debe ser manejada con cautela. Es importante indicar que la institución registra garantías en la mayoría de casos, siendo estas hipotecarias, prendarias y títulos valores, donde el valor de estas es superior al crédito otorgado.



Fuente: SFI
Elaboración: BWR

La cartera geográficamente está concentrada en Guayas (95.52%) y el resto en Pichincha. Por sector económico su composición es: construcción y actividades inmobiliarias el 37.31%, comercio el 23.88%, servicios profesionales 16.42% y la diferencia en otros con participaciones menores al 6%.

Contingentes (USD 517.7M)

Los contingentes corresponden a operaciones en el segmento comercial, por operaciones de avales y cartas de crédito; a jun-2015 representan el 7.79% del activo, frente a junio 2014, la cuenta registra una reducción del 16%.

Riesgo de Mercado

De acuerdo a la información de la Institución con los reportes entregados a la SBS, en el análisis de sensibilidad se observa ciertas brechas simples negativas en las bandas 6 y 7, indicando que los activos sensibles a las variaciones de tasas de interés son mayores a la de los pasivos, manteniendo las brechas acumuladas positivas.

La sensibilidad al margen financiero y al valor patrimonial refleja una relación de posición en riesgo con respecto al patrimonio técnico muy baja. Esta relación es menor al 1%, lo que indica un bajo riesgo de mercado.

Sociedad Financiera Interamericana no tiene exposición a tipo de cambio ni a derivados.

Riesgo de Liquidez y Fondo

La principal fuente de fondeo son los Depósitos del público a plazo (USD 2.371M), que representan el

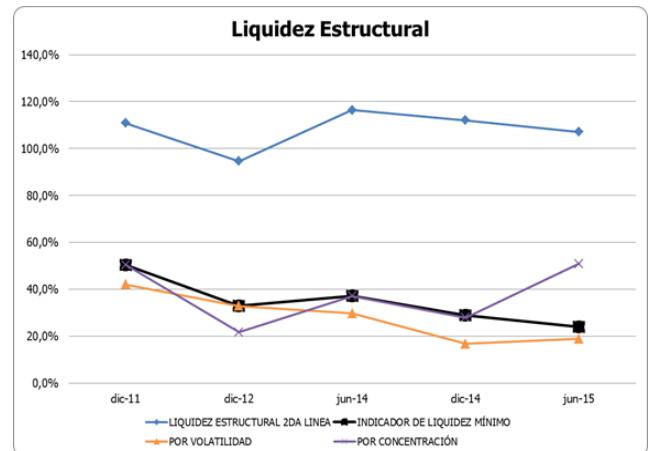


56.46% del pasivo. Estos depósitos decrecen con respecto a junio 2014 un 52%; dicho comportamiento resulta perjudicial dada la contracción de la liquidez en la industria en general, lo que podría dificultar la captación de fondos en el futuro. También hay que tomar en cuenta que a pesar de la contracción de la liquidez la cartera aumentó, sin embargo este crecimiento se sustentó en una fuerte reducción de las inversiones y presenta un ligero aumento de fondos disponibles con respecto al primer trimestre (USD 1.358M). La estructura de concentración por vencimientos a corto plazo, (1 a 90 días), es del 47.95%.

Se mantiene una alta **concentración de depósitos** y persistente en el tiempo, situación que representa un alto nivel de exposición para la Financiera. A jun-2015, los **25 mayores depositantes** representan el 99.41% de las obligaciones con el público y 85.62% de los activos líquidos, relativamente estable al trimestre anterior, sin que se visualice una solución en el corto plazo debido a su limitada estructura.

Obligaciones financieras (USD 394M) y cuentas por pagar (USD 405M), complementan el financiamiento de los pasivos con una reducción del 57% en cuentas por pagar y un ligero incremento del 2% en obligaciones financieras con respecto a junio 2014. Las obligaciones financieras de SFI se originaron en operaciones de redescuento para cartera hipotecaria con la CFN; el monto aprobado en esta línea de crédito es USD 2.562M, de los cuales el 16.35% está utilizado.

SFI mantiene calce de plazos entre activos y pasivos; controlando la concentración y volatilidad de las captaciones, las cuales son muy altas pero se atenúan logrando mantener **niveles de liquidez adecuados**, sin posiciones de liquidez en riesgo al no existir **descalces acumulados negativos**.



Fuente: SFI
Elaboración: BWR

El requerimiento de liquidez estructural de SFI está dado por concentración, situación que se explica por el modelo de negocios de la financiera que trabaja con pocos clientes; en consecuencia, el alto grado de concentración de depósitos hace que el movimiento de un cliente tenga amplia repercusión para la entidad.

De acuerdo a la información presentada por la institución, en los distintos escenarios de liquidez: contractual, esperada y dinámica, tiene brechas negativas en las bandas del séptimo mes en adelante, **no existen posiciones de liquidez en riesgo** en las bandas de corto plazo y tampoco en las brechas acumuladas de corto y largo plazo.

Los indicadores de liquidez de 1ra y 2da línea han sido superiores a 2 veces la volatilidad de los depósitos y los niveles de liquidez cubren adecuadamente los requerimientos de la institución y comparan positivamente con la media del Sistema de Financieras sin Dineros.

Los **recursos patrimoniales** se han mantenido positivos en casi todas las bandas, y frente al patrimonio técnico es menor a 2%, indicando que los cambios en las tasas de interés sobre el patrimonio no han sido significativos.

La **liquidez Contractual**, con corte junio 2015, existen brechas negativas de liquidez acumuladas producto del vencimiento de obligaciones con el público que en promedio vencen entre 1 a 60 días, mientras las recuperaciones de cartera vencen entre 30 y 360 días. Cabe mencionar que dichas brechas son cubiertas en su totalidad por fondos disponibles.



Los activos líquidos (USD 2.770M), están compuestos por Fondos Disponibles e Inversiones de hasta 90 días; a la fecha de análisis, estos cubren el 244% de los pasivos de corto plazo. Frente al Sistema, el calce entre activos líquidos y pasivos de corto plazo es adecuado y mejor que el de sus pares.

El volumen y la cobertura con activos líquidos es variable por efecto de volatilidad o concentración. Si bien el calce de plazos mitiga el riesgo, no elimina los riesgos de liquidez vigentes y la necesidad de precautelar la calidad y el monto de los activos líquidos.

El plan de liquidez contingente de la institución contempla dejar de colocar cartera, además se deben considerar los fondos de liquidez, las líneas de crédito del exterior con respaldo en los recursos colocados afuera, y finalmente cuentan con la opción de vender cartera. Cabe destacar también que las inversiones actualmente son inferiores a 90 días, pero en el caso de realizarlas a mayores plazos, se las realiza bajo la condición de pre-cancelables.

La Administración menciona que para lo que resta del 2015 se sigan esperando fluctuaciones en captaciones y por ende inversiones. Se estima que a medida que se realicen nuevas captaciones de clientes, esta nueva base sea más estable.

Presencia Bursátil

A junio 2015 la Financiera Interamericana mantiene USD 1.009M en valores en circulación, correspondientes a cédulas hipotecarias emitidas por la institución con interés fijo y garantía de hipoteca sobre bienes inmueble a favor del emisor.

Bajo la legislación ecuatoriana “Las cédulas hipotecarias que pueden ser nominativas, a la orden o al portador, a elección del deudor, deberán emitirse en denominaciones de cincuenta dólares de los Estados Unidos de América o de sus múltiplos¹”; las entidades autorizadas a emitirlas son: bancos, mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito y sociedades financieras; legalmente constituidos y bajo el control y vigilancia de la Superintendencia de Bancos.

¹ <http://www.bolsadequito.info/normativa/cedulas-hipotecarias/>

En el país las cédulas hipotecarias deben negociarse a través del mercado bursátil, pero no requieren calificación de riesgo.

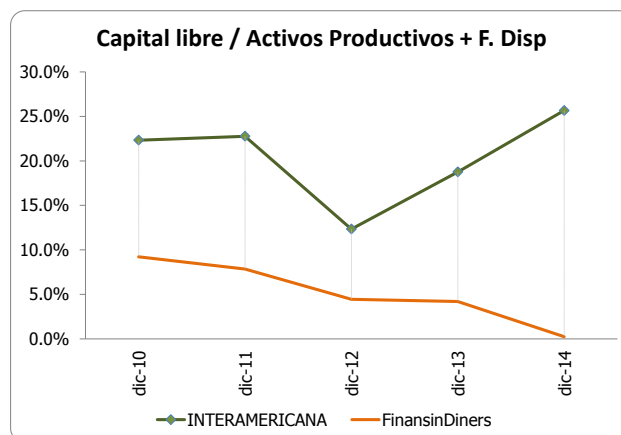
Riesgo Operativo

La auditora externa reporta que las recomendaciones del reporte de 2013 han sido cubiertas.

La única sugerencia que el auditor hace en dic-2014 es acerca de una villa en Lomas de Urdesa recibida por SFI como dación en pago en agosto de 2001; dada la antigüedad del bien, se recomienda venderlo.

Suficiencia de Capital

SFI mantiene niveles de capitalización superiores a la media de su Sistema, pero adecuados para sus necesidades; ya que estos niveles de solvencia de SFI resultan necesarios para mitigar: volatilidad, riesgos operativos, concentraciones de balance y tamaño del negocio.



Fuente: SFI
Elaboración: BWR

Históricamente, el fortalecimiento patrimonial ha dependido de la capacidad de la institución para generar resultados positivos. A junio 2015 la Financiera mantiene un patrimonio de USD 2.061M, respaldado en Tier1 con 85.2% respecto al patrimonio técnico. La relación PTC/APPR (50.03%) se redujo ligeramente con respecto al trimestre anterior (54.6% mar-15) debido al incremento de cartera.

La cobertura vía capital libre mejora en cobertura; con respecto a activos productivos (32.9%), como a patrimonio y provisiones (88%). Esta posición es superior al de sus pares, reflejando una mayor capacidad para desarrollar el negocio y asumir



riesgos no evidenciados; de hecho, dado el ritmo de generación de cartera activos productivos no se presionaría más en el corto plazo.

INTERAMERICANA

(\$ MILES)	INTERAMERICA NA	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1.195	1.104	1.631	1.330	1.156	1.353	1.195
Inversiones Brutas	1.532	2.698	6.915	3.451	4.836	3.027	1.532
Cartera Productiva Bruta	3.121	2.941	3.634	3.924	2.792	2.758	3.121
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	352	139	354	493	465	348	352
Total Activos Productivos	6.200	6.882	12.535	9.198	9.249	7.485	6.200
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	163	172	366	319	261	205	163
Cartera en Riesgo	17	-	27	21	-	18	17
Activo Fijo	112	162	145	140	130	122	112
Otros Activos Improductivos	152	91	242	221	142	177	152
Total Provisiones	(320)	(197)	(267)	(301)	(295)	(300)	(320)
Total Activos Improductivos	444	425	780	700	533	523	444
TOTAL ACTIVOS	6.324	7.110	13.049	9.597	9.486	7.709	6.324
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	2.371	3.083	8.219	5.156	4.949	3.330	2.371
Depósitos a la Vista	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.371	3.083	8.219	5.156	4.949	3.330	2.371
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	12	12	2	7	13	141	12
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	394	1.028	1.562	898	386	702	394
Valores en Circulación	1.009	989	1.003	1.091	1.208	769	1.009
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	406	284	426	488	936	693	406
Provisiones para Contingentes	8	2	2	3	8	8	8
TOTAL PASIVO	4.200	5.398	11.213	7.644	7.500	5.642	4.200
TOTAL PATRIMONIO	2.124	1.712	1.836	1.953	1.986	2.067	2.124
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6.324	7.110	13.049	9.597	9.486	7.709	6.324
CONTINGENTES	518	97	109	324	613	576	518
RESULTADOS							
Intereses Ganados	283	420	702	746	261	524	283
Intereses Pagados	84	205	321	349	128	227	84
Intereses Netos	199	215	381	397	133	297	199
Otros Ingresos Financieros Netos	19	45	57	67	31	50	19
Margen Bruto Financiero (IO)	219	261	439	465	164	347	219
Ingresos por Servicios (IO)	108	117	93	133	104	276	108
Otros Ingresos Operacionales (IO)	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	225	275	290	411	209	419	225
Otras Perdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	101	104	241	187	59	203	101
Provisiones (Goperac)	40	25	98	65	29	34	40
Margen Operacional Neto	61	78	144	122	30	170	61
Otros Ingresos	22	47	44	38	30	31	22
Otros Gastos y Perdidas	0	3	0	0	0	1	0
Impuestos y Participacion de Empleados	20	35	65	54	9	68	20
RESULTADOS DEL EJERCICIO	63	87	123	105	51	132	63

INTERAMERICANA

(\$ MILES)	INTERAMERICA NA	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	6.362	7.055	12.901	9.516	9.510	7.691	6.362
Cartera Bruta total	3.138	2.941	3.661	3.945	2.792	2.776	3.138
Cartera Vencida	0	-	1	0	-	0	0
Cartera en Riesgo	17	-	27	21	-	18	17
Cartera C+D+E	-	0	0	0	3	0	1
Provisiones para Cartera	(150)	(78)	(94)	(133)	(127)	(132)	(150)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	93,3%	94,2%	94,1%	92,9%	94,6%	93,5%	93,3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	164,3%	135,0%	116,2%	128,7%	141,4%	155,9%	164,3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	952,9%	#jDIV/0!		645,8%	#jDIV/0!	774,4%	952,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruc	952,9%	#jDIV/0!		645,8%	#jDIV/0!	774,4%	952,9%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		8062000,0%	9573000,0%	13627000,0%	4509,3%	14017000,0%	15790,0%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	4,8%	2,7%	2,6%	3,4%	4,6%	4,8%	4,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		13100000,0%	5213,3%	6405,2%	6393,3%	6533,8%	7195,7%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	85,3%	88,9%	92,7%	92,4%	94,3%	89,8%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	151,4%	182,5%	202,7%	158,5%	153,0%	154,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior							
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR		33,67%	24,95%	32,42%	29,46%	42,88%	50,27%
TIER I / APPR		27,18%	19,75%	26,49%	24,97%	34,92%	42,83%
PTC / Activos y Contingentes	-	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0,00%	9,53%	7,91%	7,26%	6,63%	6,01%	5,36%
Capital libre (USD M)**	2.059	1.591	1.578	1.764	1.906	1.945	2.059
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	32,94%	22,77%	12,34%	18,76%	20,28%	25,67%	32,94%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	87,99%	86,30%	79,22%	82,23%	87,53%	85,96%	87,99%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0,00%	80,73%	79,15%	81,72%	84,76%	81,42%	85,21%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	30,27%	48,16%	18,21%	17,25%	20,81%	23,89%	30,27%
TIER I / Activo Neto Promedio	-	0	0	0	0	0	0
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	2	20	16	11	5	8	2
Ingresos Operativos Netos	326	378	531	598	268	622	326
Result. antes de impuest. y particip. trab.	83	123	187	159	60	199	83
Margen de Interés Neto	70,37%	51,29%	54,29%	53,27%	51,06%	56,65%	70,37%
ROE	6,03%	10,21%	6,92%	5,54%	5,19%	6,56%	6,03%
ROE Operativo	5,85%	9,15%	8,10%	6,44%	3,09%	8,44%	5,85%
ROA	1,80%	2,46%	1,22%	0,93%	1,07%	1,52%	1,80%
ROA Operativo	1,75%	2,20%	1,43%	1,08%	0,64%	1,96%	1,75%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	61,89%	62,17%	74,85%	68,29%	51,37%	48,95%	61,89%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	5,90%	6,83%	4,09%	3,76%	2,99%	3,65%	5,90%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,39%	7,58%	4,52%	4,28%	3,57%	4,16%	6,39%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	39,45%	24,44%	40,42%	34,70%	48,79%	16,56%	39,45%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	81,20%	79,30%	72,93%	79,60%	88,67%	72,73%	81,20%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68,95%	72,60%	54,56%	68,76%	77,89%	67,31%	68,95%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	7,55%	8,44%	3,84%	4,20%	4,99%	5,23%	7,55%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	1.358	1.276	1.997	1.648	1.417	1.558	1.358
Activos Liquidos (BWR)	2.770	3.666	8.699	4.918	5.733	4.301	2.770
25 Mayores Depositantes	0,00%	3.040,84	8.198,51	4.575,50	4.786,00	3.281,19	2.357,22
100 Mayores Depositantes	0,00%	3.082,91	8.218,92	5.156,36	4.949,00	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	225,60%	140,81%	108,80%	113,70%	150,98%	176,94%	225,60%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	107,11%	110,84%	94,62%	85,96%	116,42%	112,06%	107,11%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		50,49%	33,00%	56,34%	37,14%	29,07%	24,10%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		219,53%	286,78%	152,57%	313,47%	385,47%	444,44%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	-36,06%	-21,29%	-14,90%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	225,60%	140,81%	108,80%	113,70%	150,98%	176,94%	225,60%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	110,60%	49,01%	24,98%	38,11%	37,33%	64,09%	110,60%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0,00%	98,64%	99,75%	88,74%	96,70%	98,54%	99,41%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0,00%	82,94%	94,24%	93,04%	83,48%	76,30%	85,11%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,52%	0,11%	0,50%	0,89%	0,00%	0,00%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,48%	0,15%	0,00%	0,00%	1,45%	0,00%

** 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. 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 dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. 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 y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2014.