



Ecuador  
Calificación Global

## Sociedad Financiera

### Vazcorp S.A.

#### Calificación Global

2009
A+

#### Resumen Financiero

(MM)	2006	2007	2008	2009
Activos	18.6	23.3	28.7	33.6
Patrimonio	4.1	4.1	4.2	4.7
Resultados	0.2	0.2	0.1	0.5
ROA (%)	1.26	1.07	0.59	1.67
ROE (%)	5.39	5.48	3.71	11.69

E.F.F.F. 2007, 2008 y 2009 auditados – Consultora Morán Cedillo Cia.Ltda.

#### Contactos

Patricio Baus, Ecuador  
(593 2) 222 23 23  
[pbaus@bankwatchratings.com](mailto:pbaus@bankwatchratings.com)

Guissela Salgado, Ecuador  
(593 2) 254 83 93  
[g.salgado@bankwatchratings.com](mailto:g.salgado@bankwatchratings.com)

#### Perfil

Vazcorp Sociedad Financiera S.A. (Vazcorp) está clasificada por la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) en el grupo de sociedades financieras privadas pequeñas. Constituida en noviembre 15 de 1988 con matriz en Cuenca, cuenta con 9 oficinas abiertas para la atención al público. Tiene una estructura cerrada de capital, presencia de lazos familiares entre los accionistas y administradores, así como vinculación al grupo económico Vásquez. Opera en el mercado ecuatoriano más de 20 años, prestando servicios en la compra, venta, permuta, giros y transferencias en moneda extranjera, como Casa de Cambios Vazcambios S.A. en un inicio, y desde mayo 7 de 2002 en las actividades permitidas a las sociedades financieras, con la actual razón social. Su nicho de mercado se ha focalizado en los sectores de consumo y microempresa.

Por el ámbito de su actividad y características legales, está regulada en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, normas y reglamentos que emite la SBS, que es el órgano de control directo, a cuya supervisión se somete. Le rigen las normas de prudencia financiera similares a las de la banca privada, mas su exposición al público difiere porque no capta depósitos a la vista, y requiere un capital mínimo inferior para su constitución.

**FECHA COMITE: Mayo / 2010**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 2009**

#### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en la gestión, balances auditados al 31 de diciembre de 2009 y demás información presentada por la institución, decidió otorgar la calificación de “A+” para la **SOCIEDAD FINANCIERA VAZCORP S.A.**, que de acuerdo con la Resolución No JB-2002-465 de la Junta Bancaria, contiene la siguiente definición:

*“La institución es fuerte, tiene un 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. El signo (+) indica su posición relativa dentro de la categoría”*

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorporan el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria. La calificación incorpora los riesgos sistémicos que provienen de factores macroeconómicos tanto internos como externos y que afectan el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

El mayor crecimiento de la cartera frente al patrimonio, ha reducido la solvencia de Vazcorp pero se mantiene históricamente por encima del requerimiento mínimo legal, con capital libre positivo y buena cobertura para riesgos no previstos.

El mantener los niveles patrimoniales es una necesidad, considerando que el crecimiento futuro del patrimonio dependerá de la capacidad de la Institución para generar resultados positivos y de las políticas de capitalización de los accionistas para fortalecer el patrimonio.

El grupo Comercial relacionado a VAZCORP, interviene en varias actividades comerciales y financieras, su aporte para generar negocios futuros y el apoyo al fondeo de la institución son muy importantes. Pero es necesario que los pasivos se diversifiquen con una mayor cobertura de depositantes para evitar la concentración que actualmente mantiene.

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.

La concentración en depósitos presiona a un mayor requerimiento de liquidez estructural, al igual que el incremento de la volatilidad. La segunda variable se mitiga con la política de renovación sucesiva de los depósitos de empresas vinculadas y de accionistas. La mayor disponibilidad de activos líquidos a través de la instrumentación de créditos bancarios, así como de una línea de liquidez del exterior, obtenidos por parte de Vazcorp en may.10, mitigan las posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual.

El fortalecimiento de la liquidez es el factor de mayor importancia al momento, lo cual ha sido considerado en la calificación

Los ingresos de Vazcorp financian una buena estructura operativa y le permiten mantener utilidades operativas, sustentadas en la gestión de intermediación. Cubre holgadamente los gastos de operación, lo cual constituye una fortaleza, comportamiento que le ubica en una posición importante dentro del sistema.

La estructura financiera es buena por la presencia mayoritaria de activos productivos y la calificación del 95% del activo como riesgo normal.

Mantiene una buena calidad de cartera debido a sus políticas de calificación de cartera, exigencia de garantías y procesos de cobranza.

La proyección de crecimiento de cartera y el financiamiento con nuevos productos en el segmento de consumo, demandan mayor preocupación a que fortalezca la solvencia, incremente provisiones, mejore la cobertura de la cartera en riesgo, y constituya provisiones genéricas.

El gobierno corporativo se ha mantenido relativamente estable, existiendo una estrecha relación entre accionistas y administradores, quienes aportan con su conocimiento del negocio en el sistema financiero y de seguros del país. Las áreas operativas están a cargo de profesionales con trayectoria en la institución, experiencia y conocimiento en la plaza donde desarrollan su actividad.

## ▪ ANALISIS FODA

### FORTALEZAS

- Buena calidad de cartera, con bajos índices de morosidad, y respaldo de garantías suficientes.
- Respaldo del grupo Comercial y Financiero.
- Directivos y Administración con experiencia y conocimiento en el negocio.
- Rentabilidad de buena Calidad y recurrente.

### OPORTUNIDADES

- Nuevos productos y servicios al cliente, diversifican fuentes de ingresos y fondeo a la entidad.
- Líneas de financiamiento disponibles, por inyección de recursos del BCE a la CFN y BEV, a ser destinados a crédito comercial o microcrédito para la reactivación del sector productivo, y para adquisición de vivienda popular, respectivamente.

- Fondeo de empresas relacionadas y banco internacional respalda eventual riesgos de liquidez.
- Diversificación en segmentos de negocio (automotriz, electrodoméstico, hotelero, joyería, seguros, otros) de las 26 empresas del grupo económico Vázquez, proyectan negocio futuro.

### DEBILIDADES

- Debido a la concentración en captaciones y descalce de plazos en el GAP, se eleva la volatilidad, dando lugar a posiciones de liquidez deficitarias. Esta debilidad se mitiga por el soporte de las empresas del grupo económico Vázquez.
- Excedente de provisiones para pérdidas inesperadas no se distribuye a provisiones genéricas, conforme a norma reglamentaria.
- Metas de colocación de recursos en un entorno altamente competitivo.

### AMENAZAS

- Entorno macroeconómico vulnerable a factores internos y externos.
- Contracción de la tasa de interés efectiva máxima para crédito de consumo afectará la rentabilidad.
- Régimen tributario por salida de divisas y tenencia de activos en el exterior.
- Legislación aduanera limita importación de vehículos, que es una de las principales líneas de financiamiento.
- Bajo crecimiento económico y postcrisis internacional afecta al flujo de remesas.
- Desaceleración del crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero y mayor volatilidad de estas fuentes.

## ▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

### SISTEMA

- Las entidades del sistema financiero ecuatoriano, se encuentran inmersas en el proceso de reconocimiento del riesgo de crédito y del riesgo operativo, conforme los lineamientos de Basilea II. De acuerdo a la planificación de la SBS., el plazo máximo de cumplimiento de la norma de gestión de riesgo operativo fue el 31 de agosto de 2009 para todas las instituciones financieras excepto para las cooperativas y mutualistas cuyo plazo se extendió hasta el 31 de diciembre de 2010.
- En febrero de 2010, con Resolución JB-2010-1538, se incorporan a la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, varias definiciones al capítulo de Gestión Integral y Control de Riesgos. Entre ellas está la del Comité de Administración Integral de Riesgos que es el órgano creado por el directorio de la IFI para que establezca las políticas, sistemas, metodologías modelos y procedimientos para la eficiente gestión integral de los riesgos y para que proponga los límites de exposición a dichos riesgos. Esta resolución modifica y define las responsabilidades de la Unidad de Administración

- Integral de Riesgos y establece como requerimiento, la independencia de esta unidad frente a las áreas de negocios y al área de registro de las operaciones.
- En el mes de diciembre 08 se aprueba la **Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera** por la cual 1) se crea el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano, en el cual las instituciones financieras privadas deberán mantener recursos por el 3% de sus depósitos sujetos a encaje y realizar aportes adicionales anuales por 2.5 por mil de sus depósitos sujetos a encaje. El 12 de junio de 2009 el Directorio del Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano **aprueba el Estatuto de dicho Fondo, dentro del cual se definen sus características como prestamista de última instancia**; 2) se crea la **Corporación del Seguro de Depósitos**, 3) y se **elimina el pago de impuestos al otorgamiento de crédito** en todas las operaciones activas concedidas por las instituciones del sistema financiero. Por otro lado, **el requerimiento de encaje disminuye de 4% a 2%**.
  - En resolución 2009-1280 del 31 de marzo de 09 se establecen las normas para el funcionamiento de la Garantía de Depósitos. El fondo para esta garantía proviene del aporte de las IFIS a través de una prima fija y de una prima ajustada por riesgo, las mismas que son definidas por el directorio de la Corporación de Seguros de depósitos periódicamente. La suma de la prima fija y la prima ajustada por riesgo no podrá superar el 6.5 por mil de los depósitos de las IFIS de acuerdo a lo establecido en la ley.
  - **Reformas tributarias** a partir del 30 diciembre 2008: i) incremento del impuesto a la salida de divisas del 0.5% al 1%; ii) creación del impuesto a los activos en el exterior, aplicable a los fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior las entidades privadas controladas por la SBS y las intendencias del Mercado de Valores de la SCS; la tarifa del impuesto para los activos en el exterior es del 0.084% sobre saldos promedios mensuales. A partir de diciembre 2009, el impuesto a la salida de divisas se incrementa al 2%.
  - La aplicación de la **reducción de la tarifa de impuesto a la renta (10 puntos porcentuales menos) por la reinversión de utilidades** de instituciones financieras, cooperativas de ahorro y crédito y similares dispuestas por el artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno a partir de la reforma efectuada por el artículo 1 de la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno, y a la Ley reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador, aplica desde el ejercicio económico del año 2009, en cumplimiento de lo previsto por el artículo 11 del Código Tributario.
  - El 25 de marzo de 2009 con resolución No.180-2009, el Banco Central del Ecuador establece una **Reserva Mínima de Liquidez** aplicable a todas las Instituciones del Sistema Financiero. Con resolución No. 188-2009, del 29 de mayo-09, se define que parte de las reservas mínimas (mínimo 6% de la reserva mínima) deben mantenerse en el BCE, en el Fondo de Liquidez y en otra institución financiera pública.
  - Desde la emisión de la Regulación No. 007-2010, de febrero de 2010, un mínimo del 1% de la reserva de liquidez debe mantenerse en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales privados. Esta disposición debe cumplirse en un 50% hasta el 31 de agosto de 2010 y en un 100% hasta diciembre de 2010.
  - Con fecha 31 de marzo-09 en Resolución JB2009-1278, se resuelve que el Fondo de Liquidez creado por la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, actúe como prestamista de última instancia y otorgue préstamos de liquidez a las IFIS privadas que se hallen sujetas a la obligación de mantener encaje de sus depósitos en el Banco Central del Ecuador, siempre y cuando hayan mantenido los niveles de patrimonio técnico y manejado la liquidez según las normas establecidas.
  - Con resolución No. 189-2009 del 29 de mayo-09, el BCE determina el Coeficiente de Liquidez Doméstica que representa la proporción mínima de reservas locales sobre las reservas totales y que debe ser mínimo del 45%, exceptuando para este cálculo el aporte al Fondo de Liquidez. Las IFIS debieron llegar a cumplir con el coeficiente indicado hasta agosto-09. En febrero de 2010, con Regulación No.007-2010, el Banco Central modifica la forma de aplicación del coeficiente de liquidez, estableciendo que el 45% definido se calcule sobre la "liquidez total" de la institución y no sobre las reservas totales. El cálculo de la "liquidez total" incluye, además de los fondos disponibles, a todo el portafolio de inversiones y al fondo de liquidez. Esta disposición debe cumplirse hasta el 31 de mayo de 2010.
  - Desde mediados de junio de 2009, **los segmentos de consumo se unificarán en uno solo** y la nueva tasa máxima para el segmento unificado desde junio-09 se mantiene en 18.92% anual, reduciendo ingresos en estas operaciones fundamentalmente en los segmentos Cooperativo y de Financieras y en general en el segmento de consumo minorista, incluyendo el de tarjetas de crédito con cupos de consumo mínimo de USD1.500.
  - En febrero de 2010, el Banco Central reduce la tasa máxima legal para el segmento de consumo de 18.92% a 16.30%.
  - El 22 de junio-09 la Junta Bancaria emite las resoluciones JB-2009 -1315 y 1316 por medio de las cuales **se limita el cobro de servicios** de las IFIS. Este rubro históricamente ha constituido un ingreso importante para compensar la presión en el margen financiero y la reducción de las comisiones.
  - La Resolución No. JB-2010-1607 de la Junta Bancaria dispone que la Superintendencia de Bancos y Seguros mantenga un Catálogo de Transacciones Básicas, servicios financieros sujetos a tarifa máxima y tarifados diferenciados aprobados previamente por la Junta Bancaria. Este catálogo se actualizará conforme a la inclusión de nuevos servicios financieros autorizados por la Junta Bancaria.
  - De acuerdo al párrafo anterior y en Resolución JB-2010-1610, se establece el catálogo de los servicios y las tarifas máximas que las IFIS están autorizados a cobrar a sus clientes, así como las tarifas

porcentuales de afiliación a establecimientos comerciales que pueden cobrar las tarjetas de crédito, la cual se fija en un máximo de 5.27%. También en dicha resolución se muestra una tabla con los servicios que por su naturaleza deben ser gratuitos. El catálogo publicado rige para el trimestre de abril a junio/10 y se actualizará cada tres meses.

- El 26 y 28 de agosto-09, el BCE emite las resoluciones 197 y 198, respectivamente, las mismas que determinan que el directorio de dicha institución **fixará la tasa pasiva efectiva máxima en los siguientes casos:**
  1. Inversiones de IFIS públicas en IFIS privadas
  2. Inversiones de instituciones no financieras públicas en IFIS públicas.
  3. Inversiones de instituciones públicas del sistema de seguridad social en IFIS privadas y públicas sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguro.
- El 5 de Agosto de 2009 con resolución CNV005-2009, el Consejo Nacional de Valores incluye al Banco del Instituto de Seguridad Social como participante en el Mercado de Valores, en su condición de Administrador de los fondos previsionales públicos. Esta IFI participará en el Mercado de Valores como emisor, estructurador e inversionista institucional, lo hará bajo criterios de banca de inversión y se sujetará a las disposiciones del CNV. Se esperaba que esta institución inicie sus operaciones en marzo de 2010 pero este plazo se ha aplazado para abril.
- El 10 de septiembre-09 se emite la resolución JB-2009-1408 la misma que hace **reformas al cálculo del Patrimonio técnico de las IFIS:** 1) En el grupo 34 "otros aportes patrimoniales" del patrimonio técnico primario se deduce la subcuenta 340210 "otros aportes patrimoniales –donaciones en bienes" y la cuenta 3490 "otros aportes patrimoniales-otros". 2) Anteriormente se consideraba el 95% del capital social como parte del patrimonio técnico primario, para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público; ahora en virtud de la reforma, se considerará el 100% de los certificados de aportación obligatoria más el porcentaje de los certificados de aportación comunes.
- El 24 de septiembre -09, se emite la resolución del BCE N0.200-2009 sobre la Inversión Doméstica de ahorros públicos. Esta medida implica que toda inversión del sector público no financiero (no incluye la seguridad social) tendrá que ser retirada de la banca privada en su vencimiento para colocar en el BCE o en instituciones financieras públicas. El objetivo es canalizar a la economía los excedentes de ahorro público a través de la banca pública.
- El 5 de octubre-09, el Pleno de la Asamblea Nacional expide la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del estado(s/n), a través de la cual se elimina la autonomía del Banco Central del Ecuador y se lo somete a la Función Ejecutiva por medio de la conformación y atribuciones del directorio.
- En octubre-20 de 2009, el Presidente anuncia el incremento del crédito, gasto y subsidios.

- En noviembre-2009 se instauran los cortes de luz en todo el país, estos culminan en febrero-2010.
- En febrero-2010 la resolución No. COSEDE-DIR-2010-003 del Directorio de la Corporación del Seguro de Depósitos, fija el valor máximo de cobertura de depósitos del sistema financiero ecuatoriano en USD 27M.

## ▪ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

### ENTORNO MACRO

	2006	2007	2008	2009
PIB (Mill 2000)	21.553	22.090	23.530	23.760
Inc. % PIB (Mill. 2000)	3,9	2,5	6,52	0,98
Inflación	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda Públ. Ext. /PIB	24,7	23,9	19,2	14,4
Cta. Cte. /PIB	3,9	3,6	2,3	-3,1
Resultado Global /PIB	3,3	2,1	-0,4	-3 prov.

Luego del crecimiento importante que mostró el Ecuador en el 2008, durante el 2009 este se reduce significativamente influenciado por la crisis mundial y por un menor impulso por parte del Gobierno, comparado con años anteriores.

La inversión se desaceleró al mismo tiempo que las exportaciones se contrajeron como consecuencia principalmente, de la participación del petróleo en las exportaciones ecuatorianas.

También se ha podido apreciar en el 2009, que el consumo se ha desacelerado en relación a los mismos períodos del 2008, por el creciente desempleo, reducción de las remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos y el debilitamiento de la liquidez en la economía doméstica, lo cual se refleja en el magro crecimiento del 0.98% en el 2009.

Fitch considera que la economía ecuatoriana reasumirá su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento, quizás de 1.5%. La opinión en cuanto a ese crecimiento, se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive. La incertidumbre en cuanto al desenvolvimiento de las políticas económicas y la creciente intervención del Gobierno en la economía, presionarán a la baja la disponibilidad de crédito y nuevas inversiones. El consumo seguirá apretándose en relación al creciente desempleo y menores remesas.

Tomando en cuenta que los precios del petróleo ya no están en los niveles que alcanzaron en el 2008, el punto de estímulo a la economía por parte del Estado, a través de inversión pública, dependerá de su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento. La decisión de este Gobierno de haber caído en mora en el pago de la deuda, contrae el limitado acceso a mercados financieros internacionales y reduce las posibilidades en cuanto a flujos que no provengan de deuda. Siendo una economía dolarizada, el ingreso limitado de flujos de capital podría



presionar la oferta de dinero en el mercado doméstico con efectos negativos para el consumo y el crédito. Finalmente, el ingreso limitado de flujos de capital, especialmente frente al gasto, representa una amenaza al sistema monetario actual.

## SISTEMA FINANCIERO

- El sistema de bancos privados del Ecuador se caracteriza por sus altas concentraciones. Por ejemplo, el 77% de los activos totales está repartido en 6 de las 25 instituciones que forman parte del sistema. El importante número de instituciones financieras y un mercado objetivo reducido hace que el sistema financiero enfrente una competencia importante tanto en relación a las alternativas de fondeo como en cuanto a la generación de activos productivos especialmente en el segmento corporativo. Si bien el segmento de consumo, de vivienda y microcrédito representa un mercado más amplio y en crecimiento, el apetito del sistema financiero privado por este negocio se ha incrementado desde el año 2001, lo cual ha generado también mayor competencia entre sus participantes. Entre otras las instituciones nacionales privadas del sistema financiero presentan concentración accionaria y participación de los accionistas mayoritarios en las decisiones estratégicas del negocio. Estas características de concentración le hacen al sistema de bancos privados del Ecuador más vulnerable ante eventos internos y/o externos.
- En el año 2009 el sistema de bancos privados del Ecuador, medido por el total de activos mostró un crecimiento antes de inflación del 6.77%, luego de varios años de expansión más acelerada que en promedio de los últimos 3 años fue del 18.75%. Esta situación se encuentra atada en alguna medida al contexto de crisis internacional, pero principalmente a la incertidumbre sobre el desenvolvimiento de las políticas internas del gobierno, lo cual ha contraído la demanda de crédito por parte del sector real de la economía y ha propiciado políticas de originación más conservadoras en el sistema.
- Por el lado de la oferta del crédito ha influenciado directamente, el retiro de depósitos de la banca privada en el primer semestre del año en relación a la percepción de incertidumbre generada por el deterioro de la economía y la perspectiva de un cambio en la política montaria, y en el segundo semestre por la intervención del gobierno en la canalización de recursos del público (sector público) hacia la economía a través de los bancos públicos. Hacia finales de año el fondeo logró sustituirse con captaciones al sector privado y el total de captaciones aumentó en 6.6% entre dic-08 y dic-09.
- El fortalecimiento de la liquidez ha sido sin duda, la prioridad de las instituciones desde que el país adoptó el régimen monetario de dolarización hace ocho años. Si bien los niveles altos de liquidez que ha mantenido el sistema han tenido un efecto negativo en la rentabilidad, estos han sido y siguen siendo necesarios para cubrir los riesgos del entorno macroeconómico y por ende del sistema financiero. Debe tomarse en cuenta que el BCE ha sido reemplazado como prestamista de última instancia

por el Fondo de Liquidez, cuya capacidad para el efecto aún no ha sido probada. Debe destacarse por otro lado que las IFIS en general mantienen niveles de liquidez más altos que sus requerimientos de ley. La calidad de la liquidez de las IFIS para cumplir con su objetivo, estaría amenazada si el estado insiste en intervenir en el manejo y el destino de los fondos sin fundamentos técnicos. Es de esperarse que los niveles de liquidez del sistema se mantengan para el 2010.

- Los resultados netos que obtiene el sistema en el año 2009, son los menores obtenidos desde el año 2006. Mientras que los ingresos operativos se contraen en el 2009 en 1.2%, los gastos de operación de los bancos privados han subido en 4.13%, lo cual considerando la inflación muestra el esfuerzo realizado para controlarlos; lo grave es que los gastos operativos frente a los ingresos operativos, se vuelven desde mediados del 2008, cada vez más pesados, produciendo la correspondiente contracción del margen operativo que se aprieta aún más con las provisiones establecidas para cubrir el riesgo de los activos que durante el 2009, aumenta. Si bien la calidad de los ingresos es buena, ya que la mayor parte proviene de la gestión operativa, estos en relación a la estructura operativa se van debilitando dependiendo cada vez más de los ingresos no operativos para generar rentabilidad.
- El desempeño de la gestión operativa del sistema de bancos privados en el futuro sigue siendo un reto y está totalmente ligado a las estrategias del gobierno frente al sistema y al ambiente macroeconómico que se cree. El criterio en cuanto al comportamiento del sistema para el 2010 está dividido entre nuestros clientes que representan una pauta confiable del segmento. Si bien los crecimientos esperados están por debajo de los años anteriores al 2009, hay algunas instituciones que proyectan crecer más que en 2009, y otras por debajo. Tanto los criterios más optimistas como los pesimistas se relacionan a la percepción de crecimiento de la economía local y de recuperación de la economía internacional. Los más optimistas se respaldan también en su posicionamiento en el mercado y todas las expectativas de crecimiento están dentro del segmento de consumo. En cuanto a las perspectivas de resultados, como es natural, se relacionan al nivel de crecimiento esperado; nuestro criterio es que podrían sentirse presiones en el margen de interés, especialmente en el segmento de consumo, si no se logra reducir el costo del fondeo, ya que se sigue interviniendo en la reducción de las tasas activas. En este sentido la liquidez para el sistema privado podría contraerse y aumentar la presión en el margen si surgen nuevas ideas para incrementar los recursos que del sector privado se canalicen a la economía. Por otro lado se evidenciará en el 2010 el efecto de las restricciones en el cobro de ingresos por los servicios que ofrece el sistema, efectos que en el 2009, pudieron ser sorteados por los esfuerzos del sistema en la generación de nuevos servicios. Adicionalmente las tasas de los impuestos establecidos pudieran incrementarse dependiendo de las necesidades del gobierno.

- Las cifras del sistema muestran su positiva evolución patrimonial durante los últimos años, tendencia que se mantiene en el año 2009. Si bien a esta tendencia ha contribuido la contracción en la tasa de crecimiento de los activos, el fortalecimiento proviene principalmente de la generación interna de resultados y del aporte de un promedio del 80% de los mismos al patrimonio en los últimos 4 años. En algunos casos el aporte al patrimonio de las IFIS ha sido decisión de los accionistas pero en otros casos restricciones impuestas por el ente de control. Debe mencionarse adicionalmente que la calidad del patrimonio también ha mejorado, ya que el capital primario es cada vez más importante.
- La disminución paulatina de los activos en riesgo, junto con el mayor nivel de provisiones acumuladas y el fortalecimiento del patrimonio ha mejorado la capacidad del sistema para enfrentar riesgos no evidenciados. En otras palabras, los activos del sistema bancario privado del Ecuador pueden enfrentar un deterioro adicional del 7.6% de sus activos sin afectar la capacidad de pago de sus pasivos. El patrimonio libre del sistema representa el 48.74% del patrimonio más provisiones.
- Las fortalezas que el sistema bancario ha ido alcanzando a partir de la crisis de 1999, se ven ahora amenazadas por el esfuerzo que implica crecer en el negocio y generar ingresos operativos suficientes para soportar la estructura operacional y de riesgos que se está volviendo cada vez más pesada. Esta situación está particularmente afectada por las restricciones impuestas a las IFIS para generar ingresos y por los nuevos gastos decretados. Siendo que la generación interna ha sido la fuente del fortalecimiento patrimonial, y que ésta tiende a contraerse, podría esperarse que los niveles patrimoniales se aprieten o al menos dejen de crecer.
- El sistema bancario ecuatoriano compara positivamente con el promedio de sistemas bancarios latinoamericanos en posiciones de liquidez, calidad de activos y coberturas con provisiones para cartera deteriorada. En cuanto a rentabilidad sobre activos se encuentra dentro de la media; en solvencia, aunque ha mejorado, se mantiene por debajo del promedio. Los datos estadísticos de Latinoamérica se obtienen del informe preparado por FITCH con fecha 8 de febrero de 2010.
- Pese a los avances realizados en cuanto a la Administración Integral de Riesgos, persisten debilidades en cuanto al control, monitoreo y cuantificación de los riesgos tanto desde la perspectiva interna como desde los entes de control.

### ▪ ESTRUCTURA DE LA SOCIEDAD FINANCIERA

#### GOBIERNO CORPORATIVO

El Directorio de Vazcorp S.A. se conforma según la Ley General de Instituciones Financieras (5 Directores principales y 5 suplentes). Efectúa sesiones mensuales, donde conoce los reportes del Comité de Calificación de Activos de Riesgo, Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento y Comité de Innovación. La Presidencia Ejecutiva tiene marcada incidencia en la toma de

decisiones, así como conocimiento y experiencia en el sector financiero, cuyo titular funge de Presidente del Directorio y tiene las facultades previstas en la ley.

NOMINA DE DIRECTIVOS Y ADMINISTRADORES	
DIRECTIVOS PRINCIPALES	DIRECTIVOS SUPLENTE
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	Vázquez Alcazar María del Rocío
Vázquez Alcázar Pablo Fernando	Hermida Coello Javier
Corral Guevara Rafael Antonio	Vázquez Astudillo Angel Polivio
Moreno Vega Carlos Joaquín	Pizarro Alvarez Mario Santiago
Talbot Puyol Paúl Enrique	Cueva Moscoso Bernardo
ADMINISTRADORES	
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	Presidente del Directorio
Ramos Vázquez Sergio Andrés	Gerente General
Coello Muñoz Esteban Francisco	Subgerente

Algunos integrantes del Directorio tienen influencia administrativa en las empresas comerciales del Grupo Vázquez de la ciudad de Cuenca. También tienen lazos familiares con los principales administradores. La permanencia de Vazcorp en el mercado data de más de 20 años. Su buen posicionamiento se soporta en la experiencia de sus directivos y la gestión de sus administradores, que realizan un seguimiento permanente de las actividades.

#### ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La estructura organizacional de Vazcorp la define el Manual de Procesos, difundido a sus funcionarios y colaboradores, detallando las líneas de mando, responsabilidades y funciones de las unidades y su aporte a las cadenas de valor y de apoyo. Está por aprobar la reforma estructural para adecuar los niveles a cargo de las gestiones de Riesgos - Oficial de Cumplimiento, Operaciones - Servicio al Cliente, que debió solucionarse en el 2009, conforme a la norma de Riesgo Operativo.

Vazcorp presta servicios en la zona del Austro, con matriz en Cuenca, que se diversifican a través de la sucursal en Quito y las agencias en Gualaceo, Girón, Azogues, Loja, Otavalo, Guayaquil y Machala. Las áreas operativas están a cargo de profesionales con trayectoria en la institución, experiencia y conocimiento en la plaza donde desarrollan su actividad.

#### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y SOPORTE

Vazcorp S.A. es una sociedad financiera que no forma parte de un Grupo Financiero, ni lidera uno conformado de subsidiarias y afiliadas. El Capital Social pagado a dic.09 es USD 3.882M, repartido entre seis accionistas.

La propiedad mayoritaria se concentra en tres de sus principales accionistas (90%), los cuales se identifican por lazos familiares con el Grupo Vázquez (Grupo Comercial), quienes se desempeñan en el Austro como empresarios, en los segmentos de inversiones, inmobiliario, turismo, comercio, sistema financiero y actividad de seguros. Los últimos años el patrimonio se fortaleció con base en la capitalización de las utilidades no repartidas en calidad de dividendos a los accionistas, sino transferidas a reservas especiales o como aportes para futuras capitalizaciones. Dichas capitalizaciones no

modificaron los porcentajes de participación de los accionistas. En el 1T10 las acciones del señor Vázquez Astudillo Angel Polivio pasan a propiedad de la empresa Vapcorporación Cía. Ltda.

### Distribución accionarial a diciembre 2009:

ACCIONISTAS	PARTICIPACION	SECTOR ECONOMICO	INTERESES RELACIONADOS
Negocios y Comercio Panamá Ecuaneropa S.A.	67,93%	Inversión	Vazseguros S.A.
			Pablo Fernando Vázquez Alcázar
			Vázquez Astudillo Angel Polivio
Vázquez Alcázar María del Rocío	11,91%	Turismo y Comercio	AGHARTSA S.A.
			Daniela Rita Ramos Vázquez
			Líbricuena S.A.
			Alcázar Toraya Agustina
Ferle S.A.	10,15%	Inmobiliaria	Malo Ordoñez Patricia
Vapcorporación Cía. Ltda	8,27%	Turismo y Comercio	Vázquez Astudillo Angel Polivio
			Corporación Vázquez Cueva Cía. Ltda.
			Predial Colombia S.A.
			Fundación Santa Ana de los Ríos de Cuenca
			Inmobiliaria Paucarbamba S.A.
			Vázquez Cueva Álvaro Augustin
Durán Andrade Pablo Teodoro	1,01%		
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	0,73%	Turismo y Comercio	Vázquez Astudillo Angel Polivio
	100,00%		

En cuanto al soporte de los accionistas en casos emergentes, la capacidad financiera con la que puedan responder ante una eventualidad podría sustentarse con la presencia exitosa de las empresas comerciales del Grupo Vázquez con varios años en el mercado. Este soporte estaría sujeto a la voluntad de los accionistas, las circunstancias inherentes al negocio y el entorno macroeconómico.

### DESCRIPCION DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

La Sociedad Financiera Vazcorp S.A. ha desarrollado su negocio en torno a la colocación de créditos de consumo (57.3%) y microempresa (32.4%). El crédito de consumo ha sido tradicionalmente su nicho de mercado, mientras que el microcrédito comienza a tener protagonismo desde el 2008. Las principales líneas de financiamiento están relacionadas con vehículos y joyas de oro.

La cartera comercial se ha reducido paulatinamente, mas el mercado dispone de facilidades concedidas a través de operaciones de redescuento con recursos de la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV). La mayor participación de financiamiento con operaciones de redescuento, coadyuva a mejorar el calce de plazos en la gestión de activos y pasivos, pero mantiene el riesgo de crédito que originen los beneficiarios finales, y se han concedido con alto costo financiero.

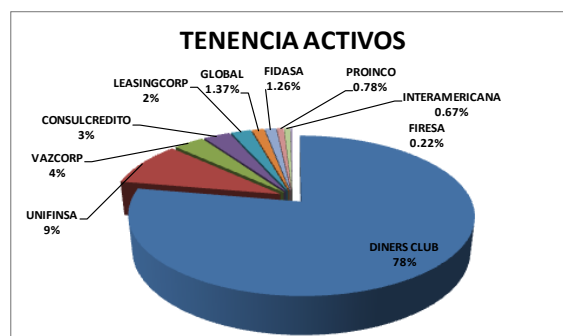
Vazcorp tienen como objetivo principal para el 2010 el fortalecer su departamento de inversiones en todas las agencias del país y tener una mayor descentralización en las fuentes de fondeo. Continuará impulsando el posicionamiento de CREDIORO y el crédito vehicular a nivel nacional. En la gestión de servicios afrontará el reto de la implementación y comercialización de una tarjeta

de crédito. Analizan las opciones de titularizar cartera, impulsar de mejor manera el factoring, y emitir títulos para colocarlos en el mercado por tramos. Las perspectivas para el 2010 son más positivas que las del 2009, por la recuperación de la crisis financiera internacional e incremento del precio del petróleo. Esperan que las regulaciones gubernamentales no limiten sus márgenes de rentabilidad, para alcanzar los niveles de crecimiento y rentabilidad esperados. El plan estratégico es anual, considerando que el entorno político y económico del país les limitó planificar a mayor plazo.

### POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACION

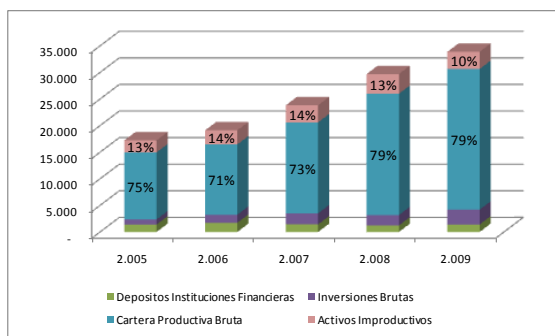
El sistema de sociedades financieras está conformado de 10 entidades, que administran un total de activos de USD 964MM, que representa el 1.88% del PIB a dic.09. El sistema financiero nacional representa el 69.06% del PIB, por lo que la banca privada sigue siendo la más representativa (34.11%), seguida de la banca pública (6.58%), que tuvo mayor protagonismo desde el 2008.

Dentro del sistema de sociedades financieras, Vazcorp ocupa el tercer lugar por tenencia de activos, cartera bruta, pasivos, depósitos a plazo, y el cuarto lugar en patrimonio y rentabilidad. Cabe considerar la gran concentración del sistema de sociedad financieras, por la participación mayoritaria de Diners Club del Ecuador, que tiene el 78% de los activos. Para fines de la calificación global de riesgo a dic.09, el comparativo de los indicadores financieros y relaciones sobre el desempeño de Vazcorp, no considera a Diners Club del Ecuador, por la distorsión que origina en los indicadores.



### ESTRUCTURA DEL BALANCE

La calificación global de riesgo a dic.09 se basa en información y estados financieros auditados por HBL – Consultores Morán Cedillo Cía. Ltda. sobre la base de las normas contables de la SBS, y en aquellos aspectos que no se oponen o no existen tales normas aplican las NEC y NIC. Los auditores externos dan una opinión limpia a los estados financieros de Vazcorp, sobre su razonable presentación, así como a la información financiera suplementaria. El informe sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias originadas en el 2009, tiene plazo de presentación hasta mayo de 2010 y todavía no se conoce su resultado.



El **activo bruto** de Vazcorp ascendió en dic.09 a USD 33.619M, con un crecimiento anual del 17%. En el tiempo aumenta la participación de **activos productivos** frente al activo total, lo cual resulta positivo. En dic.09 este tipo de activos representó el 91%, por encima del promedio del sistema de 86%. Durante el 2009 el activo productivo aumenta en 21% anual y se conforma básicamente de Cartera productiva. Esta representa el 79% del activo los dos últimos años, creció en el 2009 en 16%, aunque a un menor ritmo que en el 2007 (29%) y 2008 (33%). Los activos líquidos productivos se repositionaron luego de la contracción del 2008.

Los **activos improductivos** representan 9% del activo bruto total, con una disminución anual del 13%, originada en la reducción de cartera en riesgo, que es el más representativo. También influye la reclasificación del saldo de Fondo de Liquidez, cuya normativa dispuso registrarlo como derecho fiduciario.

USD Miles	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	SISTEMA
Depósitos a Plazo	66%	74%	81%	83%	80%	90%
Obligaciones Financieras	28%	21%	14%	12%	13%	5%
Ctas por Pagar y Otros	6%	4%	5%	5%	7%	5%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>12.569</b>	<b>14.526</b>	<b>19.221</b>	<b>24.550</b>	<b>28.916</b>	<b>178.944</b>

Los activos se financian en el 86% con pasivos, los cuales provienen principalmente de depósitos a plazo, estructura que es similar a la que mantiene el sistema. Durante los cinco últimos años se determina dependencia en los depósitos a plazo, los que tuvieron un ritmo de crecimiento promedio del 34% en los últimos años, lo cual baja al 15% en el 2009. El patrimonio financia el 14% del activo, se mantiene estable y se ha fortalecido mediante la capitalización de utilidades y la constitución de las reservas dispuestas en la ley.

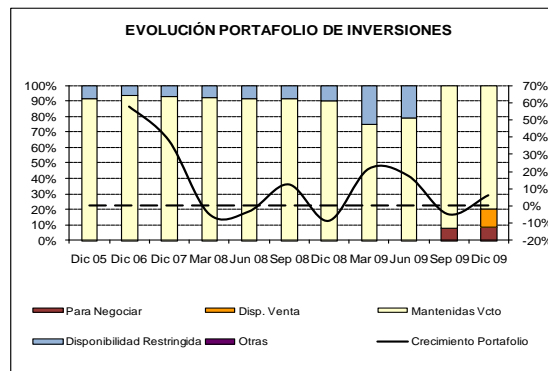
### FONDOS DISPONIBLES

Los fondos disponibles de Vazcorp a dic.09 ascendieron a USD 2.346M, que representan el 7% del activo bruto. Por las características a la vista de los fondos disponibles y el tipo de depositarios, este activo tiene bajo riesgo.

Se desglosan en (i) depósitos en otras instituciones financieras (60%), sustentados en cuentas corrientes y de ahorros de bancos nacionales con calificación en grado de inversión local de AAA- y mínima de AA+, en dos subsidiarias operativas extranjeras, cuyas matrices ecuatorianas también tiene calificación local mínima de

AA, y en un banco extranjero con calificación internacional de A+; (ii) depósito para encaje de sus captaciones en el Banco Central del Ecuador (24%), (iii) caja para su gestión operativa (12%) y (iv) remesas en tránsito por cheques internacionales adquiridos y depositados en dos bancos operativos en el exterior (3%).

### INVERSIONES



El portafolio de inversiones brutas por USD 2.790M, cuenta con provisiones generales del -0.8%, al haberse valorado al costo de adquisición, de acuerdo con las instrucciones de la SBS, y calificado como riesgo normal A, cuyo saldo neto representa el 8% del activo. Por las características de los emisores, su calificación de riesgo y la concentración presentada, este activo tiene riesgo moderado.

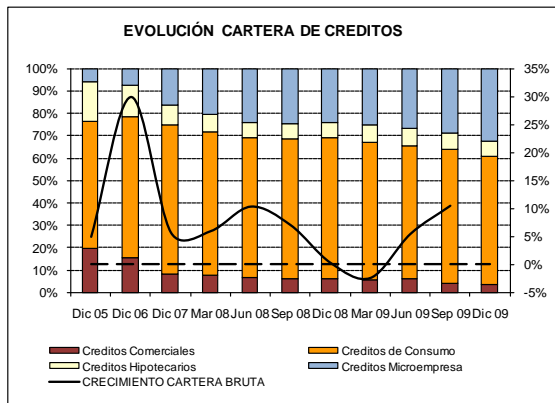
La tendencia de crecimiento en el tiempo ha sido irregular, con incremento de 43.3% durante el 2009, debido al requerimiento de liquidez mínima establecido por el Directorio del Banco Central del Ecuador. En su totalidad se registra como inversiones temporales, sustentadas con certificados de depósito, que generan en promedio el 4.92% de intereses, cuyo vencimiento se da en el corto plazo; de manera que, aunque la intención sea de mantener el 80% hasta el vencimiento, constituyen reservas secundarias de liquidez inmediata. No se reporta saldo de inversiones vencidas, adjudicadas, permanentes, ni castigadas.

Las inversiones se han realizado en el sistema financiero privado ecuatoriano 53.3% y en filiales de bancos locales operativas en Panamá 37.7%, con calificación en grado de inversión local mínima de AA+; y en la CFN 8.9%, con calificación A-. La inversiones se concentran en 6 IFIS locales, donde Banco Pichincha C.A. y Diners Club del Ecuador (accionistas comunes) representan el 43.1% del saldo del portafolio, 3 IFIS concentran en forma individual más del 10% del Patrimonio Técnico Constituido (máximo 13.7%), sin que reporten obligaciones caucionadas con garantía de bancos nacionales o extranjeros de reconocida solvencia, o garantías adecuadas admitidas como tales, mediante normas de carácter general expedidas por la SBS.

### CARTERA Y CONTINGENTES

El principal activo de Vazcorp es la cartera, que representa el 80% a dic.09, con un crecimiento anual del

14%. Las provisiones de cartera bruta total ascendieron al 3.24%, y su saldo acumulado disminuyó en -2.6%, sin que se hayan constituido valores adicionales con cargo a resultados, sino redistribuido el saldo de provisiones genéricas, rubro que se quedó sin saldo en dic.09.



Vazcorp se caracteriza como sociedad financiera dedicada al crédito de consumo (57.3%). Por el tipo de crédito se encuentra diversificado, los 25 mayores deudores concentran un 4.77% de la cartera y contingentes, o 28.6% del patrimonio, y no han concedido préstamos que excedan al 10% del patrimonio técnico. El saldo promedio de crédito comercial por sujeto es de USD 25 M, de manera que califican cartera por morosidad. Experimentan una participación creciente en microcrédito, que alcanzó 32.4% en el 2009, requiriendo adecuar su estructura y recursos tecnológicos. El crédito comercial en cambio se contrajo en 37.3% anual, por la exigencia de reinvertir para acceder a las líneas de crédito de la CFN, y la falta de programas de vivienda popular en el Azuay, en el caso del BEV.

Las cuentas de orden no revelan saldos de cartera en demanda judicial, ni vinculada, y la cartera castigada tiene un saldo irrelevante. La nota 22 del informe de auditoría externa se refiere a créditos a favor de partes vinculadas por USD 86M, originadas en operaciones preexistentes que adquirieron tal calidad por nuevos nombramientos o asignación de otras funciones (formulario 250-B detalla 7 créditos con riesgo cubierto); y también a depósitos a plazo de partes vinculadas por USD 4.280M. Agregan que no se les entregó el detalle de las personas naturales que reúnan tales características.

CALIFICACION	dic-08	jun-09	sep-09	dic-09	SISTEMA
A Normal	93.2%	91.2%	92.9%	95.0%	93.7%
B Riesgo Potencial	5.3%	7.7%	5.6%	3.5%	2.8%
C Deficiente	1.1%	0.9%	1.1%	0.9%	1.3%
D Dudoso	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%
E Pérdida	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	1.6%
<b>Total USD M</b>	<b>24.695</b>	<b>24.244</b>	<b>25.490</b>	<b>28.202</b>	<b>781.898</b>
C + D + E USD M	372	281	393	435	27.270
C + D + E %	1,5%	1,2%	1,5%	1,5%	3,5%

Según la calificación de cartera y contingentes de riesgo de Vazcorp a dic.09, se ha mantenido cartera de buena calidad en las categorías A y B (98.5%). En la auditoría externa se observó la parametrización para la calificación de la cartera de vivienda, al asignar peor categoría en menor plazo, lo cual fue corregido en feb.10. La cartera

CDE aumentó 17% anual, aunque porcentualmente tiene menor representación que en el sistema. La cartera en riesgo en cambio disminuyó en -16% anual, sin provocar impacto en cartera reestructurada, ni castigada.

MOROSIDAD	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	SISTEMA
CREDITOS COMERCIALES	10,6%	7,6%	6,6%	2,1%	0,4%	6,2%
CRED. CONSUMO	8,6%	7,9%	7,3%	6,3%	4,5%	4,8%
CRED. VIVIENDA	0,8%	1,2%	4,9%	0,0%	0,0%	3,5%
MICROCREDITOS	4,1%	14,7%	12,0%	11,5%	7,8%	6,6%
CARTERA BRUTA TOTAL	7,3%	7,4%	7,8%	6,9%	5,1%	5,5%
Por Vencer	92,7%	92,6%	92,2%	93,1%	94,9%	94,5%
Non Accrual	6,8%	7,0%	7,3%	6,3%	4,6%	4,1%
Vencido	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	1,4%

Los indicadores de morosidad total históricos revelan que en dic.09 Vazcorp ha obtenido una mejor posición, debiendo resaltar la reducción obtenida en todos los segmentos, con mayor trascendencia en consumo y microcrédito. La baja morosidad se debe a la modalidad de financiamiento (CREDIORO a 120 días renovables hasta por 4 períodos), y porque todos los productos tienen garantías suficientes como fuente alternativa de repago. La morosidad se reduce en los últimos años, en forma coherente con la tendencia decreciente de cartera en riesgo, llegando a registrar relaciones similares a las que tiene el sistema. Cabe resaltar que la morosidad total de la cartera bruta se ubica en 5.1%, ligeramente por debajo del sistema que es de 5.5%. Las agencias que pintan la mayor morosidad de cartera, se ubican en Guayaquil y Machala.

La cartera en riesgo de USD 1.419M es mayor a la cuantía de la cartera CDE de USD 435M, la cual tiene una cobertura de provisiones de 208.3% en dic.09, que supera ampliamente al sistema (27.8%). La cartera en riesgo se encuentra expuesta, porque tiene una cobertura de 64%, por debajo del sistema que alcanzó el 90%. A dic.09 no provisionan el 1% de la cartera normal (93.7% del saldo evaluado), basados en la autorización de la SBS de no hacerlo sobre el saldo de crédito de consumo vinculado con la línea CREDIORO.

Tal exposición de riesgo, lo mitigan con la cobertura de garantías, que se han reportado en 2.33 veces el saldo de la cartera, y se desglosan en: valores fiduciarios 72% (fideicomisos de garantía conformada por el aporte de vehículos), documentos 13% y bienes inmuebles 13%. En los créditos de consumo CREDIORO cuentan con la garantía del oro de las joyas entregadas por los clientes, los de consumo con contratos de reserva de dominio de vehículos y garantías personales, microcrédito con fiducia o prenda de bienes muebles, y los comerciales que incluyen créditos de intermediación de la CFN, con hipoteca de bienes inmuebles o garantía fiduciaria, y del BEV con hipoteca del bien inmueble a adquirir.

La cartera se ha concedido a largo plazo en un 60%, el cual fluctúa según el tipo, tal como crédito de consumo 5 años, vivienda 10 años, microcrédito 3 años y comercial de intermediación 15 años. La cartera se fondeó durante el 2009 principalmente con depósitos a plazo, que tienen interés anual entre el 4.20% y 8%, pagaderos según convenio con clientes, con vencimiento hasta 360 días. Las operaciones de la CFN y BEV no presentan

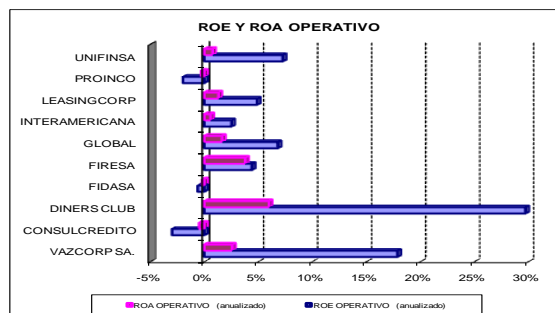
crecimiento, y tales facilidades tienen tasa variable promedio de 8.77% anual, que se traslada al beneficiario final del redescuento. El fondeo de la UBS (Unión de Bancos Suizos) adquirido al 2.02% y 1.41% anual, y el que proveen los depósitos a plazo, permiten un mayor margen de intereses por ser menos oneroso. La rotación de la cartera e intereses mediante su recuperación, y el soporte de los accionistas con inversiones a plazo, contribuyen positivamente a su liquidez y rentabilidad.

En contingentes registra un saldo en fianzas y garantías de USD 326M, y el auditor externo revela que no existen otras contingencias que las propias del negocio, ni eventos posteriores significativos que requieran ajuste o revelación a los estados financieros del 2009, al no comprometer recursos económicos.

### RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA

COMPOSICION ROA	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	SISTEMA
Ingresos por Intereses	7,58%	6,40%	6,11%	8,06%	7,96%	8,09%	6,02%
Por depósitos	1,0%	1,0%	0,9%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%
Por Inversiones	2,3%	2,3%	2,4%	2,6%	2,3%	2,5%	2,7%
Por Cartera	48,5%	50,3%	51,7%	73,3%	77,5%	79,8%	64,3%
Por Otros	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos por Comisiones	3,50%	2,87%	2,26%	0,31%	0,05%	0,04%	0,05%
Utilidades Financieras	1,63%	1,41%	1,18%	1,21%	0,84%	0,76%	1,00%
<b>Ingresos Financieros Netos</b>	<b>12,70%</b>	<b>10,68%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,58%</b>	<b>8,85%</b>	<b>8,88%</b>	<b>7,07%</b>
Ingresos por Servicios	1,85%	1,20%	1,57%	1,02%	0,90%	0,77%	0,44%
Ingresos Operacionales	-0,02%	0,00%	0,01%	0,00%	0,13%	0,11%	0,09%
<b>Ing. Operacionales Netos</b>	<b>1,84%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,03%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,54%</b>
<b>Total Ing. Operativos Netos</b>	<b>14,54%</b>	<b>11,88%</b>	<b>11,12%</b>	<b>10,60%</b>	<b>9,88%</b>	<b>9,76%</b>	<b>7,61%</b>
Gastos de Operación	10,78%	9,88%	9,36%	7,68%	7,34%	7,15%	5,63%
Provisiones	0,01%	0,02%	0,00%	1,85%	0,00%	0,02%	1,03%
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>10,78%</b>	<b>9,91%</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,52%</b>	<b>7,34%</b>	<b>7,17%</b>	<b>6,67%</b>
<b>ROA Operativo</b>	<b>3,76%</b>	<b>1,97%</b>	<b>1,76%</b>	<b>1,08%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,59%</b>	<b>0,94%</b>
Ingresos No Operativos Netos	0,05%	0,06%	-0,01%	-0,07%	0,02%	-0,01%	1,29%
Impuestos y Participación trabajad	1,43%	0,77%	0,68%	0,42%	0,96%	0,92%	0,79%
<b>ROA</b>	<b>2,38%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,59%</b>	<b>1,59%</b>	<b>1,67%</b>	<b>1,43%</b>

Vazcorp se ha caracterizado por tener ingresos suficientes para financiar una buena estructura operativa, y mantener **utilidades operativas**, sustentadas en la gestión de intermediación. En el 2009 tuvo un buen desempeño en rentabilidad respecto de los tres últimos años, y del promedio del sistema de sociedades financieras, reflejado en su ROA de 1.67%.



El **ROA Operativo** evidencia que Vazcorp cubre holgadamente los gastos de operación y provisiones, lo cual constituye una fortaleza, y que tal comportamiento ha sido histórico ubicándolo en una posición privilegiada dentro del sistema. La relación a dic.09 de 2.59%, supera ampliamente al promedio del sistema de 0.94%, donde Diners y Firesa no son comparativos por su tamaño y

participación. El ROE Operativo ocupa una buena posición en el mercado.

El **margen neto de intereses** refleja que ha existido un crecimiento permanente, administrando un mayor incremento en los intereses ganados por las colocaciones, respecto del costo de fondeo, lo que contribuyó positivamente a su rentabilidad. Los ingresos financieros de Vazcorp se incrementaron en 12.5% anual, sustentados en el aumento del 18.6% de los ingresos por intereses. La cuantía de los intereses ganados compensó la contracción de las comisiones y las utilidades financieras, las cuales disminuyen desde el 2007, debido a los cambios normativos sobre: la eliminación de las comisiones, la generación de impuestos por la salida de divisas al exterior, e impuestos por la tenencia de las mismas fuera del territorio ecuatoriano.

En consecuencia, la intermediación pasó a tener mayor trascendencia, aportando con ingresos por intereses de 82.9% del total de ingresos, de los cuales los provenientes de cartera son los más representativos (79.8%). Debido a las limitaciones en la administración de la tasa de interés efectiva máxima, e ingresos financieros regulados, Vazcorp deberá focalizar sus esfuerzos en la ampliación de sus negocios para mantener e inclusive incrementar su rentabilidad. De todos modos, a futuro la rentabilidad se encontrará limitada por las condiciones menos favorables en el contexto macroeconómico.

La gestión de cambios también aportó 7.7% al total de ingresos financieros, los que permitieron que el margen bruto financiero se fortaleciera en 11%, que incluye utilidad en cambio de monedas y negociación de cheques del exterior. La sociedad financiera cuenta con ingresos no operativos irrelevantes, que son menores a los gastos no operativos.

El **Margen Operacional Neto (MON)** es positivo y su saldo a dic.09 representa 2.87 veces el que alcanzó en dic.08, debido a la reducción de los gastos operacionales y al no conformar provisiones. El nivel de eficiencia operativa (Gastos Operativos para ingresos operativos) mejoró, porque el peso de los gastos operativos del 2009 fue -10.3 puntos porcentuales menor al año pasado, y -9.8 puntos porcentuales por debajo del promedio del sistema. El gasto operacional sumado a las provisiones representa 7.17% del activo neto promedio, aunque el sistema tuvo una eficiencia microeconómica de 6.67%. El mayor peso en los gastos operativos, lo tiene el gasto de personal y servicios varios, seguidos por honorarios, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. No obstante el gasto de personal y honorarios crecen en 0.6% anual, dentro de un entorno de inflación acumulada de 4.31%, lo cual revela una política conservadora.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS INTEGRALES

El Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR) está representado por el Presidente del Directorio, reporta al Directorio y cuenta con el aporte del Gerente General, Subgerente, Oficial de Cumplimiento, Contralor, Auditor Interno y Asesor Legal. La estructura considera como

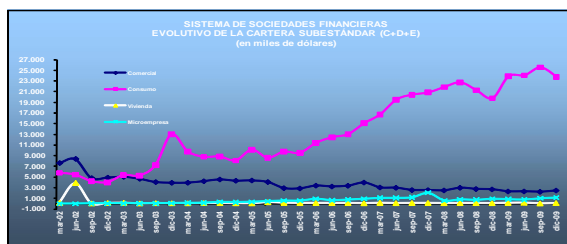
una sola unidad a Riesgos y al Oficial de Cumplimiento, con línea de asesoría. La SBS dispuso adecuar el funcionamiento de los niveles de la gestión de riesgos, efectuar análisis más exhaustivos de los riesgos, y reunirse con mayor periodicidad para la verificación integral, al margen de que sus miembros interactúen en sesiones ALCO semanales. El 4T09, el CAIR aportó con la actualización de los manuales (Funcional, Usuario del Sistema Financiero, Procedimientos, Cartera, Procesos, Riesgo de Crédito, Tesorería, Tecnología de Información), propuso directrices y políticas (Matriz de competencias y calificación de personal, Organigrama de Comités, Plan de Contingencia de Liquidez), y recomendó acciones para mitigar riesgos institucionales. Los documentos citados estaban en estudio para fines de aprobación.

El Comisario opinó que la administración cumple con las resoluciones de las instancias superiores, obligaciones legales, y requerimientos de información de la SBS, con lo cual controla su gestión empresarial, salvaguarda los activos, e identifica las acciones necesarias para mitigar los riesgos integrales inherentes al negocio. En la carta de control interno agrega que Vazcorp cuenta con el proceso de control de riesgo de mercado y de liquidez descrito en el Manual Integral de Riesgos y con Planes de Contingencia, contemplando la segregación de funciones necesaria, y la forma para mitigar eventuales riesgos por factores internos o externos, propios del manejo del negocio y de la economía nacional.

Vazcorp cuenta con sistemas de información y tecnología, que guardan consistencia con los planes, estrategias y políticas institucionales, los cuales brindan seguridad razonable en el procesamiento de la información financiera. Los módulos desarrollados con soporte tecnológico, permiten generar en forma automática los reportes y estructuras de crédito, a través del procesamiento de la base de clientes, así como los de riesgos de mercado y liquidez, con la frecuencia dispuesta por la SBS.

• **RIESGO DE CRÉDITO - CALIDAD DE ACTIVOS Y CONTINGENTES**

Dentro del sistema de sociedades financieras, el evolutivo de la cartera CDE, revela que el segmento de consumo es el que ha tenido una tendencia de mayor crecimiento que otros segmentos del negocio de intermediación financiera, por lo que ha implicado mayor riesgo de crédito durante el periodo del 2003 al 2009. Vazcorp registra la mayor concentración de crédito en el segmento de consumo, cuya morosidad se posiciona cerca del promedio del sistema.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

En dic.09 los auditores externos opinan que la información financiera suplementaria es razonable en todos sus aspectos relevantes, considerada en conjunto con los estados financieros. Esta incluye la calificación de activos de riesgo y el cumplimiento de las normas relativas, de cuya auditoría concluyen que Vazcorp tiene provisiones excedentarias de USD 400M, respecto del requerimiento exigible.

El comportamiento de la cartera de crédito, principalmente del segmento de consumo, y la tendencia de crecimiento de este rubro dentro de los activos que son sujetos de calificación, es relevante para estimar la eventual exposición presente y futura de la institución. De los datos contables se desprende la ausencia de cartera castigada, reestructurada, aportada a fideicomisos, en demanda judicial; la cobertura de garantías por encima del mínimo legal (140% del saldo de la cartera y contingentes), activos de riesgo CDE equivalentes al 1.66%, y la obtención de líneas de crédito sin la cesión de garantías a favor de sus acreedores, lo que permite concluir que Vazcorp presenta un riesgo de crédito moderado, inherente a la administración propia del negocio de intermediación financiera.

El conocimiento de las necesidades de la zona de influencia, del cliente objetivo y del nicho de mercado, así como la disponibilidad de las herramientas de soporte tecnológico, tal como la Central de Riesgos (Bureau de Créditos con cobertura a nivel nacional), Intranet para difusión interna de las políticas, estrategias y procedimientos a los departamentos involucrados, y el sistema FINANWARE para el monitoreo de los niveles de riesgo crediticio y su evolución; son factores que apoyan a mitigar el riesgo de crédito. La gestión de control de riesgo de crédito evidencia que, las pocas debilidades de control interno observadas por auditoría externa durante el examen de estados financieros a dic.09, han sido corregidas.

• **RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERÉS**

Conforme a las disposiciones del órgano de control, Vazcorp dispone del apoyo tecnológico para estructurar y elaborar los reportes de riesgos de mercado, en la frecuencia reglamentaria, aplicando los controles internos para asegurar que la información sea íntegra, confidencial y oportuna. Con base en los reportes remitidos a la SBS, se obtienen los siguientes resultados:

**Brechas de Sensibilidad:** las brechas simples y acumuladas son positivas en casi todas las bandas de tiempo, excepto en las primeras (hasta 60 días). Los activos sensibles a variaciones de tasa se compensan con los pasivos sensibles dentro del periodo de un año, por lo que Vazcorp no presenta descalces en la reprecitación de tasas de interés activas y pasivas en ese periodo.

SENSIBILIDAD MARGEN FINANCIERO 2009	GAP DURACION MF (USD M)	POSICION EN RIESGO / P TECNICO
OCTUBRE	-64,91	-0,01%
NOVIEMBRE	-1.989,68	-0,43%
DICIEMBRE	-570,45	-0,12%

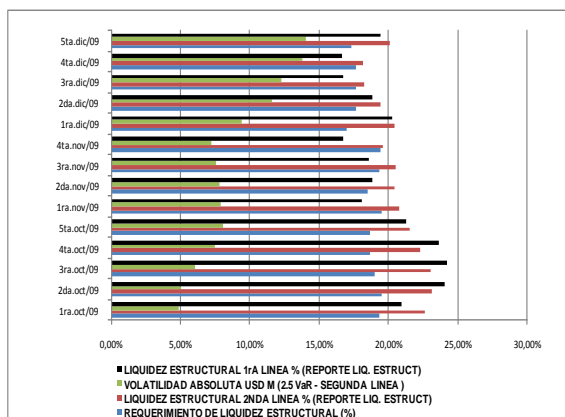
**Sensibilidad del margen Financiero:** el 4T09 el GAP de duración del margen financiero es negativo, es decir que los activos se reprecian en mayor plazo que los pasivos. Durante el 2009, la posición en riesgo frente al patrimonio técnico ha sido menor al 1%.

SENSIBILIDAD VALOR PATRIMONIAL 2009	DURACIÓN MODIFICADA	SENSIBILIDAD V. PATRIMONIAL	SENSIBILIDAD (+/-) (USD M)
OCTUBRE	0,318	0,41%	19
NOVIEMBRE	0,372	0,50%	23
DICIEMBRE	0,294	0,39%	18

**Sensibilidad del valor Patrimonial:** La razón de sensibilidad de los recursos patrimoniales con relación al patrimonio técnico también es menor al 1%, por lo que las variaciones de las tasas de interés no tienen un efecto significativo sobre el patrimonio. La variación del 1% en la tasa de interés en dic.09, produciría una ganancia o pérdida estimada en USD 18M a dic.09, que no es significativa.

Las tasas de interés se han mantenido relativamente estables durante el 4T09. En un entorno con una inflación acumulada anual de 4.31%, se contraen las tasas de interés activas y pasivas reales, y su fluctuación futura depende de factores de mercado y políticos. Vazcorp no reporta derechos en opciones, operaciones swap, ni derivados, por lo que no incluye en el cálculo del riesgo de la tasa de interés el monto delta neto de tales operaciones para cada banda temporal. El 4T09 se mantiene la tendencia de devaluación del dólar frente al euro, y de su apreciación frente a monedas colombianas, peruanas y japonesas, restando al país competitividad y aumentando el riesgo de intercambio.

### • RIESGO DE LIQUEDEZ Y FONDEO



Vazcorp contrajo los índices de liquidez estructural históricos, tanto de 1ra. como de 2da. línea, comportamiento que se replica durante las 14 semanas del 4T09. En este periodo, cumple en forma permanente con la norma de liquidez estructural, en razón de que los índices de 1ra. y 2da. línea son mayores al indicador de liquidez mínimo, así como a la volatilidad absoluta calculada con 2 y 2.5 desviaciones estándar, respectivamente. La política interna es situar a Vazcorp por encima del requisito regulatorio, y efectivamente registró la cobertura de liquidez estructural mínima. No obstante, BWR considera que el margen de cobertura de

liquidez es estrecho, por el incremento importante de la volatilidad (9.23 puntos porcentuales durante el 4T09). Vazcorp trabaja con la SBS en definir el cálculo de volatilidad, que en el 1T10 superó el 17%. Al margen de seguir honrando el retiro obligatorio de los depósitos de entidades públicas, en may.10 ya logra reducir la volatilidad, que se afecta por la concentración de las captaciones (41.7% en los 25 mayores depositantes). Los principales acreedores son empresas del Grupo Vázquez, que invierten con vencimiento cierto, pero mantienen la secuencia de renovación periódica y de apoyo a Vazcorp.

LIQUEDEZ CONTRACTUAL (USD M)	días 1 - 7	días 8 - 15	días 16 - 31	días 32 - 59	días 60 - 90	días 91 - 181	días 182 - 365	días 366 ->
<b>DICIEMBRE</b>								
BRECHA ACUMULADA	-2.524	-3.992	-5.791	-6.492	-7.319	-8.296	-8.995	9.428
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	3.612							
POSICION EN RIESGO	0	-380	-2.179	-2.880	-3.707	-4.684	-5.383	0
<b>NOVIEMBRE</b>								
BRECHA ACUMULADA	-2.943	-3.589	-6.166	-8.691	-8.854	-8.429	-6.998	9.135
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	3.664	0	0	0	0	0	0	0
POSICION EN RIESGO	0	0	-2.502	-5.028	-5.190	-4.766	-3.335	0
<b>OCTUBRE</b>								
BRECHA ACUMULADA	-2.479	-3.395	-4.853	-7.246	-8.852	-8.358	-6.636	9.191
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	3.305	0	0	0	0	0	0	0
POSICION EN RIESGO	0	-90	-1.548	-3.941	-5.547	-5.053	-3.331	0

El saldo de activos líquidos se mantuvo estable los 4 últimos años. A dic.09, Vazcorp reporta activos líquidos de USD 3.612M (incluye inversiones mantenidas hasta el vencimiento), cubren las brechas acumuladas negativas que presenta en forma consecutiva en las 5 primeras bandas de tiempo (hasta 90 días) en los escenarios dinámico y esperado. Sin embargo tales activos líquidos fueron insuficientes para cubrir las brechas acumuladas negativas en 7 bandas de tiempo (hasta 365 días) en el escenario contractual, presentando posiciones de liquidez en riesgo. Los activos líquidos cubren el 19.44% de los pasivos de corto plazo (depósitos del público hasta 90 días), relación que se contrajo respecto de la tendencia histórica, ubicándose por debajo del sistema (56.03%). En may.10 Vazcorp obtiene líneas de crédito de bancos locales y una línea de liquidez de un banco internacional, en la cuantía requerida para cubrir todas las posiciones de liquidez en riesgo.

Por su calidad de sociedad financiera no puede captar depósitos a la vista, y se fondeó en el 2009 con depósitos a plazo (93% vence hasta 360 días), dos préstamos de la Unión de Bancos Suizos (vence en may.10), así como mantuvo las líneas de redescuento de la CFN y el BEV (66% vencen en más de 360 días) y las retenciones a clientes por seguros de vehículos. El manejo de los plazos entre captaciones y colocaciones evitará que se produzcan descalces, resaltando la importancia del aporte al GAP de las líneas de redescuento a largo plazo, así como las acciones de mitigación contempladas en el Plan de Contingencia.

Los depósitos a plazo ascienden a USD 22.917M, presentando un crecimiento anual del 15%, reflejando no sólo un incremento de los montos de sus depositantes habituales, sino en un incremento de su número a 745. La mayor diversificación en captaciones es saludable, considerando que el mayor requerimiento de liquidez mínima se vincula con los niveles de concentración de

pasivos. La línea de redescuento con la CFN no se incrementa debido a las condiciones operativas a raíz de la crisis económica internacional. Consideramos que la liquidez es el principal factor de preocupación y deben tomarse medidas para cubrir riesgos potenciales.

**• RIESGO OPERATIVO**

Con base en la Resolución JB-2005-834, las fases de implementación de la gestión de control de riesgo operativo de las entidades del sistema financiero concluyeron el 2009. Del análisis cualitativo de riesgo operativo se desprende la disponibilidad de la matriz de riesgo, los procesos agrupados por líneas de negocio, la identificación de los procesos críticos, la frecuencia de 1.041 eventos, el resultado a dic.09 que revela que el 41.9% corresponden a la calificación de riesgo operativo extremo, 38.14% alto, 11% no presenta dato, 6.1% riesgo medio y 2.9% bajo. La matriz establece que 404 eventos podrían cuantificarse y tener afectación a pérdidas, mientras que 27 eventos son indirectos y no son cuantificables.

Los resultados del control de riesgo operativo se analizan en reuniones ALCO, con la participación de los responsables de las áreas de Crédito, Mercado, Liquidez, Operaciones, Reputación, Legal, Contraloría, Supervisión – Auditoría Interna y Tecnología de Información. De la supervisión realizada por la SBS se determinaron excepciones por riesgo tecnológico, las que han sido superadas durante el 2010, mediante: la implementación de avisos de alerta para identificar las operaciones inconclusas del módulo de cartera, desarrollo del plan estratégico sobre Riesgo Tecnológico, definición de procedimientos para el manejo de seguridades lógicas, y adecuación del Plan de Contingencia Tecnológica. Se encuentra en estudio la reubicación del centro de cómputo y la asignación de un funcionario responsable de las seguridades informáticas.

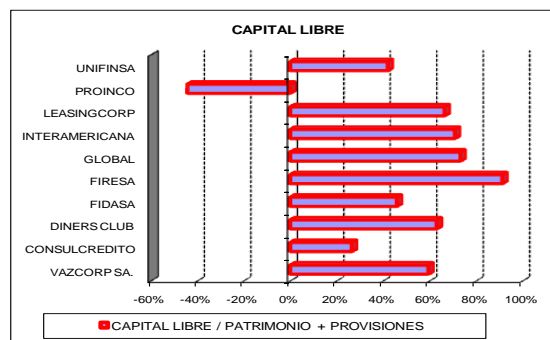
La carta de comentarios y recomendaciones sobre la estructura del control interno emitida por auditoría externa, también incluyó eventos que pueden generar riesgo operativo, cuyos correctivos y acciones de mitigación han sido acogidos oportunamente e implementados casi en su totalidad.

**SUFICIENCIA DE CAPITAL**

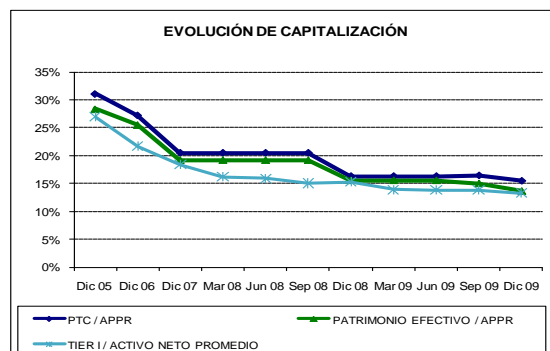
SUFICIENCIA DE CAPITAL	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	SISTEMA
PTC / APPR	31,1%	27,3%	20,5%	16,3%	16,4%	15,4%	18,7%
Patrimonio Efectivo / APPR	28,4%	25,5%	19,2%	15,6%	15,0%	13,6%	15,5%
PTC / Activos y contingentes	24,7%	21,8%	17,5%	14,4%	14,5%	13,8%	8,1%
Activo total / Patrimonio (x)	4,02	4,55	5,67	6,87	6,84	7,15	6,13
Capital Libre (USD M)	3.228	2.955	2.573	2.719	2.838	3.359	41.655
Capital Libre / Activ Product	20,4%	16,9%	11,8%	10,0%	9,7%	10,4%	10,9%
Capital libre / Patrimonio + Provisiones	69,7%	64,6%	56,1%	53,0%	51,7%	59,5%	48,8%
TIER I / Patrimonio Técnico	91,2%	93,7%	93,7%	95,5%	91,4%	88,2%	83,2%
TIER I / TIER II (x)	10,66	14,93	14,89	21,21	10,58	7,49	3,06
TIER I / APPR	28,4%	25,5%	19,2%	15,6%	15,0%	13,6%	15,5%

El indicador de Patrimonio Técnico sobre Activos Ponderados por Riesgo a dic.09 excede el requerimiento mínimo legal del 9%; al igual que el de Patrimonio Técnico sobre Activos y Contingentes, que lo hace

respecto del 4% exigible. La tendencia histórica ha sido de cumplir con las exigencias legales, mas se hace evidente una disminución del PTC en el 2009, hasta ubicarse por debajo del promedio del sistema. Esta situación se presenta por el mayor incremento anual de los activos ponderados por riesgo (19%), respecto del registrado en el PTC (13%). No obstante el PTC es de buena calidad, con un mayor componente de capital primario (TIER I), que por sí sólo cubre más del 9% de los APPR, y en dic.09 representó 7.49 veces el capital secundario (TIER II), superando la posición del sistema, que lo hace en 3.06 veces. La posición patrimonial le permitiría afrontar a Vazcorp un crecimiento del activo en el corto plazo.



El capital libre ha sido positivo en forma histórica, con tendencia a reposicionarse en el 2009, aunque su cobertura todavía está lejana respecto del sitio del 2005. La cobertura ante eventuales deterioros de activos productivos (incluyendo fondos disponibles e inversiones netas) de 10.4%, sigue por debajo del referente histórico de 20.4%, aunque es similar al obtenido en promedio por el sistema de 10.9%; debido a que el activo productivo tuvo un crecimiento anual importante (20.6%), y por encima del registrado en los rubros patrimoniales (12.5%). La cobertura de capital libre ante eventuales riesgos patrimoniales y de provisiones, se ubicó 8.86 puntos porcentuales por encima del promedio del sistema, posicionándose conjuntamente con otras 6 sociedades financieras.



Debido al entorno macroeconómico y el aumento del nivel de desempleo, que derivará en mayor riesgo de crédito, la tendencia de estos índices será de continuar bajando, en la medida que crezca el negocio sin el debido fortalecimiento patrimonial. De mantener el crecimiento histórico de cartera, Vazcorp demanda una atención constante en sustento de los índices patrimoniales. El



crecimiento futuro del patrimonio también dependerá de la capacidad de la institución de generar resultados positivos. La calificación considera la trayectoria empresarial de los accionistas, la experiencia y fortaleza económica de las empresas del grupo, y su capacidad para dar soporte patrimonial, en caso de ser necesario. La administración aspira mantener su política de Patrimonio Técnico por encima del límite legal, en forma similar a lo que ha presentado históricamente.

## VAZCORP SA.

(USD MILES)	SISTEMA FIN SIN DINERS	dic-05	dic-06	dic-07	sep-08	dic-08	sep-09	dic-09
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	19.268	1.393	1.737	1.423	1.327	1.226	1.864	1.413
Inversiones Brutas	25.073	958	1.510	2.080	2.143	1.951	2.633	2.790
Cartera Productiva Bruta	144.077	12.615	13.215	17.111	21.254	22.821	23.414	26.457
Otros Activos Productivos Brutos	4.849	-	-	-	-	-	624	700
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>193.266</b>	<b>14.966</b>	<b>16.462</b>	<b>20.614</b>	<b>24.724</b>	<b>25.998</b>	<b>28.535</b>	<b>31.360</b>
Fondos Disponibles Improductivos	8.226	848	1.033	1.199	1.207	1.289	861	933
Cartera en Riesgo	8.421	996	1.061	1.450	1.657	1.689	1.821	1.419
Activo Fijo	4.779	132	129	123	143	144	204	206
Otros Activos Improductivos	8.709	278	426	441	539	580	626	663
Total Provisiones	-9.192	-487	-492	-490	-488	-970	-969	-962
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>30.134</b>	<b>2.254</b>	<b>2.649</b>	<b>3.213</b>	<b>3.545</b>	<b>3.702</b>	<b>3.512</b>	<b>3.221</b>
<b>Total Activos</b>	<b>214.208</b>	<b>16.732</b>	<b>18.619</b>	<b>23.338</b>	<b>27.780</b>	<b>28.730</b>	<b>31.078</b>	<b>33.619</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	161.041	8.313	10.812	15.590	19.316	20.401	21.679	23.149
Depósitos a la Vista	1.485	54	3	1	65	85	40	3
Operaciones de Reporto	890	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	158.437	8.259	10.707	15.259	19.148	19.921	21.517	22.917
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	229	-	102	329	103	395	122	229
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	3	1	4	3	4	4	3	3
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	8.663	3.457	3.111	2.708	2.560	2.911	3.026	3.852
Valores en Circulación	1.028	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	3	-	-	-	4	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	8.181	795	597	919	1.322	1.232	1.827	1.909
Provisiones para Contingentes	25	2	1	1	3	2	3	3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>178.944</b>	<b>12.569</b>	<b>14.526</b>	<b>19.221</b>	<b>23.208</b>	<b>24.550</b>	<b>26.537</b>	<b>28.916</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>35.264</b>	<b>4.164</b>	<b>4.093</b>	<b>4.117</b>	<b>4.572</b>	<b>4.180</b>	<b>4.541</b>	<b>4.703</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>214.208</b>	<b>16.732</b>	<b>18.619</b>	<b>23.338</b>	<b>27.780</b>	<b>28.730</b>	<b>31.078</b>	<b>33.619</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>1.553</b>	<b>92</b>	<b>143</b>	<b>141</b>	<b>255</b>	<b>186</b>	<b>255</b>	<b>326</b>
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	23.402	1.657	1.959	2.337	2.491	3.508	2.972	4.160
Intereses Pagados	11.133	590	827	1.056	1.024	1.410	1.188	1.638
<b>Intereses Netos</b>	<b>12.269</b>	<b>1.066</b>	<b>1.132</b>	<b>1.281</b>	<b>1.466</b>	<b>2.098</b>	<b>1.785</b>	<b>2.522</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	2.149	722	756	722	306	398	201	248
<b>Margen Bruto Financiero (IO)</b>	<b>14.418</b>	<b>1.788</b>	<b>1.887</b>	<b>2.002</b>	<b>1.772</b>	<b>2.495</b>	<b>1.985</b>	<b>2.769</b>
Ingresos por Servicios (IO)	907	261	212	329	182	265	201	240
Otros Ingresos Operacionales (IO)	194	-	-	1	1	0	29	34
Gastos de Operación (Goperac)	11.492	1.517	1.747	1.964	1.392	1.999	1.646	2.229
Otras Pérdidas Operacionales	5	2	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>4.022</b>	<b>530</b>	<b>352</b>	<b>369</b>	<b>563</b>	<b>762</b>	<b>570</b>	<b>814</b>
Provisiones (Goperac)	2.108	1	4	-	-	481	-	7
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>1.914</b>	<b>529</b>	<b>348</b>	<b>369</b>	<b>563</b>	<b>281</b>	<b>570</b>	<b>808</b>
Otros Ingresos	2.811	7	15	17	17	26	27	32
Otros Gastos y Pérdidas	183	0	5	18	30	45	22	35
Impuestos y Participación de Empleados	1.621	201	135	142	-	108	216	286
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>2.921</b>	<b>334</b>	<b>223</b>	<b>225</b>	<b>550</b>	<b>154</b>	<b>358</b>	<b>519</b>

### VAZCORP SA.

	SISTEMA FIN SIN DINERS	dic-05	dic-06	dic-07	sep-08	dic-08	sep-09	dic-09
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	201.492	15.814	17.495	21.813	25.930	27.287	29.396	32.293
Inversiones Netas	24.964	938	1.494	2.059	2.121	1.931	2.609	2.767
Cartera Bruta total	152.498	13.611	14.276	18.562	22.911	24.509	25.235	27.876
Cartera Vencida	2.125	71	67	93	190	152	163	144
Cartera en Riesgo	8.421	996	1.061	1.450	1.657	1.689	1.821	1.419
Cartera C+D+E	27.270	N/D	N/D	N/D	N/D	372	393	435
Provisiones para Cartera	-7.567	-462	-467	-458	-454	-928	-903	-904
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	86,5%	86,9%	86,1%	86,5%	87,5%	87,5%	89,0%	90,7%
Activos Productivos* / Pasivos con Cost	113%	127%	118%	113%	113%	112%	116%	116%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,39%	0,52%	0,47%	0,50%	0,83%	0,62%	0,65%	0,52%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,52%	7,32%	7,43%	7,81%	7,23%	6,89%	7,21%	5,09%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	17,9%	N/D	N/D	N/D	N/D	1,52%	1,56%	1,56%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	90,2%	46,6%	44,2%	32%	28%	55%	50%	64%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	27,8%	N/D	N/D	N/D	N/D	250,2%	230,3%	208,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,0%	3,4%	3,3%	2%	2,0%	3,8%	3,6%	3,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	256,3%	241,0%	216,6%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	4,77%
Cart CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E /Cartera Br prom	78,4%	N/D	N/D	N/D	N/D	1,74%	1,59%	1,67%
Recuperac. Ctgos periodo / ctgos periodo ant	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	0,00%	0,00%	0,00%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	28,6%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	1467,7%	35,6%	53,6%	51,8%	33,9%	25,0%	33,6%	23,5%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	38,2%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR *	18,7%	31,1%	27,3%	20,5%	20,5%	16,3%	16,4%	15,4%
TIER I / APPR	15,5%	28,4%	25,5%	19,2%	19,2%	15,6%	15,0%	13,6%
PTC / Activos y Contingentes*	16,0%	24,7%	21,8%	17,5%	14,7%	14,4%	14,5%	13,8%
Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom/ P	3,1%	3,2%	3,2%	3,0%	3,5%	3,5%	4,5%	4,4%
Capital libre (USD M)**	22.464	3.228	2.955	2.573	2.704	2.719	2.838	3.359
Capital libre / Activos Productivos (incluye F.Disp e Inv.Netas)	11,2%	20,4%	16,9%	11,8%	10,4%	10,0%	9,7%	10,4%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,6%	69,7%	64,6%	56,1%	53,6%	53,0%	51,7%	59,5%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	83,2%	91,2%	93,7%	93,7%	93,7%	95,5%	91,4%	88,2%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apale	17,3%	29,6%	23,2%	19,6%	17,9%	16,1%	15,2%	15,1%
TIER I/ Activo Neto Promedio	63,1%	27,0%	21,7%	18,4%	15,1%	15,3%	13,9%	13,3%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	86	219	241	229	6	6	-	-
Ingresos Operativos Netos	15.514	2.047	2.099	2.332	1.956	2.760	2.216	3.043
Result. antes de impuest. y particip. trab	4.542	535	358	367	550	262	574	805
Margen de Interés Neto	52,4%	64,37%	57,77%	54,80%	58,87%	59,80%	60,04%	60,62%
ROE***	8,77%	8,05%	5,39%	5,48%	16,89%	3,71%	10,94%	11,69%
ROE Operativo	5,75%	12,73%	8,43%	8,98%	17,29%	6,77%	17,42%	18,19%
ROA***	1,43%	2,38%	1,26%	1,07%	2,87%	0,59%	1,59%	1,67%
ROA Operativo	0,94%	3,76%	1,97%	1,76%	2,94%	1,08%	2,54%	2,59%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	79,6%	62,8%	65,4%	64,8%	75,3%	76,2%	80,5%	82,9%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,77%	10,23%	8,74%	8,15%	8,66%	9,03%	8,73%	8,79%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,9%	14,2%	12,0%	10,8%	10,4%	10,7%	9,7%	9,7%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	52,4%	0,17%	1,16%	0,00%	0,00%	63,11%	0,00%	0,81%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	87,7%	74,2%	83,4%	84,2%	71,2%	89,8%	74,3%	73,5%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	74,1%	74,1%	83,2%	84,2%	71,2%	72,4%	74,3%	73,2%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	6,7%	10,8%	9,9%	9,4%	7,3%	9,5%	7,3%	7,2%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	27.494	2.241	2.770	2.622	2.533	2.515	2.725	2.347
Activos Líquidos (BWR)	41.362	2.104	2.549	2.369	2.359	2.374	2.641	2.269
25 Mayores Depositantes****	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	9.653
100 Mayores Depositantes****	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	56,0%	35,4%	37,8%	28,1%	26,1%	21,3%	21,5%	19,4%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	28,5%	32,8%	34,1%	26,7%	20,7%	19,5%	23,2%	20,1%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	17,4%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-396,5%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	56,0%	35,4%	37,8%	28,1%	26,1%	21,3%	21,5%	19,4%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	37,2%	37,7%	41,1%	31,0%	28,1%	22,6%	22,2%	20,1%
25 May. Deposit.****/Oblig con el Público	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	41,7%
25 May. Deposit.****/Activos Líquidos (BWR)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	425,5%

### SOCIEDAD FINANCIERA