



Ecuador  
Calificación Global

## Sociedad Financiera

### Vazcorp S.A.

#### Calificación Global

2009	1T10	2T10	3T10
A+	A+	A+	A+

#### Resumen Financiero

(USD MM)	2006	2007	2008	2009	1T10	2T10	3T10
Activos	18.6	23.3	28.7	33.6	35.3	38.6	40.1
Patrimonio	4.1	4.1	4.2	4.7	4.6	4.8	4.9
Resultados	0.2	0.2	0.1	0.5	0.2	0.3	0.4
ROA (%)	1.26	1.07	0.59	1.67	1.75	1.55	1.58
ROE (%)	5.39	5.48	3.71	11.69	12.95	11.81	12.15

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

#### Contactos

Patricio Baus, Ecuador  
(593 2) 222 2323  
pbaus@bankwatchratings.com

Sebastián Baus, Ecuador  
(593 2) 222 2323  
sebastian.baus@bankwatchratings.com

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

#### Perfil

Vazcorp Sociedad Financiera S.A. (Vazcorp) se constituye en nov.88 como Casa de Cambios Vazcambios S.A. Desde may.02 ejecuta las actividades permitidas a las sociedades financieras con el actual nombre jurídico. No pertenece a un grupo financiero, ni cuenta con subsidiarias o afiliadas en el negocio financiero. Se regula con base en las normas de prudencia financiera aplicables a banca privada, previstas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, y reglamentación de la SBS, que es su órgano de control directo. Tiene menor exposición del público, porque no capta depósitos a la vista. Requiere un capital mínimo inferior al de la banca privada para su constitución, pero está obligada a los mismos porcentajes de solvencia. Su matriz su ubica en Cuenca y a través de 9 oficinas atiende en la Costa y Sierra Norte, principalmente en los segmentos de consumo y microempresa. La estructura de capital es cerrada, con presencia de lazos familiares entre los accionistas y administradores, y vinculación al Grupo Económico Vásquez.

#### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en la gestión, balances no auditados al 30 de septiembre de 2010 y demás información presentada por la institución, decidió mantener 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.

La calificación considera la participación de activos productivos, integrados básicamente de cartera, que contribuyen a la generación de ingresos recurrentes, que por su calidad le dan una posición competitiva, proyectando un negocio sostenible y con perspectivas de crecimiento futuro. La cartera en riesgo es de escasa importancia, debido a que Vazcorp logra una reducción paulatina de la morosidad, lo que se manifiesta en las buenas calificaciones en la evaluación de riesgo.

La sociedad financiera cuenta con una estructura de generación operativa, que le permite disponer de utilidades provenientes de la gestión de intermediación. El dinamismo en la colocación de recursos en activos productivos, contribuyó para incrementar los ingresos financieros, lo cual fue trascendental para afrontar la caída en las tasas de interés, la contracción de otras líneas de negocios, y el incremento de gastos financieros, operacionales y no operativos.

Debido al crecimiento obtenido en activos ponderados por riesgo, con menores márgenes de solvencia y

**FECHA COMITE: Diciembre 2010**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre 2010**

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.

liquidez, Vazcorp se verá limitado en la capacidad de constituir provisiones en el corto plazo. Lo señalado trasciende en una menor cobertura de capital libre, siendo importante el fortalecimiento patrimonial, al menos en los niveles históricos.

La estructura de plazos de los activos y pasivos, y la menor disponibilidad de activos líquidos para mitigar el impacto de las brechas acumuladas negativas, siguen generando posiciones de liquidez en riesgo; complicando además la concentración en depósitos, contracción de obligaciones financieras, y volatilidad originada en factores externos. Esto obliga a la sociedad financiera a la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento.

### ANÁLISIS FODA

#### FORTALEZAS

- Cartera de buena calidad con bajos índices de morosidad.
- Aprovechamiento de sinergias con grupo Comercial y Financiero de sus accionistas.
- Rentabilidad de buena calidad y recurrente.
- Nuevos productos y servicios al cliente, diversifican fuentes de ingresos y fondeo a la entidad.

#### OPORTUNIDADES

- Líneas de financiamiento de entidades públicas en operaciones de segundo piso, para crédito de vivienda popular, u otros.
- Fondeo y renovación sucesiva de los depósitos de partes relacionadas.
- Diversificación en segmentos de negocio de las 26 empresas del grupo económico Vázquez, proyectan negocio futuro.

#### DEBILIDADES

- Concentración en depósitos a plazo. La naturaleza del negocio es limitada respecto de la banca, sin que pueda captar recursos del público en cuentas corrientes y de ahorro.
- Descalce de plazos y alta volatilidad, dan lugar a posiciones de liquidez contractual en riesgo.
- Crédito de consumo sin colateral (efectivo u oro), no tiene provisiones genéricas.
- Débil cobertura para cartera en riesgo.
- Estrechamiento de solvencia y fuentes de fondeo a largo plazo.

#### AMENAZAS

- Entorno macroeconómico vulnerable a factores internos y externos.
- Contracción de la tasa de interés efectiva máxima para crédito de consumo y microcrédito de acumulación simple, afecta margen financiero.
- Régimen tributario por salida de divisas y tenencia de activos en el exterior.
- Balanza comercial deficitaria sigue presionando a limitar la importación de vehículos, que es una de las principales líneas de financiamiento.

### HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Anexo No.1

### ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

#### ENTORNO MACRO

Anexo No.2

#### RIESGO SECTORIAL

Anexo No.3

### ESTRUCTURA DE LA SOCIEDAD FINANCIERA

#### GOBIERNO CORPORATIVO

NOMINA DE DIRECTIVOS Y ADMINISTRADORES	
DIRECTIVOS PRINCIPALES	DIRECTIVOS SUPLENTE
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	Vázquez Alcazar María del Rocío
Corral Guevara Rafael Antonio	Vázquez Astudillo Angel Polivio
Vázquez Alcázar Pablo Fernando	Hermida Coello Javier
Talbot Puyol Paúl Enrique	Pizarro Alvarez Mario Santiago
Moreno Vega Carlos Joaquín	Por designar en oct./14/2010 *
* = Por renuncia del vocal suplente Bernardo Cueva Moscoso	
ADMINISTRADORES	
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	Presidente del Directorio
Ramos Vázquez Sergio Andrés	Gerente General
Coello Muñoz Esteban Francisco	Subgerente

Fuente: Vazcorp / Elaboración: BWR

Vazcorp no reporta modificaciones en la conformación de su Directorio, ni de la alta gerencia, durante el 3T10. Estos tienen experiencia de varios años en entidades comerciales, de seguridad privada, y del sistema financiero nacional. La administración está capacitada en el área de negocios, ha sido conservadora, y ha posicionado la imagen corporativa de Vazcorp.

Algunos integrantes del Directorio tienen influencia administrativa en las empresas del Grupo Comercial Vázquez de Cuenca, y son relacionados por parentesco con los administradores. El señor Paúl Talbot Puyol funge de representante legal de la aseguradora VazSeguros. En los Comités de Administración Integral de Riesgos, ALCO, Innovación, Auditoría y Cumplimiento, Comisiones de Crédito y de Calificación de Activos de Riesgo, participan directivos principales y suplentes.

#### ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

En el 3T10 se mantienen los organigramas estructurales y funcionales sin modificación. La red bancaria contempla a Vazcorp con matriz en Cuenca, y 9 oficinas (sucursales y agencias) ubicadas en Quito, Gualaceo, Girón, Azoguez, Loja, Otavalo, Guayaquil y Machala. La estructura administrativa contempla en la cadena de valor a las unidades dedicadas a crédito, inversiones, servicios internacionales y operaciones. Las unidades asesoras, de apoyo y control no se han modificado respecto de la

estructura que mantenían. La unidad a cargo de riesgos (crédito, mercado, liquidez, operativo) y cumplimiento (lavado de activo) actúa conjuntamente, cuando deberían ser especializadas y separadas, acorde a normas de prudencia financiera.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA	dic-2008	dic-2009	mar-2010	jun-2010	sep-2010
Número de oficinas	9	9	9	9	10
Número de empleados	74	89	93	101	102
Total activos / empleados	388,24	377,74	379,30	382,61	393,48
Gastos de Operación / Activo Neto Promedio	7,68%	7,15%	7,23%	7,16%	7,19%
Gastos de Operación / Margen Bruto Financiero	80,1%	80,5%	75,9%	77,6%	77,2%

Fuente: WEB Vazcorp / Elaboración: BWR

Vazcorp planificó reformar los manuales y reglamentos internos, en función del levantamiento integral de procesos, para estar acorde a la norma de riesgo operativo. El 3T10 ha reportado cambios no significativos en el número de agencias y empleados. El 50% de la nómina ocupa funciones de asistentes y cajeros y el 22% está en puestos directivos. El crecimiento de la sociedad financiera hace que el personal atienda mayor volumen de activos que en los trimestres pasados. Los indicadores de eficiencia no mejoran, por mayor volumen de gastos de operación.

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y SOPORTE

ACCIONISTAS	PARTICIPACION	SECTOR ECONOMICO	INTERESES RELACIONADOS
Negocios y Comercio Panamá Ecuaneocopa S.A.	67,93%	Inversión	Vazseguros S.A.
			Pablo Fernando Vázquez Alcázar
			Vázquez Astudillo Angel Polivio
Vázquez Alcázar Ma. del Rocío	11,91%	Turismo y Comercio	AGHARTSA S.A.
			Daniela Rita Ramos Vázquez
			Libricuencia S.A.
			Alcázar Toraya Agustina
Ferre S.A.	10,15%	Inmobiliaria	Malo Ordoñez Patricia
			Fernando Vázquez Alcázar
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 Augustín
Durán Andrade Pablo Teodoro	1,01%		
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	0,73%	Turismo y Comercio	Vázquez Astudillo Angel Polivio
	100,00%		

Fuente: Consultora Morán Cedillo Cía. Ltda.

No se han reportado cambios en el paquete accionario de Vazcorp el 3T10. La entidad se controla como sociedad financiera individual, sin subsidiarias ni afiliadas bajo su control, ni como parte de un Grupo Financiero. En el grupo económico, donde Ecuaneocopa es la tenedora de acciones, Vazseguros se encuentra en seguridad privada y Vazpredial en inmobiliaria, mas no tienen vínculos accionariales directos ni influencia administrativa en Vazcorp. Por la representación en el mercado del Grupo Comercial Vázquez, se estima que podría existir el soporte de aportes de los accionistas, en caso emergente.

### DESCRIPCION DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

Los productos de crédito de Vazcorp se enfocan al consumo en general. La política es conceder créditos de hasta USD 5M a 3 años plazo, con excepciones

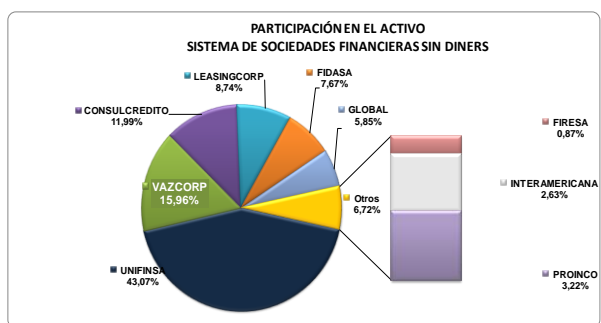
sometidas a resolución de la alta gerencia. Los productos que ofrece y el destino de los créditos, se resumen a sep.10 en:

PRODUCTOS	DESTINO DEL CREDITO
Consumo en general	Cirugías plásticas, educación, gastos médicos, viajes, compra de vehículo usado y financiamiento automotriz.
Operaciones de redescuento	CFN: para reactivación productiva y BEV: crédito hipotecario destinado a vivienda.
Avales y cartas de garantía	Fiel cumplimiento de contrato, buen uso del anticipo, buen uso de materiales, contratos privados, cumplimiento de obligaciones, y permiso de conducción para menores de edad.
Cambio de moneda	Compra y venta de las principales divisas, cheques girados sobre bancos extranjeros, cheques de viajero, money order, cobranza de cheques en moneda extranjera, pagos de productos o servicios recibidos, transferencias de dinero de cuenta a cuenta, pago a proveedores, transferencias de dinero de persona a persona desde y hacia cualquier lugar del mundo, y recibo de dinero de familiares por Western Union.
CREDIORO	Crédito prendario de joyas para necesidades inmediatas de efectivo

Las estrategias contemplan continuar creciendo, para lo cual han planificado la apertura de nuevos puntos de atención al cliente, mediante agencias. De igual manera, esperan atender con más productos y servicios al cliente, para aumentar sus ingresos operacionales. **Las metas no se han cuantificado, al no disponer de la ejecución presupuestaria.**

Los aspectos de mayor trascendencia durante el 3T10 son: la apertura de la agencia Sur en la ciudad de Quito, cierre de la agencia de Otavalo, desarrollo de la parte operativa para el servicio de tarjeta de crédito, fideicomiso mercantil irrevocable de garantía para el producto CREDIORO con Fondos Pichincha S.A., y nombramiento de la Oficial de Cumplimiento Suplente.

### POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACION



Fuente: WEB Superintendencia de Bancos

En el sistema de sociedades financieras participan 10 entidades, cuyos activos representan 4.9% de los activos del sistema financiero privado, equivalentes al 2.01% del PIB. Los activos del sistema ascienden a USD 1.125 MM en sep.10, y registran un incremento trimestral de 8.7% y acumulado en el 2010 de 16.8%. El 95.5% de los activos de las sociedades financieras pertenecen a 5 entidades. La SBS las clasifica por tamaño y segmento de mercado: grande (Diners con 77.6% del activo), mediana (Unifinsa), pequeñas (5 IFIS) muy pequeñas (3 IFIS).

Vazcorp ocupa el 3er. puesto por tenencia de activos, cartera bruta, pasivos y depósitos a plazo, y el 4to. puesto

en patrimonio y resultados del sistema de sociedades financieras. Es la más grande en el subsistema de sociedades financieras pequeñas. En el 2010 el sistema crece en activos 11.8%, y depósitos a plazo 16.1%, que constituye la principal fuente de fondeo, pero contrae su solvencia, comportamiento que se replica en Vazcorp.

SOCIEDAD FINANCIERA	solvencia	morosidad	eficiencia	rentabilidad	liquidez					
DINERS CLUB	18,55	6	4,71	6	10,68	8	5,22	1	43,65	5
UNION FINANCIERA CENTRAL	10,58	10	7,01	8	3,34	1	1,28	8	21,50	8
CONSULCREDITO	16,96	7	2,82	2	4,16	2	0,13	10	31,06	7
SOCIEDAD FINANCIERA FIDASA	18,97	5	6,10	7	6,30	5	1,23	9	32,87	6
GLOBAL	22,76	4	3,71	3	6,18	4	2,52	4	12,84	10
LEASINGCORP S.A.	34,37	3	4,30	5	8,40	7	3,25	3	65,45	3
VAZCORP S.A.	13,37	9	3,79	4	7,17	6	1,58	6	16,78	9
FIRESA	12314	1	14,98	10	20,50	9	4,94	2	331,48	1
INTERAMERICANA	40,4	2	0,77	1	4,46	3	2,19	5	97,55	2
PROINCO	16,65	8	8,30	9	14,60	10	1,32	7	51,70	4

Los indicadores de desempeño no le dan el liderazgo en todos los aspectos a una sola sociedad financiera. Vazcorp está en la media del sistema en calidad de cartera, eficiencia y rentabilidad, pero en solvencia y liquidez se encuentra en los últimos lugares.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS INTEGRALES

La estructura de la unidad a cargo cuenta con dos empleados, quienes afrontan tanto el control de lavado de activo, como la evaluación de todos los riesgos del negocio. Esta es insuficiente para atender la administración integral de los riesgos de crédito, liquidez, mercado, operativo; que requiere de personal especializado en cada área, e independiente del área operativa. Según información remitida por Vazcorp, durante el 3T10 el Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR) realizó una reunión trimestral, para analizar los datos a sep.10. La Unidad de Cumplimiento y Riesgos tuvo una agenda apretada, en razón de la actividad proactiva de la SBS y de la Unidad de Inteligencia Financiera, que desarrollaron nuevos mecanismos de notificación de transacciones sospechas de lavado de activos, manuales de estructuras con información electrónica mensual, reportes en línea, talleres de capacitación, entre otros. Por su débil estructura, no ha sustentado los informes mensuales sobre la administración de cada uno de los riesgos, las matrices con el resultado del estudio de los factores críticos, y el cálculo de la exposición a pérdidas.

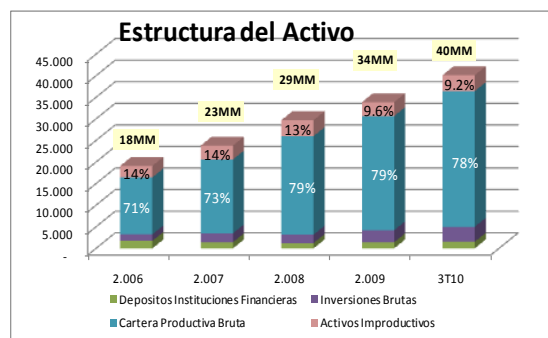
La entidad cuenta con el Manual de Administración Integral de Riesgos actualizado, sin reportar el cumplimiento de las políticas. Auditoría Interna informa en sep.10 los resultados de las pruebas de verificación de la consistencia, confiabilidad y suficiencia de las cifras en los estados financieros, por lo que se espera amplíe su enfoque a riesgos, determinando la exposición existente y las acciones de mitigación. Vazcorp cumplió la etapa de implementación de herramientas informáticas para la gestión de riesgo crediticio, y trabaja en la instalación del sistema FINANWARE IRBa y Credit Scoring.

Las estructuras y formatos sobre riesgo de crédito, liquidez y mercado, se elaboran con apoyo de herramientas informáticas, acorde a la normativa de SBS,

mas no documenta el seguimiento interno y toma de decisiones en el 3T10, aspecto que fue observado por la SBS. Usa el mismo software para la gestión de riesgo de liquidez y mercado. Aprobó los manuales referentes a: Plan de Continuidad del negocio, Plan de Emergencia para protección del personal y activos de la institución, y Simulacro de Incendio.

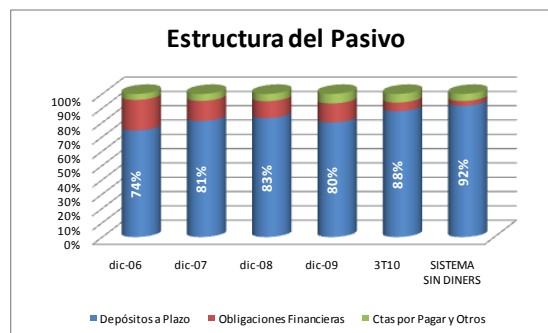
### ESTRUCTURA DEL BALANCE

La calificación global de riesgo de Vazcorp a sep.10, se basa en la gestión, información y estados financieros interinos no auditados, remitidos por la entidad. La base contable debe observar las normas emitidas por la SBS, las cuales difieren de las normas internacionales de información financiera.



Fuente: Vazcorp / Elaboración: BWR

Los **activos** netos crecen 29% anual a sep.10, por encima del crecimiento alcanzado en años anteriores, y un poco más que el promedio del sistema, que crece 26% anual. La estructura histórica del activo revela que Vazcorp tiene una posesión cada vez mayor de activos productivos (93% en sep.10), lo cual es positivo y apoya a la consecución de ingresos. La participación en activos productivos le da una posición competitiva en el sistema, considerando que éste tiene 90% de activos productivos. El activo productivo de mayor relevancia es la cartera productiva bruta, por el volumen que representa y por ser el que más contribuye en la generación de ingresos, sustentado un crecimiento futuro. Le sigue en importancia el portafolio de inversiones brutas, que también crece y le permite mejorar en activos líquidos.



Fuente: Vazcorp / Elaboración: BWR

En sep.10, los **pasivos** financian 88% del activo, relación que supera en 3 puntos porcentuales al comportamiento que tuvo en el 2009. Dentro del pasivo, los depósitos a plazo son los más relevantes, lo que es consistente con las facultades de fondeo previstas en las sociedades

financieras, que no acceden a captaciones en cuenta corriente, ni ahorros. La tenencia histórica revela un mejor posicionamiento en volumen y participación en depósitos a plazo, aunque todavía menor en 4 puntos porcentuales respecto del promedio del sistema.

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

La calificación de activos de riesgo de Vazcorp equivale al 80% de los activos y contingentes, con saldos a sep.10. El último año mejora la percepción de riesgo, con menos activos en las categorías CDE. Por la estructura financiera y la calidad de la cartera de crédito, se estima que a futuro el **riesgo de crédito** continuaría siendo moderado, y acorde a una sana administración del negocio de intermediación financiera.

CALIFICACION ACTIVOS	jun-09	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
A Normal	91,06%	92,73%	94,87%	95,18%	96,19%	96,14%
B Riesgo Potencial	7,64%	5,58%	3,47%	3,63%	2,82%	2,38%
C Deficiente	0,88%	1,07%	0,97%	0,55%	0,39%	0,70%
D Dudoso	0,10%	0,16%	0,24%	0,14%	0,10%	0,13%
E Pérdida	0,32%	0,47%	0,46%	0,49%	0,51%	0,66%
<b>Activos de Riesgo</b>	<b>24.392</b>	<b>25.660</b>	<b>28.357</b>	<b>29.157</b>	<b>31.621</b>	<b>33.151</b>
<b>Activos CDE</b>	<b>317</b>	<b>436</b>	<b>471</b>	<b>346</b>	<b>315</b>	<b>491</b>
Porcentaje CDE	1,30%	1,70%	1,66%	1,19%	1,00%	1,48%
Porcentaje Evaluado	80,73%	79,44%	81,24%	79,67%	79,22%	80,07%

Dentro de los activos de riesgo, la cartera constituye el principal rubro y equivale al 99.4% del saldo evaluado. La valoración de otros activos reconoce la eventual pérdida de valor respecto del precio de mercado o de realización, según corresponda.

Los contingentes corresponden a fianzas y garantías por USD 295M, instrumentadas en 38 garantías comerciales otorgadas directamente. Estos cuentan con provisiones reglamentarias del 1% en el pasivo. Este rubro no reconoce la existencia de riesgo por contingentes vinculados a litigios judiciales u otros, que puedan comprometer desembolsos futuros.

#### FONDOS DISPONIBLES (USD 2.604M) E INVERSIONES (USD 4.434M)

##### Colocación de activos líquidos:

INSTITUCION FINANCIERA	INVERSIONES	DISPONIBLE	TOTAL	Porcentaje	Calificación
BANCO DEL PACIFICO		26	26	0,6%	AA+
BANCO BOLIVARIANO		55	55	1,2%	AAA-/AA+
BANCO DE GUAYAQUIL		2	2	0,0%	AAA-
BANCO DEL AUSTRO		333	333	7,5%	A+
BANCO INTERNACIONAL	531	28	559	12,6%	AAA-
BANCO PROMERICA	613	591	1.204	27,1%	AA+/AA+
DINERS CLUB	446	-	446	10,1%	AAA-/AA+
BANCO DEL PICHINCHA	-	246	246		AAA-/AA+
PICHINCHA PANAMA	727	-	727		AA+
PICHINCHA MIAMI	-	236	236		AA+
GRUPO FINANCIERO PICHINCHA	727	483	1.210	27,3%	AAA-/AA+
PRODUBANCO	390	8	398		AAA-/AA+
PRODUBANK PANAMA	352	0,4	352		AA+
GRUPO FINANCIERO PRODUBANCO	742	8	750	16,9%	AAA-/AA+
BNF	150	-	150	3,4%	BBB-
CFN	170	-	170	3,8%	A+
UBS	100	3	103	2,3%	A-1
OTROS		120	120	2,7%	
<b>TOTAL (USD Miles)</b>	<b>3.479</b>	<b>1.648</b>	<b>5.127</b>		

La estructura del negocio presiona a mantener un mayor volumen de **fondos disponibles**. El rubro presenta un comportamiento fluctuante en el tiempo, y en sep.10 se contrae -10.5% trimestral, principalmente en depósitos realizados en otras instituciones bancarias locales. Por su característica de ser a la vista, y la calidad de los depositarios, sustentan **bajo riesgo** y no ponderan para patrimonio técnico. El encaje bancario aumenta por mayor volumen de captaciones y el requerimiento de liquidez estructural se mantiene al nivel del trimestre anterior; mas los depósitos de Vazcorp disminuyen en el BCE (-2.6% trimestral) y en otras instituciones (-16.2% trimestral). El 49.4% del saldo se coloca en 8 instituciones financieras locales, y 9.2% en subsidiarias de 2 bancos ecuatorianos en el exterior, y en 1 banco extranjero. Los depositarios cuentan con calificación en grado de inversión local mínima de A+, e internacional de A-1 para la UBS.

Las **inversiones** representan el 11% del activo, y se clasifican en temporales (USD 3.479M) y permanentes (USD 978M). El 95% de las inversiones temporales vencen hasta 180 días, constituyendo reservas de liquidez inmediata. El 75.5% del portafolio de inversiones temporales se mantendrá hasta el vencimiento, y se valora al costo de adquisición amortizado, el 15.3% son valores de renta fija clasificados como disponibles para la venta, y el 9.2% son valores para negociar, valorados en ambos casos al precio de mercado.

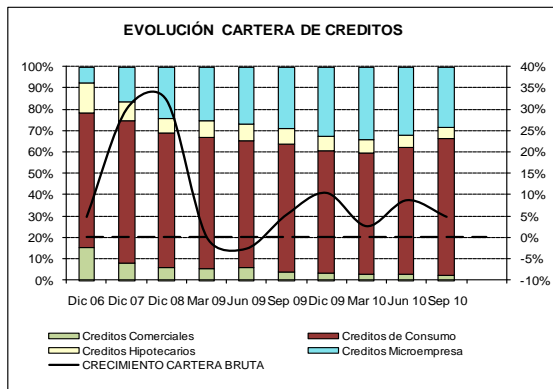
Las inversiones en títulos emitidos por entidades del sector público (BNF y CFN) computan en la determinación de las reservas mínimas de liquidez. Todavía no registran inversiones en el sector no financiero, conforme a la normativa. Los títulos de las inversiones locales se encuentran emitidos por instituciones financieras controladas por la SBS. Los títulos de entidades del exterior son de un banco regulado. En ambos casos cuentan con calificación de riesgo internacional en grado de inversión. La colocación del activo líquido excede del 10% del patrimonio técnico constituido en el caso de 5 entidades o grupos financieros. La **tasa de interés** contractual en IFIS privadas locales fluctúa de 3% a 6%, subsidiarias extranjeras de 2.25% a 3.5%, IFIS públicas de 2% a 2.5% y en el banco extranjero 0.5% de interés.

La inversión permanente constituye el derecho fiduciario en el Fondo de Liquidez, que actúa como prestamista de última instancia, otorgando créditos de liquidez a las instituciones financieras privadas sujetas a encaje de sus depósitos en el BCE. El saldo acumulado equivale al 19.9% del PTC, mas no se dispone de estados financieros auditados, ni la valoración acorde a cada cuota de los partícipes.

#### CARTERA BRUTA (USD 32.667 M) Y CONTINGENTES (USD 295M)

La **cartera de créditos bruta** es el principal activo de Vazcorp, representa 79.5% del activo. El crecimiento de cartera en el 2010 (17.2%), marca el dinamismo del negocio, e influye en el crecimiento del activo (18.9%); aunque este es menor respecto de los niveles del 2007 y 2008 (más del 30%). La cartera en riesgo representa

apenas el 4% de la cartera bruta, por lo que hay presencia mayoritaria de cartera productiva, equivalente al 84% de los activos productivos. El activo tiene **riesgo moderado**, sustentado en un alto porcentaje de cartera evaluada como normal, reducción paulatina de la morosidad, y mejora en la administración del riesgo.

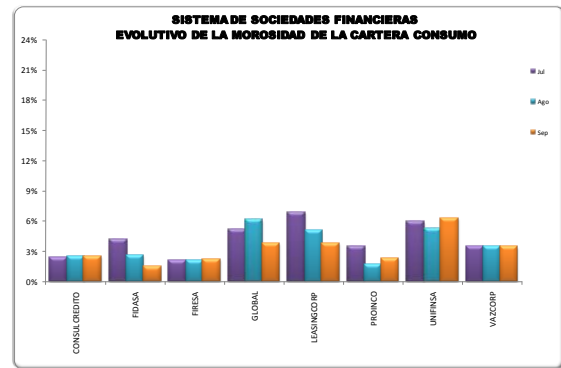


La **estructura** de la cartera se enfoca hacia el crédito de consumo 64.2%, seguido de microempresa 28.4%, y en menor escala vivienda y comercial 7.4%. La colocación ha atendido históricamente en forma mayoritaria al segmento de consumo, mientras que el microcrédito comienza a tener protagonismo desde el 2008. En el sistema de sociedades financieras, el segmento de consumo presenta mayor tendencia de cartera en riesgo. Esa situación no se replica en Vazcorp, por la calidad de evaluación y seguimiento del crédito, garantías hipotecarias y prendarias, cobertura de seguros, entre otros aspectos que contribuyen en la oportuna cobranza.

La **maduración de la cartera** se produce en el largo plazo (59% a más de 360 días), en casi todas las líneas de crédito (consumo a 5 años, vivienda 10 años, microcrédito 3 años, y comercial 15 años). No obstante la amortización en cuotas periódicas, y el soporte de los accionistas con inversiones a plazo, contribuyen al GAP, rentabilidad, y liquidez.

Vazcorp **no registra concentración de crédito**, al encontrarse la cartera diversificada en número de clientes y sector económico. Los 25 mayores deudores representan 3.75% de la cartera y contingentes, o 25.19% del patrimonio. Estos registran créditos y contingentes con calificación "A" en todos los casos, cobertura de provisiones de 1.33%, y garantías que cubren el saldo adeudado en 2.3 veces (11 casos con hipoteca, 3 con prenda de vehículos o certificados de depósito, y 10 de fideicomisos de garantía).

La **calificación de cartera de créditos y contingentes** revela que la cartera calificada en CDE representa apenas 0.4% del monto evaluado. En consecuencia, la calidad de la cartera es buena, con 96.3% de créditos calificados como riesgo normal y tendencia histórica de ir mejorando. Vazcorp no registra saldos en cartera reestructurada, ni ha efectuado castigos desde el 2007, manejo que ratifica la calidad de la cartera.



Fuente: SBS / Elaboración BWR

La calificación de cartera está alineada a la **morosidad**, en los segmentos de consumo y microcrédito. La morosidad total de la cartera bruta se reduce respecto de los indicadores de dic.06 (7.43% a 3.79%), influenciado por la principal línea de negocio. En sep.10 se presenta un ligero incremento trimestral, por la suspensión del devengamiento de intereses de algunos créditos, incrementando la cartera en riesgo en 7%. Sin embargo Vazcorp tiene baja morosidad, menor al promedio de las sociedades financieras, tanto en consumo como en los demás segmentos que atiende. No reporta cartera en demanda judicial, al disponer de deudores con capacidad de pago y fuentes alternativas de repago, tal como los fideicomisos de garantía e hipotecas.

Las oficinas de mayor colocación son Quito y Cuenca, mientras que las de mayor morosidad son Guayaquil y Machala, según consta a continuación:

OFICINA	CARTERA	MOROSIDAD
Sucursal - Quito	10.353	3,64%
Matriz - Cuenca	9.078	2,15%
Guayaquil	5.200	6,79%
Loja	3.694	3,47%
Machala	2.938	5,20%
Azogues	955	3,18%
Quito Sur	299	0,30%
Otavalo	83	0,00%
Gualaico	54	4,05%
Girón	13	0,00%
<b>Totales</b>	<b>32.667</b>	<b>3,79%</b>

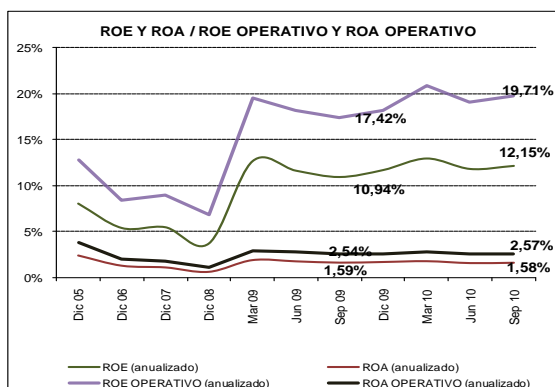
En sep.10, la **cobertura de provisiones** para la cartera en riesgo disminuye en 0.05 puntos porcentuales, por mayor aumento de cartera en riesgo respecto de la constitución de provisiones. Históricamente Vazcorp no cubre con provisiones la totalidad de la cartera en riesgo, pero si lo hace respecto de la cartera CDE. Esa posición es similar a la registrada en el sistema, no obstante la cobertura global de la cartera bruta de Vazcorp es menor en 1.7 puntos porcentuales respecto del promedio alcanzado por el sistema. Pesa en la cobertura de la cartera bruta, la reversión de las provisiones genéricas. Sin embargo tiene capacidad financiera para conformar provisiones, lo cual reducirá su margen de rentabilidad, impuestos, y exposición al riesgo.

**RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA**

La rentabilidad ha fluctuado los tres últimos años, de los indicadores más bajos en dic.08, a los más altos en mar.09, para estabilizarse desde sep.09. En sep.10 el

ROE es superior al registrado en sep.09 y se posiciona como el más alto dentro del PEER Grupo (sociedades financieras pequeñas), mientras que el ROA se mantiene. La rentabilidad proviene de la gestión de intermediación financiera 91.9% y en menor escala de las operaciones de cambios 4.7%, servicios 2.8% e ingresos no operativos 0.6%. El margen operacional neto crece en 25% y es 1.62 veces la utilidad del ejercicio; en consecuencia el ROA Operativo es mayor al ROA, en 0.99 puntos porcentuales.

Los **ingresos operativos** cubren holgadamente los gastos operacionales, manteniendo históricamente una buena estructura de generación operativa. El mayor volumen de cartera e inversiones productivas, permiten que los **ingresos financieros netos** aumenten 35% anual en sep.10. Dicho crecimiento es trascendental para afrontar el impacto de la caída en la tasa de interés activa efectiva máxima desde abr.10; contracción de 21.3% anual en los ingresos por operaciones en cambio, servicios, operacionales, y no operativos; e incremento de 25% anual en los gastos financieros, operacionales y no operativos.



El dinamismo de la intermediación financiera y reducción en la tasa de interés pasiva referencial, mitigan el impacto del cambio en las tasas de interés activas, y reducción de ingresos netos. A futuro toma preponderancia una buena administración del margen de intereses, y una política de austeridad. Los **gastos financieros** aumentan por el volumen de captaciones, debido a que los depósitos a plazo registran un crecimiento anual del 44%.

El incremento en gastos de personal y servicios varios origina aumento de **gastos de operación** en 20.8% anual, debiendo estabilizarse o reducirse a futuro para mejorar en rentabilidad. El cargo a resultados por provisiones es inmaterial, evidenciando que durante el 2009 y 2010 no se han reforzado estas como medida de prudencia financiera en un entorno macroeconómico vulnerable, a pesar de existir ingresos operacionales netos suficientes para hacerlo.

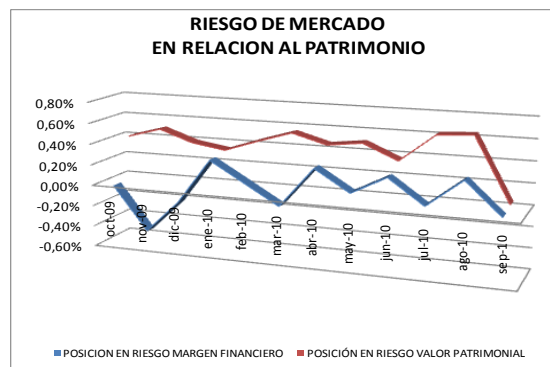
Los **gastos no operativos** superan en cuantía a los ingresos no operativos, por lo que la utilidad operativa es mayor a la utilidad neta en 62%. El incremento de impuestos está alineado al crecimiento de utilidades brutas en 19.7%, y al mayor porcentaje de tributación en

caso de que no se produzca reinversión al resolver el reparto de dividendos.

Las regulaciones que controlan los techos máximos de la tasa de interés activa efectiva y fijan los ingresos financieros factibles de cargar al usuario, continúan limitando el crecimiento del margen de ingresos operativos. Vazcorp focalizará sus esfuerzos en la ampliación de sus negocios, para crecer en rentabilidad.

**RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERÉS**

La sensibilidad del margen financiero y del valor patrimonial ante variaciones del 1% en la tasa de interés, no es relevante durante el último año. Esta se mantiene entre 0.01% y 0.64% del patrimonio técnico constituido, es decir dentro de los límites tolerables. En sep.10 las brechas de sensibilidad son positivas en casi todas las bandas de tiempo, excepto en tres bandas consecutivas durante el periodo de 8 a 59 días, sin presentar descalces en la reprecación de tasas dentro del periodo de un año. La máxima pérdida que Vazcorp asumiría por sensibilidad de tasa de interés se estimó en USD 21.9M a sep.10. En el 3T10 la tasa de interés efectiva máxima activa se mantuvo sin variación, mientras que la tasa de interés pasiva referencial bajó en 0.14 puntos porcentuales.



**Sensibilidad del margen Financiero:** El 3T10 la posición en riesgo del margen financiero fluctuó de USD 2.5M a USD 15M. Los activos se reprecian en menor plazo que los pasivos, con un menor margen de duración. La posición en riesgo durante el trimestre fluctuó de 0.01% a 0.31% del patrimonio.

**Sensibilidad del valor Patrimonial:** La sensibilidad de los recursos patrimoniales también es menor al 1%. Durante el 3T10 fluctuó de 0.64% a 0.04%. La variación de 1% en la tasa de interés produciría una ganancia o pérdida sobre el PTC estimada en USD 21.1M a sep.10, ligeramente superior a la de jun.10 de USD 17M.

**RIESGO DE LIQUIDEZ Y FONDEO**

Vazcorp cumple con los requisitos de **liquidez estructural** de 1ra. y 2da. línea, acorde a la normativa de la SBS durante el 2010. La liquidez estructural de 1ra. y 2da. línea superan el requerimiento mínimo durante el 3T10, con base en la concentración y volatilidad

absoluta, calculada con 2 y 2.5 desviaciones estándar, en su orden. En sep. 24 de 2010 el índice de liquidez de 2da. línea se contrajo ligeramente, y los activos líquidos lo hacen en -13.7% trimestral. No obstante, esta es 2.7 puntos porcentuales superior a la liquidez estructural requerida, y 11.4 puntos porcentuales al requerimiento por volatilidad. La liquidez estructural de 2da. línea representa el 84% del promedio que manejan otras entidades comparables del sistema (sin Diners), aunque mejoró respecto del trimestre anterior.

Los depósitos a plazo aumentan hasta sep.10 en USD 8.040M. De los 25 mayores depositantes, se destacan las captaciones de partes vinculadas 39%, instituciones financieras públicas y privadas 28%, acreedores corporativos 17% y particulares 16%. El 62.6% de las obligaciones con el público no cuentan con la garantía del COSEDE, en la cuantía de los depósitos que exceden de USD 20M.

La administración en el 3T10, evidencia un gran esfuerzo para disminuir la exposición por riesgo de liquidez. El 3T10 disminuye el saldo de las **posiciones en riesgo** de Vazcorp en el escenario contractual.

LIQUIDEZ 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>ESCENARIO CONTRACTUAL</b>								
BRECHA ACUMULADA	0	0	-1.335	-4.320	-5.859	-7.916	-6.577	0
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	4.436							
POSICION EN RIESGO	0	0	0	0	-1.422	-3.479	-2.141	0
<b>CONTRACTUAL + LINEAS DE CREDITO</b>								
BRECHA ACUMULADA	0	0	-1.335	-4.320	-5.859	-7.916	-6.577	0
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	7.036							
POSICION EN RIESGO	0	0	0	0	0	-879	0	0
<b>CONTRACTUAL+LINEAS DE CREDITO + RENOVACIONES DE VINCULADAS</b>								
BRECHA ACUMULADA	0	0	-1.335	-4.320	-5.657	-7.205	-5.186	2.757
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	7.036							
POSICION EN RIESGO	0	0	0	0	0	-168	0	0
<b>CONTRACTUAL+LINEAS DE CREDITO+RENOVACIONES VINCULADAS + PRESTAMO (17,2% SALDO FONDO DE LIQUIDEZ)</b>								
BRECHA ACUMULADA	0	0	-1.335	-4.320	-5.657	-7.205	-5.186	2.757
ACTIVOS LIQUIDOS NETOS	7.036					168		
POSICION EN RIESGO	0	0	0	0	0	0	0	0

En un supuesto de estrés extremo, sin considerar el soporte que darían los accionistas, este requeriría utilizar las líneas de crédito disponibles, renovar el 100% de las inversiones de partes vinculadas, y acudir a un préstamo del Fondo de Liquidez equivalente al 17.2% del saldo a sep.10. Si el plazo promedio de colocación es mayor al plazo promedio de captación, y no se dispone de activos líquidos en cuantía suficiente para mitigar el impacto de las brechas acumuladas negativas de liquidez, a futuro seguirán presentando posiciones en riesgo. Con los datos a sep.10, si no logra la renovación total de las inversiones de partes vinculadas, requeriría de un préstamo del Fondo de Liquidez equivalente al 18% del PTC.

Vazcorp mantiene 3 líneas de crédito locales y una del exterior, por un total de USD 2.600M, depósitos a plazo de partes vinculadas de más de USD 5.061M, y un saldo en el Fondo de Liquidez de USD 978M. En sep.10 se presenta mayor requerimiento de liquidez estructural, por concentración y volatilidad respecto de jun.10. La **concentración de depósitos** respecto del total de obligaciones con el público retornó al nivel de dic.09 de 41.7%, mientras que en relación con los activos líquidos, se incrementa a 447.6%, por la contracción que experimentaron las disponibilidades e inversiones y por

el incremento de las captaciones a los 25 mayores depositantes (34.6%).

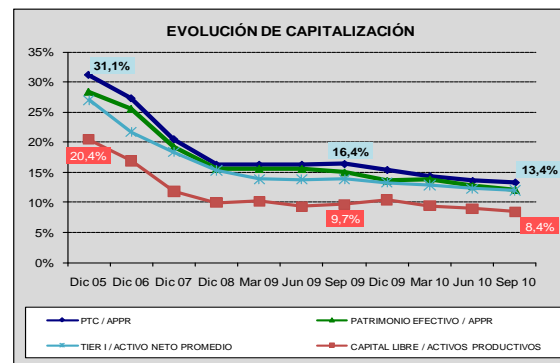
En Vazcorp, el 74.7% de los depósitos a plazo vencen hasta 180 días, presionando los indicadores de liquidez en el corto plazo. De los pasivos, solamente 14.7% tiene vencimiento de más de 360 días, relativo a l 100% de las obligaciones financieras y el 9.8% de los depósitos a plazo. Tiene relevancia el fondeo de partes relacionadas, que mantiene renovaciones sucesivas. Al margen del soporte de los accionistas, cuyos aportes son de largo plazo y no tienen costo financiero, la contracción experimentada en las obligaciones financieras de -44.5% acumulada a sep.10, presiona a concentrarse en la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento a largo plazo. El Plan de Contingencia de Liquidez deberá considerar como prioritario el calce adecuado de plazos entre captaciones y colocaciones, un manejo prudente del GAP, y mecanismos de fondeo en el sistema financiero o el mercado de valores. La liquidez es el principal factor de preocupación, y que deben tomarse medidas para cubrir riesgos potenciales.

### RIESGO OPERATIVO

Para el control de riesgo operativo, Vazcorp planifica el levantamiento integral de procesos, la compilación de políticas y reglamentos en un Manual General basado en normas de calidad, la obtención de la certificación ISO, la mejora continua vigilando y evaluando su permanente aplicación, y la adecuación de los procesos a lo previsto en la norma de riesgo operativo de la SBS. Durante el 3T10 no se han reportado avances en el control de riesgo operativo, ni resultados de la determinación de factores críticos, eventos y mapas de riesgo.

En el 3T10, la infraestructura de la unidad a cargo del control de riesgo operativo sigue siendo reducida. Esta no ha reportado el avance del plan de acción para la gestión preventiva, ni remitido los informes con el monitoreo y verificación de los eventos de riesgo operativo. No obstante, en la planificación considera un reporte anual sobre la actualización de los posibles eventos de riesgo operativo, su frecuencia y severidad.

### SUFICIENCIA DE CAPITAL Y SOPORTE



El patrimonio financia el 12% del activo, cuyo movimiento revela su fortalecimiento con el producto de la capitalización parcial de las utilidades, durante los últimos años. No se han efectuado aportes patrimoniales,



por lo que su saldo se mantiene estable sin mayores variaciones.

Vazcorp mantiene **indicadores de solvencia** ubicados dentro de los límites legales del 9% de los activos ponderados por riesgo y 4% de los activos y contingentes. Las posiciones excedentarias fueron importantes en el periodo 2005 a 2007, pero se han venido reduciendo los tres últimos años, por mayor crecimiento de activos ponderados por riesgo respecto del fortalecimiento patrimonial. El estrechamiento de la posición excedentaria de PTC, le da menor capacidad de afrontar un crecimiento del activo en el corto plazo. Se estima que esa tendencia se mantenga, debido al nivel de rentabilidad, falta de fortalecimiento patrimonial con nuevos aportes de los accionistas, reparto de dividendos, y crecimiento de los activos ponderados por riesgo (33% anual en sep.10) y activos productivos (31% anual en sep.10).

Entre los factores externos que también influyeron para la reducción de los indicadores de rentabilidad y solvencia, están: aumento de desempleo local, disminución de las remesas de emigrantes, intervención estatal en la fijación de ingresos financieros, entorno macroeconómico vulnerable, caída de las tasas de interés activas en las líneas de negocio, y disminución del tipo de cambio en las divisas que transa o transfiere.

La buena calidad del patrimonio técnico se sustenta en un capital primario, que no se ha modificado desde mar.10 y representa el 90.4% del PTC. En sep.10 es inferior en 3 puntos porcentuales respecto de jun.10, porque el capital secundario se fortalece con la acumulación de utilidades de operación. Este por sí solo cubre el 12.1% de los activos ponderados por riesgo en sep.10, similar al promedio del sistema de sociedades financieras (sin Diners) de 13.4%.

En los últimos años, el **capital libre** también se ha contraído, y se ha venido reduciendo permanentemente su cobertura ante eventuales riesgos en los activos productivos y disponibilidades, ubicándose por debajo del promedio del sistema. Se mantiene la política de priorizar la rentabilidad y el retorno a los accionistas, con menores márgenes de solvencia y liquidez, lo que se percibe como la adopción de mayor riesgo para terceros. Esto no se encuentra alineado al comportamiento del sistema financiero, que adopta normas de prudencia financiera, priorizando la liquidez y la solvencia.

Sin embargo la calificación también considera el soporte que proyectan los accionistas. Lo señalado se basa en la trayectoria empresarial de los accionistas, la experiencia y fortaleza económica de las empresas del grupo, y la capacidad para dar soporte patrimonial, en caso de ser necesario.

## VAZCORP S.A.

(USD MILES)	SISTEMA FIN SIN DINERS	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	14.195	1.737	1.423	1.226	1.864	1.413	1.824	1.528
Inversiones Brutas	23.029	1.510	2.080	1.951	2.633	2.790	3.468	3.479
Cartera Productiva Bruta	184.009	13.215	17.111	22.821	23.414	26.457	29.983	31.428
Otros Activos Productivos Brutos	6.254	-	-	-	624	700	875	978
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>227.489</b>	<b>16.462</b>	<b>20.614</b>	<b>25.998</b>	<b>28.535</b>	<b>31.360</b>	<b>36.151</b>	<b>37.413</b>
Fondos Disponibles Improductivos	8.363	1.033	1.199	1.289	861	933	1.085	1.076
Cartera en Riesgo	10.589	1.061	1.450	1.689	1.821	1.419	1.158	1.239
Activo Fijo	4.749	129	123	144	204	206	234	235
Otros Activos Improductivos	10.088	426	441	580	626	663	991	1.144
Total Provisiones	-9.750	-492	-490	-970	-969	-962	-975	-973
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>33.790</b>	<b>2.649</b>	<b>3.213</b>	<b>3.702</b>	<b>3.512</b>	<b>3.221</b>	<b>3.467</b>	<b>3.694</b>
<b>Total Activos</b>	<b>251.529</b>	<b>18.619</b>	<b>23.338</b>	<b>28.730</b>	<b>31.078</b>	<b>33.619</b>	<b>38.643</b>	<b>40.135</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	196.910	10.812	15.590	20.401	21.679	23.149	29.624	31.162
Depósitos a la Vista	1.908	3	1	85	40	3	19	34
Operaciones de Reporto	131	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	194.701	10.707	15.259	19.921	21.517	22.917	29.363	30.957
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	171	102	329	395	122	229	242	171
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	1	4	3	4	3	3	2	0
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	6.489	3.111	2.708	2.911	3.026	3.852	2.300	2.140
Valores en Circulación	1.068	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitaliz	3	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	9.423	597	919	1.232	1.827	1.909	1.962	1.918
Provisiones para Contingentes	13	1	1	2	3	3	3	3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>213.907</b>	<b>14.526</b>	<b>19.221</b>	<b>24.550</b>	<b>26.537</b>	<b>28.916</b>	<b>33.891</b>	<b>35.223</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>37.622</b>	<b>4.093</b>	<b>4.117</b>	<b>4.180</b>	<b>4.541</b>	<b>4.703</b>	<b>4.753</b>	<b>4.911</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>251.529</b>	<b>18.619</b>	<b>23.338</b>	<b>28.730</b>	<b>31.078</b>	<b>33.619</b>	<b>38.643</b>	<b>40.135</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>904</b>	<b>143</b>	<b>141</b>	<b>186</b>	<b>255</b>	<b>326</b>	<b>296</b>	<b>295</b>
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	20.839	1.959	2.337	3.508	2.972	4.160	2.539	3.920
Intereses Pagados	9.863	827	1.056	1.410	1.188	1.638	962	1.502
<b>Intereses Netos</b>	<b>10.976</b>	<b>1.132</b>	<b>1.281</b>	<b>2.098</b>	<b>1.785</b>	<b>2.522</b>	<b>1.577</b>	<b>2.418</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	1.505	756	722	398	201	248	89	159
<b>Margen Bruto Financiero (IO)</b>	<b>12.481</b>	<b>1.887</b>	<b>2.002</b>	<b>2.495</b>	<b>1.985</b>	<b>2.769</b>	<b>1.667</b>	<b>2.577</b>
Ingresos por Servicios (IO)	356	212	329	265	201	240	85	124
Otros Ingresos Operacionales (IO)	270	-	1	0	29	34	5	9
Gastos de Operacion (Goperac)	9.519	1.747	1.964	1.999	1.646	2.229	1.293	1.989
Otras Perdidas Operacionales	9	-	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>3.579</b>	<b>352</b>	<b>369</b>	<b>762</b>	<b>570</b>	<b>814</b>	<b>464</b>	<b>721</b>
Provisiones (Goperac)	1.661	4	-	481	-	7	12	10
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>1.918</b>	<b>348</b>	<b>369</b>	<b>281</b>	<b>570</b>	<b>808</b>	<b>452</b>	<b>711</b>
Otros Ingresos	1.874	15	17	26	27	32	9	14
Otros Gastos y Perdidas	138	5	18	45	22	35	23	38
Impuestos y Participacion de Empleados	1.044	135	142	108	216	286	158	249
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>2.610</b>	<b>223</b>	<b>225</b>	<b>154</b>	<b>358</b>	<b>519</b>	<b>279</b>	<b>438</b>

**VAZCORP S.A.**

(USD MILES)	SISTEM A FIN	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	235.852	17.495	21.813	27.287	29.396	32.293	37.236	38.489
Inversiones Netas	22.522	1.494	2.059	1.931	2.609	2.767	3.445	3.453
Cartera Bruta total	194.599	14.276	18.562	24.509	25.235	27.876	31.141	32.667
Cartera Vencida	2.694	67	93	152	163	144	145	172
Cartera en Riesgo	10.589	1.061	1.450	1.689	1.821	1.419	1.158	1.239
Cartera C+D+E	5.799	N/D	N/D	N/D	393	435	269	452
Provisiones para Cartera	-8.763	-467	-458	-928	-903	-904	-904	-904
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	87,1%	86,1%	86,5%	87,5%	89,0%	90,7%	91,2%	91,0%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	111%	118%	113%	112%	116%	116%	113%	112%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,38%	0,47%	0,50%	0,62%	0,65%	0,52%	0,47%	0,53%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,44%	7,43%	7,81%	6,89%	7,21%	5,09%	3,72%	3,79%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	3,0%	N/D	N/D	N/D	1,56%	1,56%	0,86%	1,38%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	82,9%	44,2%	32%	55%	50%	64%	78%	73%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	151,3%	N/D	N/D	N/D	230,3%	208,3%	337,4%	200,7%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	4,5%	3,3%	2%	3,8%	3,6%	3,2%	2,9%	2,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	N/D	N/D	N/D	241,0%	216,6%	355,3%	210,2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	4,8%	N/D	3,75%
Cart CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E /Cartera Br prom	58,0%	N/D	N/D	N/D	1,59%	1,67%	0,92%	1,50%
Recuperac. Ctgos periodo / ctgos periodo ant	N/D	N/D	N/D	N/D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	2,02%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	2683,5%	53,6%	51,8%	25,0%	33,6%	23,5%	41,2%	26,5%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	72,9%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR *	16,7%	27,3%	20,5%	16,3%	16,4%	15,4%	13,6%	13,4%
TIER I/ APPR	13,4%	25,5%	19,2%	15,6%	15,0%	13,6%	12,7%	12,1%
PTC / Activos y Contingentes*	14,6%	21,8%	17,5%	14,4%	14,5%	13,8%	12,2%	12,1%
Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom/ PTC	12,9%	3,2%	3,0%	3,5%	4,5%	4,4%	4,9%	4,8%
Capital libre (USD M)**	21.833	2.955	2.573	2.719	2.838	3.359	3.325	3.243
Capital libre / Activos Productivos (incluye F.Disp e Inv.Netas)	9,3%	16,9%	11,8%	10,0%	9,7%	10,4%	8,9%	8,4%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	46,2%	64,6%	56,1%	53,0%	51,7%	59,5%	58,3%	55,3%
TIER I/ Patrimonio Tecnico*	80,4%	93,7%	93,7%	95,5%	91,4%	88,2%	93,4%	90,4%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	16,9%	23,2%	19,6%	16,1%	15,2%	15,1%	13,2%	13,3%
TIER I/ Activo Neto Promedio	13,3%	21,7%	18,4%	15,3%	13,9%	13,3%	12,3%	12,0%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	30	241	229	6	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	13.098	2.099	2.332	2.760	2.216	3.043	1.757	2.710
Result. antes de impuest. y particip. trab.	3.654	358	367	262	574	805	437	687
Margen de Interés Neto	52,7%	57,77%	54,80%	59,80%	60,04%	60,62%	62,12%	61,69%
ROE***	10,10%	5,39%	5,48%	3,71%	10,94%	11,69%	11,81%	12,15%
ROE Operativo	7,42%	8,43%	8,98%	6,77%	17,42%	18,19%	19,11%	19,71%
ROA***	1,56%	1,26%	1,07%	0,59%	1,59%	1,67%	1,55%	1,58%
ROA Operativo	1,15%	1,97%	1,76%	1,08%	2,54%	2,59%	2,50%	2,57%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	84,0%	65,4%	64,8%	76,2%	80,5%	82,9%	89,8%	89,2%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	7,35%	8,74%	8,15%	9,03%	8,73%	8,79%	9,34%	9,38%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,3%	12,0%	10,8%	10,7%	9,7%	9,7%	9,9%	10,0%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	46,4%	1,16%	0,00%	63,11%	0,00%	0,81%	2,69%	1,45%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	85,4%	83,4%	84,2%	89,8%	74,3%	73,5%	74,3%	73,8%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	72,7%	83,2%	84,2%	72,4%	74,3%	73,2%	73,6%	73,4%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	6,7%	9,9%	9,4%	9,5%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	22.558	2.770	2.622	2.515	2.725	2.347	2.910	2.604
Activos Líquidos (BWR)	36.628	2.549	2.369	2.374	2.641	2.269	3.364	2.903
25 Mayores Depositantes****	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	12.951	12.994
100 Mayores Depositantes****	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	20.138	20.137
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	42,7%	37,8%	28,1%	21,3%	21,5%	19,4%	22,7%	18,6%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	21,8%	34,1%	26,7%	19,5%	23,2%	20,1%	20,7%	18,2%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	17,4%	15,3%	15,6%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-393,5%	-425,5%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	42,7%	37,8%	28,1%	21,3%	21,5%	19,4%	22,7%	18,6%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	26,3%	41,1%	31,0%	22,6%	22,2%	20,1%	19,6%	16,7%
25 May. Deposit.****/Oblig con el Público	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	41,7%	43,7%	41,7%
25 May. Deposit.****/Activos Líquidos (BWR)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	425,5%	385,0%	447,6%

\* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado de Bancos

\*\* Patrimonio + Provisiones - (Activos Improductivos sin Fondos Disponibles)

\*\*\* La utilidad de marzo, junio y septiembre es neta

\*\*\*\* El dato del sistema es referencial

**SOCIEDAD FINANCIERA**