

Ecuador  
Calificación Global

## Banco Delbank

### Calificación

dic-13	sep-14
BBB	BBB

Perspectiva: Estable

#### Definición de la calificación:

“Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo”.

### Resumen Financiero

En miles USD	sep-13	sep-14
Activos	20,068	22,785
Patrimonio	7,614	8,027
Resultados	65	10
ROE (%)	1.14%	0.17%
ROA (%)	0.43%	0.06%

#### Contactos:

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Patricio Baus  
(5932) 226 9767  
[pbaus@bwratings.com](mailto:pbaus@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

**Baja participación de mercado enfocado al segmento de emigrantes.** Delbank es el banco privado más pequeño en el país medido por monto de activos. Fue aprobado por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el 2004 y su principal negocio está relacionado a los ingresos por servicios que le generan remesas recibidas y enviadas. Este negocio es vulnerable a factores externos y por lo tanto ha mostrado tener alta volatilidad.

**Estructura financiera frágil.** Actualmente, la estructura de costos es pesada para el nivel de ingresos generados, mostrando indicadores de eficiencia bajos. Los activos aún no llegan a los niveles necesarios para diluir los costos fijos que presenta la estructura de la institución. A futuro se espera que los ingresos por intermediación financiera aumenten en la medida que la cartera de crédito crezca en el balance. El tamaño actual del negocio es pequeño y no ha llegado a su masa crítica para generar utilidades operativas y netas estables y significativas.

**Niveles de morosidad con tendencia creciente y bajos niveles de cobertura.** Históricamente Delbank ha mostrado una morosidad mayor al promedio del sistema con bajos niveles de cobertura de provisiones. A futuro la morosidad podría verse presionada por la necesidad del Banco de crecer en cartera y porque al momento registra una proporción alta de cartera joven debido a la estrategia de crecimiento más agresivo en los últimos periodos. La cartera muestra altos niveles de concentración geográfica y por emisor.

**Adecuado nivel de liquidez con fondeo concentrado y limitado.** La naturaleza y estructura del negocio, exigen altos niveles de liquidez. El fondeo muestra elevados niveles de concentración, siendo los accionistas los principales depositantes. El monto de depósitos es menor al de cartera por lo que la diferencia ha sido cubierta con recursos patrimoniales disponibles en activos líquidos e inversiones, manteniendo indicadores de liquidez volátiles, sin embargo por sobre los indicadores del sistema.

**Niveles de solvencia holgados para el tamaño de negocio.** Los indicadores de capitalización se encuentran entre los más altos del sistema. El elevado nivel de capital libre al momento compensa los bajos niveles de provisiones y otorga un margen importante para el crecimiento de activos de riesgo y posibles deterioros de cartera.

**Gobierno Corporativo inestable.** Se observa alta rotación de posiciones estratégicas. El cumplimiento y ejecución de objetivos y metas se vuelve variable con cambios continuos.

**El nicho de negocio incorpora riesgos adicionales.** El segmento de emigrantes, el negocio de remesas y el alto manejo de efectivo incorporan riesgos externos y/o internos que están fuera del control de la institución. De acuerdo al auditor externo, los controles y políticas de control son adecuados.

**Perspectiva de la Calificación estable.** La perspectiva podría cambiar si nuevas leyes y regulaciones afectan negativamente la gestión operativa y/o el negocio en marcha de la institución. Por otra parte, la calificación podría reducirse si el incumplimiento de las estrategias genera un deterioro recurrente en la calidad de activos y rentabilidad.



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

### Aspectos Evaluados en la Calificación

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

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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

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

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia de la balanza comercial positiva.

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

### Caída del Precio del Petróleo y Apreciación del dólar

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país. El precio del crudo sigue cayendo, ubicándose en los niveles del año 2009 y el más bajo de los últimos 5 años. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila entre los USD57 y USD60.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del dólar en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. Constituye un reto para el Gobierno controlar el impacto fiscal producido por el comportamiento del precio del petróleo.

Las alternativas según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de las inversiones tendría un impacto negativo importante en todos los sectores económicos. Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos.

Para compensar la balanza comercial y sostener el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir. El país no cuenta con reservas para enfrentar las amenazas que surgen de los factores externos expuestos.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".



### Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

### Perfil de la Institución

Delbank inicia sus operaciones como banco con la aprobación de la Superintendencia de Bancos y Seguros a inicios del 2004. El negocio del Banco se ha caracterizado por atender al segmento de emigrantes.

Delbank se ha consolidado en el negocio de remesas familiares ofertando servicios como el pago y envío de giros a nivel nacional y al exterior, así como compra y venta de divisas.

El banco tiene un mercado cautivo gracias a la adquisición de la marca Delgado Travel con lo que adquiere una mayor cobertura a nivel nacional e internacional, considerándose un participante significativo en el negocio de remesas.

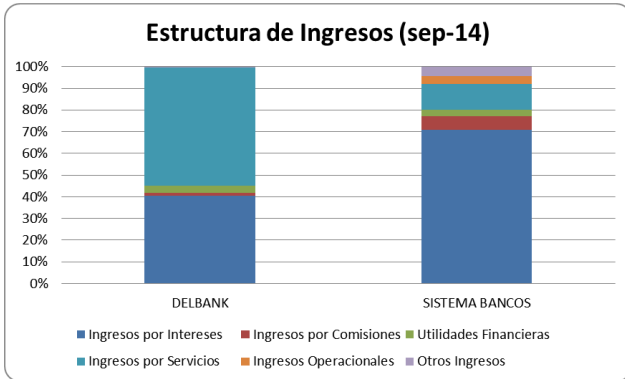
### Posicionamiento e imagen

A sep-2014, Banco Delbank es la institución más pequeña del Sistema de Bancos Privados medido por activos y el segundo más pequeño medido por obligaciones con el público, en ambos casos representando menos del 0.1% del sistema.

La red de distribución se ha mantenido estable en los últimos años. Cuenta con una oficina Matriz y 4 agencias en Guayaquil, 1 en Manta, 2 en Quito y 16 oficinas especiales. Además cuentan con 6 cajeros automáticos propios, los cuales están en proceso de instalación. Éstos cuentan con lector de tarjetas inteligentes y cumplen la normativa de seguridad. Con los puntos de servicio Delgado Travel, el Banco cuenta con una amplia red de corresponsales.

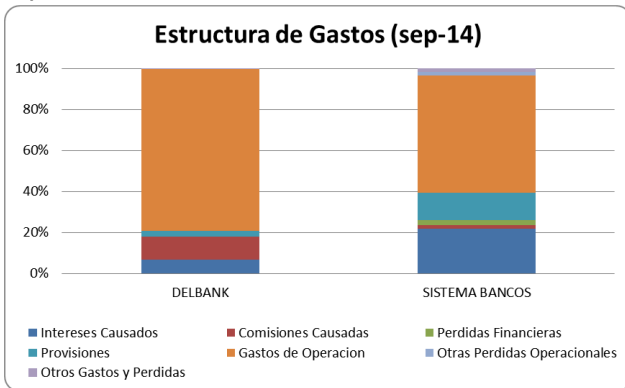
### Modelo de negocios

A diferencia de la mayoría de instituciones del sistema, la principal fuente de ingresos de la entidad se genera por servicios relacionados al negocio de remesas y compra/venta de divisas. Es importante mencionar que los ingresos concebidos por intereses de cartera crecen paulatinamente adquiriendo una mayor participación en el estado de resultados. En la actualidad, cerca del 60% de los ingresos se derivan de productos relacionados a las remesas el cual consideramos tiene varios factores exógenos que aumentan la vulnerabilidad del negocio.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

Por otra parte, la estructura de gastos también difiere con el promedio del sistema, siendo que Delbank mantiene una participación del 80% en gastos de operación, mientras que en el sistema representa el 57%.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

### Estructura Accionaria

El Banco no forma parte de ningún grupo financiero por lo que no mantiene participación en el capital de otras empresas. Su estructura accionarial se divide en 53 accionistas entre personas naturales y jurídicas, sin embargo los cinco principales accionistas representan el 99.9% del total.

Los principales accionistas del Banco se detallan a continuación:

Accionistas	Participación
PLAYA, MAR Y SOL INMOPLASOL C.LTDA.	65.5%
INMOCTUBRE S.A.	22.1%
GLOBALBUSINESS S.A.	4.4%
GLOBALINVEST S.A.	4.1%
CAPITALROUTE S.A.	3.9%
OTROS 48	0.1%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Delbank Elaboración: BWR

Los dos principales accionistas con un 88% de participación están relacionados a la familia Delgado. El soporte accionarial se refleja en los altos niveles de capitalización de la institución al momento, sin que exista una política definida de capital.

De acuerdo al Código Monetario y Financiero el capital mínimo para los bancos debe ser de USD11MM. Las instituciones tendrán dieciocho meses para cumplir con este requisito con la capacidad de ampliar el plazo por una sola vez por razones debidamente justificadas por dieciocho meses más. A la fecha de análisis se observa un aumento de \$445M en las cuentas de reserva del patrimonio para futuras capitalizaciones. El objetivo del principal accionista de la institución es aumentar el capital en el corto plazo para cumplir los requerimientos normativos.

### Evaluación de la Administración

El Banco cuenta con 129 empleados, de los cuales el 81% pertenece a las áreas operativas y de administración. Delbank ha mantenido una alta rotación del personal especialmente en el área de sistemas y riesgos, que ha generado altos gastos de liquidaciones. En este periodo renunció el Jefe de Administración Integral de Riesgos y su remplazo todavía no ha sido definido. Además se registró la salida del Jefe de Tecnología de la Información. El recién renunciado Jefe de Administración Integral de Riesgos a más de ésta posición realizaba otras funciones importantes en la institución como Oficial de Cumplimiento Suplente. Por otra parte, el Gerente General y el Gerente de Administración actual, se desempeñan en sus funciones desde mar-2011.

Los principales ejecutivos del Banco son técnicos y tienen experiencia en la industria bancaria, la mayoría viene de otras instituciones del sistema.

**Gobierno Corporativo** El Directorio, en su calidad de máximo órgano administrativo, define las políticas generales y los objetivos estratégicos del Banco. El Directorio está conformado por cinco directores principales y tres suplentes. Todos los directores principales han sido reelegidos y tres de ellos han estado en el cargo por más de 5 años. El Directorio incluye miembros no ejecutivos del banco con experiencia principalmente en leyes y economía. El Directorio debe pronunciarse sobre toda operación activa o pasiva que individualmente excedan el 2% del Patrimonio Técnico.

El Banco cuenta con once Comités que apoyan las estrategias y controles definidos en los diferentes manuales de procesos. Sin embargo, la poca historia del Banco en un entorno de ciclo económico positivo con altos niveles de volatilidad en los principales indicadores no permite establecer una estrategia definida y recurrente por parte del Directorio.



Se espera que los esfuerzos que la institución realice para mejorar el Gobierno Corporativo de la institución y el fortalecimiento de sus áreas operativas y de riesgos se vean reflejados en una paulatina mejoría de los indicadores de gestión y eficiencia, y especialmente que una tendencia financiera positiva perdure en el mediano y largo plazo.

**Objetivos estratégicos**

Dentro de las estrategias está el aumentar la participación de cartera en el balance, fortaleciendo la estructura de ingresos. El banco espera crecer en todos los segmentos de cartera, focalizando su crecimiento en consumo y microcrédito para obtener acceso a mayores tasas activas y diversificar la cartera. Se espera un crecimiento de cartera por sobre el 20% en los próximos 3 años, consecuente con un crecimiento ligeramente mayor en obligaciones con el público.

Por otra parte esperan explotar la mayor cobertura de las oficinas de Delgado Travel como corresponsales no bancarios. De esta manera aumentarían su base de clientes ofreciendo una mayor cantidad de productos y servicios. Además, está en estudio la posibilidad de entrar en nuevos mercados de divisas. El presupuesto realizado a inicios de año contemplaba una utilidad de USD 417M para el cierre del 2014. Sin embargo, un menor crecimiento al esperado en el negocio de remesas ha significado una reducción en las proyecciones, esperando finalizar el año con una utilidad cercana a USD 100M.

**Presentación de Cuentas**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Banco Delbank y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros no auditados a septiembre 30 de 2014. La información comparativa incluye los años 2011, 2012, y 2013 auditados por: Aurea & Co. CPAs, PFK & Co. Cia. Ltda., y Freire Hidalgo Auditores S.A., respectivamente.

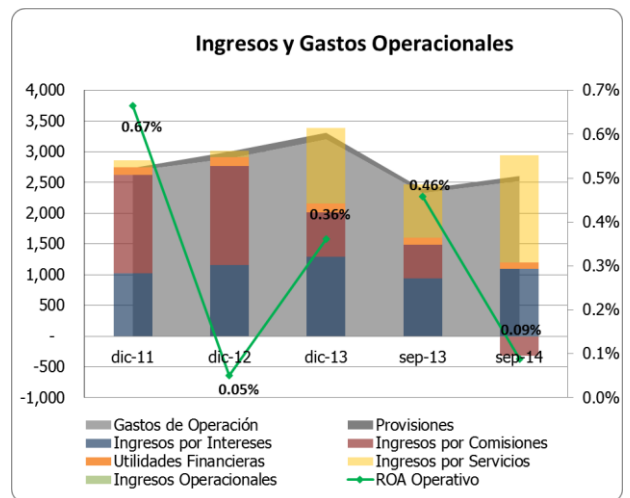
Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la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

**Rentabilidad y Gestión Operativa**

En el 2013, el Banco debió afrontar los efectos de las nuevas regulaciones impuestas al sistema bancario del país, lo que significó un cambio en la distribución de las fuentes de ingresos. De esta manera la mayor proporción de ingresos por comisiones pasan a representar ingresos por servicios.

La estructura de ingresos del Banco es frágil para la estructura de costos actual, mostrando niveles de utilidad neta reducidos y volátiles. Así, la utilidad neta a sep-2014 es de apenas USD 10M, mientras que en sep-2013 fue de USD 65M. La principal fuente de ingresos se relaciona a los servicios y comisiones del negocio de remesas y cambio de divisas. Por otra parte la cartera representa alrededor del 40% de los ingresos totales aumentando su participación gradualmente.

En este periodo el margen operativo es positivo luego de mostrar pérdidas por dos trimestres consecutivos. La utilidad operativa en el periodo no es representativa, alcanzando USD 14M, exponiendo la dificultad de la institución para generar intermediación financiera rentable de acuerdo a su estructura de costos actual.



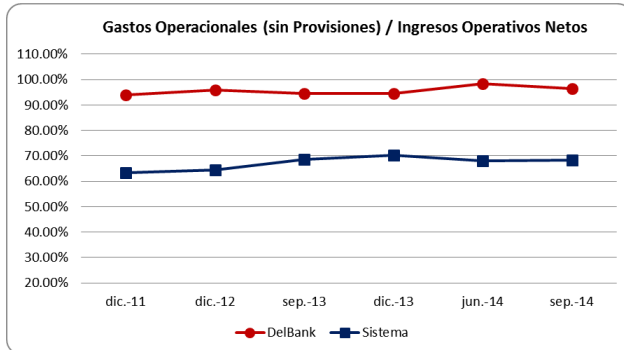
Fuente: Delbank Elaboración: BWR

Si bien vemos favorable la diversificación de fuentes de ingresos, ya que han sido recurrentes, consideramos que el negocio de remesas y tipo de cambio incurre en mayores riesgos debido a los factores exógenos propios del negocio. En este sentido los ingresos dependen del ciclo económico local y de otros países sin que la estructura de gastos de la entidad muestre flexibilidad.

En consecuencia, los niveles de eficiencia son deficientes, limitando la capacidad de constituir provisiones. Los gastos operacionales, sin incluir provisiones, representan el 96.3% de los ingresos operativos netos. Actualmente la estructura de gastos es alta para el nivel de ingresos generados,



sin alcanzar el punto de equilibrio. El tamaño de la institución y el bajo número de clientes dificulta el beneficio de economías de escala y la capacidad de realizar ventas cruzadas.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

El Margen Bruto Financiero (MBF) sobre activos productivos de la institución se reduce a niveles similares al sistema debido al cambio regulatorio que limita el cobro de comisiones. Esto generó una reducción de las comisiones recibidas por corresponsales en el negocio de giros, que en su gran mayoría pudieron ser compensadas con ingresos de nuevos servicios. Sin embargo su pesada estructura de costos no permite obtener utilidad operativa estable y recurrente. De esta manera la rentabilidad operativa sobre activos (ROA Operativo) a sep-2014 alcanzó 0.09% (Sistema: 1.14%).

Los gastos operativos representan el 79% del total de egresos siendo los gastos de personal los de mayor participación. Por su parte, el gasto de provisiones apenas representa el 2.6% del egreso total.

El Margen Operacional Neto (MON) antes de provisiones en el periodo de análisis es de USD 96M e históricamente ha sido limitado. Esto restringe la capacidad de la institución para constituir provisiones de acuerdo a sus riesgos, concibiendo resultados operativos muy reducidos o negativos.

Se considera un reto para la institución el aumentar su participación de mercado en cartera y depósitos sin presionar el margen de interés, en un mercado altamente competitivo. Por otra parte, la calificadora observa con dificultad que se alcance la modificada meta presupuestada de utilidad para el cierre de año (USD 100M).

### Administración de Riesgo

Delbank opera en el mercado de remesas, de manera que maneja un segmento de riesgo superior a la media. Por ello el banco ha diseñado un esquema de manejo de riesgos sustentado con políticas y normativas, instrumentado a través de un manual de administración integral de riesgos. El Banco ha definido un límite del 2% del Patrimonio

Técnico para mantener posición en divisas.

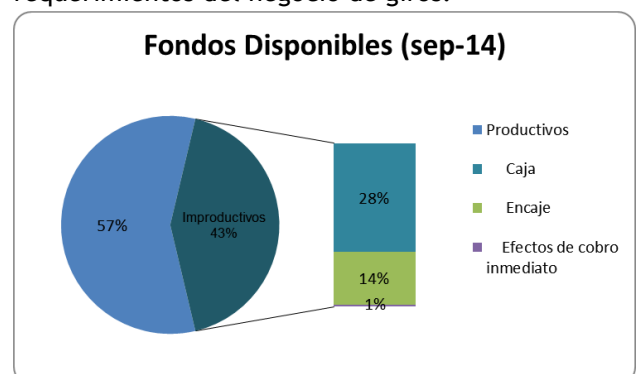
Los bajos niveles de rentabilidad no permiten realizar inversiones importantes en la implementación de seguridad bancaria y riesgos operativos. En la actualidad el Banco no ha incursionado en canales como banca móvil y electrónica.

La Superintendencia de Bancos realizó una inspección in situ en mayo-2014, determinando varias observaciones en relación al control interno, riesgos integrales y la estructura tecnológica. La administración ha puesto en marcha varios proyectos y ha actualizado y creado nuevas políticas y procedimientos para fortalecer las observaciones efectuadas.

**Riesgo de Crédito** El principal riesgo de crédito en el balance del Banco se origina en la cartera ya que es el mayor activo y con tendencia a crecer. Si bien en las políticas se definen medidas de prudencia sobre niveles máximos de concentración de cartera en base a diferentes factores, la cartera muestra importantes concentraciones por originación geográfica, sector económico y deudores. Los niveles de morosidad han sido históricamente superiores al promedio del sistema, sin embargo, la cartera sub-estándar se mantiene por debajo del promedio del sistema.

### Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles representan el segundo activo más importante luego de cartera. A sep-2014 alcanzan USD 4.6MM constituyendo el 20% de los activos brutos. El 57% de los fondos disponibles son improductivos al no generar intereses por estar principalmente depositados en caja y en el Banco Central como encaje, la diferencia se encuentra en diez instituciones del sistema financiero local, de las cuales dos concentran la mayoría. El alto nivel de fondos disponibles corresponde a los requerimientos del negocio de giros.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

El portafolio de inversiones es pequeño y poco diversificado, representa el 4.2% de los activos brutos (USD 965M). El 67% del portafolio corresponde al sector público (certificados de inversión en la CFN y bonos del Ministerio de Finanzas), el 20.7% pertenece a una institución financiera, mientras que la diferencia (12.6%) se invierte en títulos del mercado de valores.

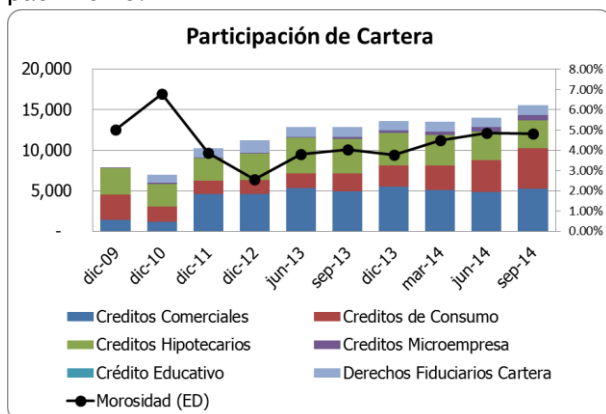
Las inversiones son en su totalidad de renta fija y todo el portafolio está clasificado como *Disponible para la Venta*. El 20% de los títulos tiene plazos mayores a 360 días, sin embargo, el 100% del portafolio es considerado como activo líquido. Las estrategias vislumbran una reducción en la duración del portafolio. La tasa de interés promedio del portafolio es de 4.5% y en la actualidad, el riesgo de crédito es considerado bajo.

El Banco no tiene inversiones ni posiciones en moneda extranjera excepto el efectivo requerido para el negocio de intermediación de Euros. A sep-2014, la posición es de EUR 32M, menor al límite del 2% del PTC.

### Calidad de Cartera

La cartera del Banco muestra una morosidad mayor al sistema con bajos niveles de cobertura con provisiones. El riesgo de un reducido monto de provisiones en parte se compensa con el alto nivel de capitalización actual.

La cartera productiva es el principal activo del Banco con una participación del 64% del activo bruto a sep-2014. Su composición favorece la cartera comercial (34%), cartera de consumo (32%), cartera de vivienda (22%), y en menor medida al microcrédito (5%), alcanzando un monto de USD15.5MM. Es importante mencionar que Delbank es uno de los pocos bancos en el sistema en el que el monto de cartera es mayor al de captaciones, siendo una fuente importante de su fondeo el patrimonio.



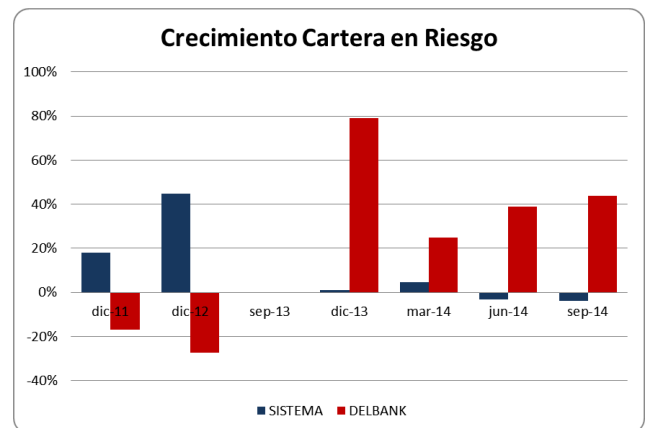
Fuente: Delbank Elaboración: BWR

como parte de la normativa que creo el Fondo de

Liquidez, la institución mantiene cerca de 8% en derechos fiduciarios de cartera.

La cartera tuvo un crecimiento más agresivo a partir del 2011 y de acuerdo a las estrategias de la institución, se esperarían niveles de crecimiento mayores al promedio del sistema. A la fecha Delbank muestra un crecimiento de 21% anual, mayor que el sistema (10.2%). Preocupa que la cartera en riesgo de Delbank crece 44% anual mientras que el sistema registró un decrecimiento de -3.8%.

El hecho de tener un portafolio de cartera pequeño influye en que cambios en la calificación y estado de operaciones puntuales, afecten de manera importante el indicador de morosidad. Esto a su vez no permite una estabilidad de los indicadores, que en este periodo ya muestran una tendencia creciente de la morosidad.

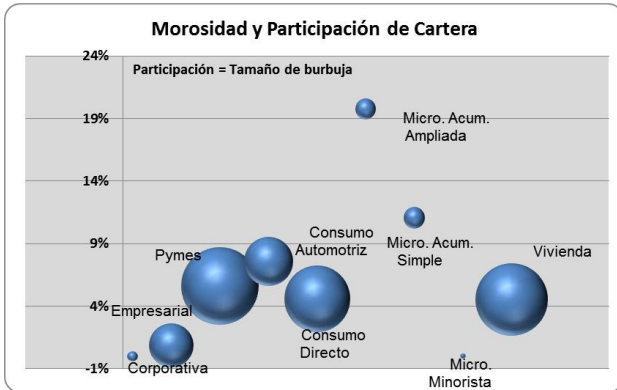


Fuente: Delbank Elaboración: BWR

El mayor crecimiento de cartera en riesgo se registra en la cartera comercial (295% o USD197M), seguida por microcrédito (214% o USD55M) y consumo (45% o USD80M), siendo las dos últimas importantes en la estrategia de crecimiento de la institución. Por su parte la cartera hipotecaria mostró una reducción de cartera en riesgo de (42% o USD105M).

El mayor crecimiento en cartera, podría presionar los niveles de morosidad a futuro, tomando en cuenta que una porción importante de los préstamos es cartera joven. El plazo promedio de la cartera es de 42 meses.

Por otra parte, la cartera Pymes que tiene una representación importante en el total muestra los mayores aumentos de morosidad.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

Los principales sectores económicos a los que la institución ha dirigido su crédito son: empleados bajo relación de dependencia del sector privado, automotriz, actividades profesionales técnicas, construcción y hoteles-restaurantes, que en conjunto representan el 74% de la cartera.

El enfoque en créditos de consumo, microcrédito y pymes apoya al proceso de diversificación. Sin embargo, el reducido tamaño del portafolio de cartera (813 operaciones) y de la entidad genera todavía altos niveles de concentración y consecuentemente mayor volatilidad en los indicadores. Los 25 mayores deudores de crédito representan el 28.2% de la cartera bruta. Un Grupo Económico representa el 9% del patrimonio técnico, sin embargo está aprobado por el Directorio y cuenta con garantías hipotecarias superior al 140%, de acuerdo a la normativa. Por otra parte, el 83% de las colocaciones se originan en Guayaquil y Manta.

El indicador de morosidad se ubicó en 4.8% mientras que el sistema alcanzó 3.4%. Si bien en periodos anteriores no se observaba una tendencia definida de la morosidad, a sep-2014 se evidencia una tendencia creciente. Por otra parte, si al indicador de morosidad se lo estresa aumentando la cartera reestructurada, el indicador aumentaría a 4.95%.

Los bajos niveles de eficiencia del Banco dificultan la constitución de provisiones. Esto implica que la entidad mantenga bajos niveles de cobertura con provisiones a cartera en riesgo. A sep-2014 las provisiones de cartera apenas cubren el 51% de la cartera en riesgo del Banco (sistema: 210%), mostrando una tendencia decreciente. En parte, el riesgo de bajos niveles de provisiones se mitiga gracias a los holgados niveles de capitalización que actualmente mantiene la institución.

**Contingentes y Titularizaciones** El Banco no tiene productos de comercio exterior, por lo que a la fecha, no reporta valores en contingentes ni ha

emitido titularizaciones en el mercado de valores.

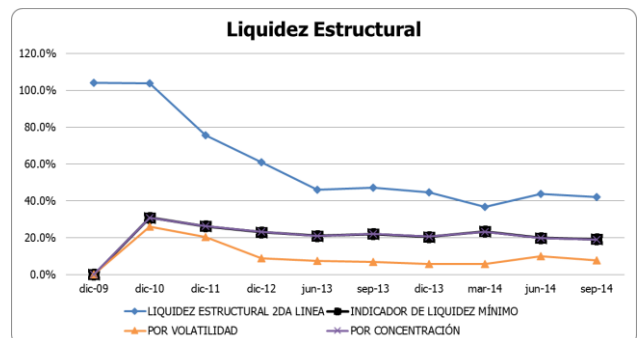
**Riesgo de Mercado** Este análisis se basa en la información proporcionada por el Banco en los reportes de sensibilidad y brechas, los mismos que emplean diferentes supuestos para su elaboración.

A sep-2014 el riesgo de tasa del margen financiero no es significativo, representando el 1.46% del patrimonio. La sensibilidad del valor patrimonial ante variaciones de 1% de la tasa es de 0.63% del patrimonio técnico.

Al momento, el Banco cuenta con EUR32M en posiciones abiertas en moneda extranjera por lo que el riesgo de tipo de cambio se considera bajo.

**Riesgo de Liquidez y Fondeo** Como parte de su negocio de giros el Banco requiere altos niveles de liquidez, por lo que los indicadores de liquidez estructural son holgados frente a los requerimientos mínimos establecidos por el ente regulador y en relación a los promedios del sistema.

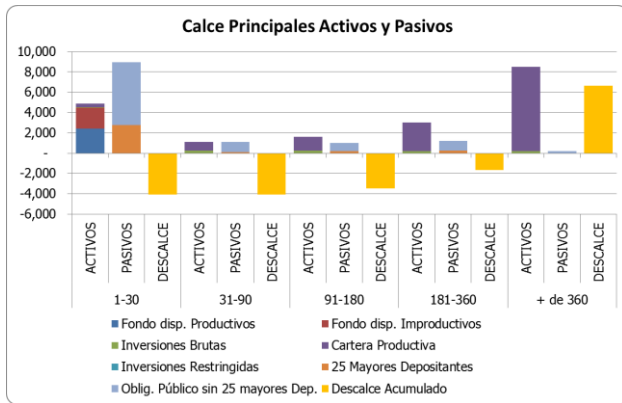
Los requerimientos mínimos de liquidez del Banco históricamente se han definido por la concentración y no por volatilidad.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

El índice de liquidez estructural de segunda línea (42.2% a sep-2014) tiene una cobertura de 2.21 veces sobre el requerimiento mínimo exigido para cubrir principalmente los riesgos de concentración.

La liquidez que mantiene el Banco es necesaria para cubrir eventuales desfases frente a la alta concentración de sus depósitos y una estructura de calce apretada en plazos. La mayor parte del crédito, 65% de la cartera por vencer, se concede a más de 360 días cuando el fondeo (depósitos a la vista y a plazos) se concentra mayoritariamente (81%) en plazos inferiores a 90 días.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

De acuerdo a la distribución de vencimientos del balance contable, los mayores descálces se presentan en el corto plazo (de 1 a 30 días), este riesgo en parte se mitiga debido a que los mayores depositantes son accionistas del banco. De acuerdo a los reportes de *Brechas de Liquidez* enviados al regulador bajo los supuestos definidos por la institución, ésta no presenta posiciones de liquidez en riesgo.

La principal fuente de fondeo del Banco son los depósitos representando el 81% de los pasivos, sin embargo, las cuentas por pagar muestran una tendencia creciente alcanzando el 16% del pasivo. El aumento de las cuentas por pagar constituyó la mayor fuente de recursos en el periodo, tomando en cuenta que anualmente crecieron en USD 1.5MM, mientras que los depósitos aumentaron en USD 0.8MM. Las cuentas por pagar se relacionan al negocio de cambios con Casa de Cambios Delgado Inc. y por un aporte del accionista para futura capitalización.

La concentración en depósitos se mantiene alta, pero con tendencia a reducirse frente al mismo periodo del año anterior. A sep-2014 los 25 mayores depositantes representan el 28.2% de las obligaciones con el público y el 70.4% de los activos líquidos netos. Es importante mencionar que el principal depositante corresponde al accionista mayoritario representando por sí solo cerca del 58% de los 25 mayores depositantes. De los depósitos totales, el 69% de los depósitos son a la vista, mientras que el 31% restante corresponden a depósitos a plazo.

Los depósitos del público constituyen la fuente principal de recursos de menor costo que sustentan el desarrollo del negocio. Sin embargo, la baja participación del Banco en el total de captaciones del sistema, dificulta su crecimiento debido a la alta competencia en el mercado.

**Presencia Bursátil** Delbank no tiene valores propios en circulación en el mercado de valores ecuatoriano.

**Riesgo Operativo** Delbank ha mostrado avances en la identificación de los riesgos a los que está expuesto, y está dando seguimiento a los planes de acción y mitigación establecidos para contrarrestarlos. De acuerdo a la Administración, se está buscando opciones de un software de gestión de riesgo operativo que permitirá almacenar una base de datos histórica de eventos de riesgo para gestionarlos a futuro determinando el nivel de exposición y pérdidas. En la actualidad la base de datos se la administra en Excel y se están realizando varias actualizaciones de manuales y políticas.

El Banco cuenta con una matriz de riesgo operativo que se respalda con un plan de acción a fin de garantizar su cumplimiento. En este plan de acción se contemplan actividades encaminadas a identificar los riesgos futuros del negocio, su probabilidad de ocurrencia y un plan de mitigación para cada evento. De momento se ha identificado 18 procesos críticos y se ha delegado a los responsables que deben cumplir con los planes de mitigación.

Debemos señalar que de acuerdo al mapa de riesgo de procesos de la institución, la mayoría de procesos se encuentran en la zona de riesgo moderado de acuerdo a su riesgo inherente. Además en la zona de riesgo importante aparecen cuatro procesos, los cuales se asocian principalmente a tecnología de información, seguridad bancaria, contabilidad y remesas familiares. Los planes de mitigación de riesgo, de acuerdo a la administración, reducen el riesgo residual a niveles tolerables a todos los procesos menos a tecnología de la información (riesgo moderado).

En el informe de los auditores externos respecto del control interno del Banco se verificó que la entidad cuenta con políticas y procedimientos de control de acuerdo a la normativa.

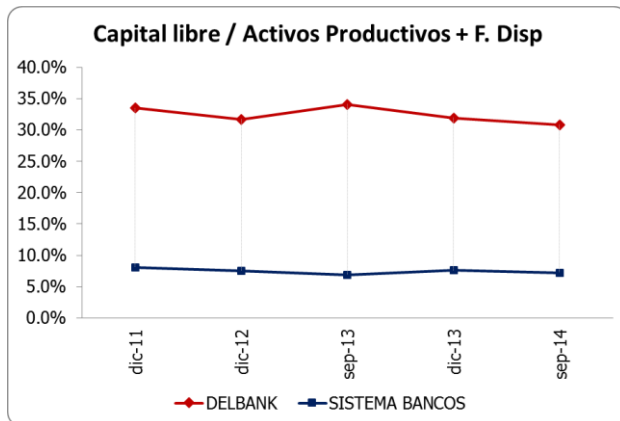
La institución dispone del manual de prevención de lavado de activos, y existen revisiones continuas por parte del Oficial de Cumplimiento y Auditoría Interna. La Auditoría Externa considera que los controles adoptados por el Banco son razonables.

**Suficiencia de Capital** La estructura patrimonial de Delbank emerge como su principal fortaleza. La institución conserva una adecuada cobertura de capital libre sobre activos productivos, proporcionándole capacidad para cubrir riesgos



imprevistos y deterioros en la calidad de la cartera, si los hubiere. Este indicador ha sido históricamente superior al promedio del sistema.

El nivel de solvencia del Banco se ubica sobre los requerimientos legales y en mejor posición frente al sistema. El indicador PTC/ APPR<sup>1</sup> se ubica en 53% a sep-2014, cuando el requerimiento legal es del 9%. El indicador promedio del sistema es de 12.7%.



Fuente: Delbank Elaboración: BWR

El indicador de patrimonio técnico del banco es de buena calidad, se compone fundamentalmente de patrimonio primario. El capital libre sobre activos productivos a sep-2014 es de 30.9% (Sistema: 7.2%) dándole holgura para el crecimiento proyectado de cartera.

El fortalecimiento patrimonial depende principalmente de aportes de sus accionistas, ya que la utilidad neta generada no ha sido consistente y es baja con respecto al nivel de activos.

El entorno actual del sistema financiero, con mayores regulaciones que impactan directamente a la rentabilidad, nuevos impuestos que incrementan los gastos y sistemas de control de precios en servicios implica la necesidad de mayor eficiencia operativa.

En este contexto, consideramos importante que el Banco dinamice la generación de negocios de buena calidad que soporten el resultado.

Por otra parte, de acuerdo al Código Monetario y Financiero, la institución debe incrementar su capital hasta USD11MM en el transcurso de un año y medio. A la fecha se ha capitalizado de reservas USD 445M, y existe un aporte para futuras capitalizaciones en el pasivo por USD 1.1MM. La decisión del principal accionista es capitalizar al

banco en el corto plazo para cumplir los nuevos requerimientos.

<sup>1</sup> PTC/APPR= Patrimonio Técnico constituido/ Activos ponderados por riesgo

## DEL BANK

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	jun-14	sep-14
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	2,084,115	3,165	442	1,863	913	3,082	2,664
Inversiones Brutas	4,849,041	1,307	2,389	1,557	1,303	786	965
Cartera Productiva Bruta	18,299,966	9,884	10,947	12,326	13,115	13,336	14,808
Otros Activos Productivos Brutos	2,659,774	290	538	738	755	947	931
Total Activos Productivos	27,892,897	14,647	14,316	16,483	16,085	18,151	19,369
Fondos Disponibles Improductivos	3,274,366	3,884	4,235	2,430	3,408	2,033	1,976
Cartera en Riesgo	593,544	396	287	520	515	681	747
Activo Fijo	519,101	382	425	297	276	248	222
Otros Activos Improductivos	1,239,502	813	1,226	693	925	704	911
Total Provisiones	(1,502,314)	(267)	(290)	(355)	(372)	(389)	(440)
Total Activos Improductivos	5,626,513	5,475	6,173	3,940	5,123	3,665	3,856
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>32,017,096</b>	<b>19,855</b>	<b>20,199</b>	<b>20,068</b>	<b>20,836</b>	<b>21,427</b>	<b>22,785</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	26,176,345	10,171	10,566	11,080	10,843	12,213	11,925
Depósitos a la Vista	17,603,776	8,210	8,255	8,039	7,946	8,755	8,216
Operaciones de Reporto	17,500	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,866,695	1,962	2,311	3,041	2,897	3,457	3,709
Depósitos en Garantía	3,554	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	684,819	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	123,536	309	502	543	911	626	499
Aceptaciones en Circulación	26,762	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	970,958	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	155,467	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	240,511	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,134,727	1,832	1,589	831	1,511	1,065	2,333
Provisiones para Contingentes	98,475	1	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>28,926,781</b>	<b>12,313</b>	<b>12,657</b>	<b>12,455</b>	<b>13,265</b>	<b>13,904</b>	<b>14,758</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,090,315</b>	<b>7,542</b>	<b>7,542</b>	<b>7,614</b>	<b>7,572</b>	<b>7,524</b>	<b>8,027</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>32,017,096</b>	<b>19,855</b>	<b>20,199</b>	<b>20,068</b>	<b>20,836</b>	<b>21,427</b>	<b>22,785</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>5,401,313</b>	<b>103</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	1,690,487	1,186	1,364	1,118	1,533	830	1,304
Intereses Pagados	449,021	163	202	173	239	134	214
<b>Intereses Netos</b>	<b>1,241,466</b>	<b>1,023</b>	<b>1,161</b>	<b>945</b>	<b>1,293</b>	<b>696</b>	<b>1,090</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	136,828	1,727	1,749	655	864	(154)	(216)
Margen Bruto Financiero (IO)	1,378,294	2,750	2,911	1,600	2,158	542	873
Ingresos por Servicios (IO)	288,513	112	104	864	1,226	1,166	1,747
Otros Ingresos Operacionales (IO)	83,331	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operación (Goperac)	1,172,752	2,689	2,891	2,327	3,202	1,680	2,525
Otras Perdidas Operacionales	30,436	-	1	-	1	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>546,950</b>	<b>173</b>	<b>123</b>	<b>137</b>	<b>182</b>	<b>29</b>	<b>96</b>
Provisiones (Goperac)	278,459	49	113	68	108	31	81
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>268,491</b>	<b>124</b>	<b>10</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>(2)</b>	<b>14</b>
Otros Ingresos	107,252	34	14	15	20	15	16
Otros Gastos y Perdidas	35,784	1	12	4	7	7	7
Impuestos y Participación de Empleados	107,502	49	12	15	49	3	13
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>232,457</b>	<b>109</b>	<b>1</b>	<b>65</b>	<b>38</b>	<b>2</b>	<b>10</b>

### DELBANK

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	jun-14	sep-14
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	31,167,262	18,530	18,551	18,913	19,492	20,184	21,344
Cartera Bruta total	18,893,510	10,281	11,235	12,846	13,629	14,017	15,556
Cartera Vencida	258,162	95	82	94	74	98	120
Cartera en Riesgo	593,544	396	287	520	515	681	747
Cartera C+D+E	-	118	123	168	178	197	210
Provisiones para Cartera	(1,221,725)	(179)	(214)	(287)	(302)	(334)	(381)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.2%	72.8%	69.9%	80.7%	75.8%	83.2%	83.4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	141.1%	226.7%	206.8%	228.1%	231.5%	222.1%	232.6%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.4%	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.8%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.1%	3.9%	2.6%	4.0%	3.8%	4.9%	4.8%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.5%	4.2%	2.8%	4.2%	4.0%	5.0%	4.9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	222.4%	45.4%	74.3%	55.2%	58.7%	49.0%	50.9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	202.5%	42.1%	67.9%	52.7%	56.0%	47.4%	49.4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		152.3%	174.1%	170.8%	169.4%	169.7%	181.6%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.5%	1.7%	1.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		281.1%	494.8%	674.0%	723.6%	927.2%	975.0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	50.2%	42.8%	37.5%	38.2%	33.4%	28.1%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	69.1%	63.8%	63.2%	68.7%	62.2%	54.5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.3%	2.2%	2.0%	1.4%	2.4%	2.3%	2.3%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	30.4%			1.6%	1.6%		
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	15.1%	0.0%	42.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.4%	0.8%	0.9%	0.0%	1.0%	1.7%	1.1%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	# DIVO	65.66%	58.37%	60.51%	56.59%	57.00%	53.24%
TIER I / APPR		61.88%	55.66%	59.99%	56.34%	57.03%	53.21%
PTC / Activos y Contingentes	0.0%	37.8%	37.5%	37.9%	36.4%	35.1%	35.3%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0.00%	5.07%	5.61%	3.89%	3.64%	3.29%	2.77%
Capital libre (USD M)**	2,232,979	6,218	5,894	6,459	6,228	6,280	6,587
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.19%	33.56%	31.77%	34.15%	31.95%	31.12%	30.86%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	48.70%	79.62%	75.26%	81.05%	78.40%	79.37%	77.79%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0.00%	94.24%	95.36%	99.13%	99.57%	100.05%	99.94%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.85%	40.40%	37.66%	37.81%	36.90%	35.60%	36.80%
TIER I / Activo Neto Promedio	0.0%	38.1%	36.0%	37.5%	36.8%	35.7%	36.8%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	3,153	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,719,703	2,862	3,014	2,464	3,384	1,708	2,621
Result. antes de impuest. y particip. trab.	339,958	158	13	80	87	5	23
Margen de Interés Neto	73.44%	86.24%	85.16%	84.51%	84.38%	83.88%	83.59%
ROE	10.33%	1.46%	0.01%	1.14%	0.50%	0.05%	0.17%
ROE Operativo	11.93%	1.66%	0.13%	1.22%	0.98%	-0.05%	0.25%
ROA	0.99%	0.59%	0.00%	0.43%	0.19%	0.02%	0.06%
ROA Operativo	1.14%	0.67%	0.05%	0.46%	0.36%	-0.02%	0.09%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72.37%	35.74%	38.53%	38.36%	38.22%	40.73%	41.59%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.16%	7.30%	8.02%	8.18%	8.51%	8.13%	8.20%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.82%	19.64%	20.10%	13.85%	14.20%	6.34%	6.57%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	50.91%	28.26%	91.77%	49.43%	59.21%	106.97%	84.94%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84.39%	95.66%	99.66%	97.20%	97.81%	100.12%	99.45%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68.20%	93.95%	95.91%	94.46%	94.63%	98.32%	96.34%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.17%	14.66%	15.00%	15.86%	16.13%	16.19%	15.93%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	5,358,481	7,049	4,677	4,292	4,320	5,115	4,640
Activos Liquidos (BWR)	7,913,665	6,892	5,973	4,612	5,201	5,507	4,770
25 Mayores Depositantes	-	5,967	4,905	4,133	3,669	4,211	3,357
100 Mayores Depositantes	-	7,384	6,281	5,878	5,450	6,038	10,714
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35.39%	71.14%	59.56%	45.39%	51.44%	50.12%	46.80%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	31.87%	75.78%	60.99%	47.28%	44.51%	43.91%	42.21%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	# REFI	26.25%	23.04%	21.96%	20.50%	19.87%	19.12%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		288.69%	264.72%	215.29%	217.10%	220.93%	220.78%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	26.56%	22.66%	23.92%	18.43%	19.04%	18.77%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35.39%	71.14%	59.56%	45.39%	51.44%	50.12%	46.80%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23.96%	72.77%	46.64%	42.24%	42.73%	46.55%	45.53%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0.00%	58.67%	46.42%	37.30%	33.83%	34.48%	28.15%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0.00%	86.59%	82.13%	89.60%	70.53%	76.46%	70.38%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	1.10%	1.13%	1.11%	1.20%	1.45%	1.46%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.36%	0.40%	0.44%	0.52%	0.59%	0.63%

\*\* Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificador emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. . © BankWatch Ratings 2014.