

Ecuador
Calificación Global

Grupo Pacífico

Calificación Global

2014	2015	3T16
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

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

Resumen Financiero

(USD MM)	3T15	3T16
Activos	4.361	5.092
Patrimonio	560	551
Resultados	41.4	25.7
ROA (%)	1.27	0.72
ROE (%)	10.22	6.12

Contactos:

Patricio Baus
(5932) 292 2426 Ext.114
ppinto@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 226 9767 Ext.104
sbaus@bwratings.com

Fundamento de Calificación

Soporte del accionista. La calificación se sustenta en el soporte del Estado, considerando que el único accionista de Banco del Pacífico es la Corporación Financiera Nacional (CFN); principal institución financiera pública. Este criterio se respalda en el vínculo reputacional y estratégico del Banco con su accionista y de este último con el Estado. La operación de Banco del Pacífico (BPE) y empresas del Grupo es independiente, pero las actividades se coordinan con las estrategias de su accionista. La posición financiera incluye importante participación del sector público, por colocaciones en activos líquidos, captaciones y préstamos.

Sólido posicionamiento con administración profesional: Banco del Pacífico (BPE) mantiene su posición en el 2do lugar de 7 grupos financieros y 22 bancos privados a septiembre-2016. Este opera como Banco Universal, con productos bien posicionados en el mercado. La administración de la institución cuenta con directivos y ejecutivos con formación profesional y trayectoria de varios años.

Sólidos indicadores de liquidez con importante exposición a riesgo soberano. Los indicadores de liquidez se fortalecen en el tercer trimestre mostrando un importante crecimiento en depósitos y fondeo proveniente de instituciones financieras del exterior. BPE concentra buena parte de los depósitos de entidades del sector público y de contratistas del Estado, cuya permanencia muestra mayor volatilidad.

El fondeo local revela menor acceso a préstamos y títulos autorizados en el mercado de valores, además de restricciones de los inversores. BPE mejora la cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo, sin reportar posiciones de liquidez en riesgo, aunque el descalce estructural de plazos deriva en bandas acumuladas de liquidez negativas sucesivas.

Presión en los resultados y menores niveles de eficiencia: El desempeño operativo a septiembre-2016, revela mayor carga de gastos operacionales para generar ingresos operativos netos, respecto de igual periodo del año anterior, aún sin considerar provisiones. Los indicadores de Grupo Pacífico se presionan más que el promedio del sistema, y su generación operativa sigue siendo más vulnerable. El incremento del gasto de provisiones inherente al deterioro de cartera, deriva en un margen operacional neto negativo de USD 4.6MM, que excluye ingresos por reverso de provisiones frente a la recuperación de activos castigados u otros, que si bien provienen del giro del negocio, no son recurrentes en el tiempo. Según la metodología de BPE, su inclusión generaría un margen operacional neto positivo de USD 12.1MM. Los índices del presente informe se calculan bajo la metodología de BWR, que revela índices consistentes con los que publica el órgano de control, y le permite presentar datos comparativos con el sistema.

El tercer trimestre de 2016 BPE aumenta activos productivos, pero sigue contrayendo el margen bruto financiero por intereses y comisiones causadas, que crecen 5.3 veces más que lo que crecen los ingresos financieros. La necesidad de constituir mayores provisiones para cubrir el deterioro de cartera, y de usar fuentes con costo en activos improductivos, ocasionan dependencia para generar utilidad, en ingresos por servicios, recuperación de activos financieros, e ingresos no operativos. La estructura operativa de la institución es pesada, frente al promedio del sistema, y le resta competitividad. BPE revela esfuerzo en mejorar el



margen operacional neto durante 2016, pero si mantiene la estructura de costos pesada, seguirá limitada su flexibilidad financiera y capacidad de constituir provisiones adicionales, frente a riesgos esperados e imprevistos.

Disminuye calidad del activo y capacidad de colocar en activos productivos. El entorno económico ha restringido el crecimiento de la cartera productiva, y al promover el deterioro de la capacidad de pago de los deudores, impulsa la cartera en riesgo y aquella calificada en CDE. La morosidad se presiona frente a la histórica, pero mejora respecto del promedio del sistema. A pesar del mayor gasto de provisiones de BPE, su cobertura de cartera en riesgo se mantiene bajo el promedio de los últimos años, del sistema y de sus pares, a septiembre-2016. La política de acumular activos líquidos en cuentas del sector público, sigue limitando la generación de activos productivos más rentables, al margen de la mejor cobertura de riesgos de liquidez.

Soporte patrimonial restringido. Los indicadores de capitalización y solvencia muestran una tendencia a apretarse en relación al histórico. El indicador de capital libre en relación a sus activos productivos y fondos disponibles, se ubica en 6.88% a septiembre-2016 vs. 8.15% registrado a septiembre-2015; y pasa a ser inferior a la media del sistema de 7.45%. Un mayor indicador de capital libre amplía la capacidad de la institución para enfrentar riesgos no evidenciados o deterioros en la calidad de los activos productivos. A futuro se puede esperar ajustes adicionales en los indicadores de capitalización relacionados al capital libre, por el incremento de activos improductivos, menor capacidad de constituir provisiones, y distribución de dividendos que contrae el fortalecimiento patrimonial. Mientras que el patrimonio técnico se ha estabilizado sobre 14%, y se mantendrá a corto plazo, en línea con el menor crecimiento de los activos ponderados por riesgo.

Perspectiva de la Calificación: La perspectiva de calificación de Banco del Pacífico se mantiene estable por el momento, considerando el comportamiento del sistema en general y el soporte externo. Esta tendencia podría ser negativa si los resultados siguen deteriorándose, y si las diferencias en coberturas e indicadores de capitalización siguen ampliándose en relación a los pares.

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



Hechos Relevantes y Subsecuentes:

Banco del Pacífico-BPE se constituye en enero-1972, con matriz en Guayaquil, e inversión privada. De julio-2001 a noviembre-2011 pasa a ser propiedad del Banco Central del Ecuador (BCE), por resolución de reestructuración en el saneamiento bancario de 1.999. El 2001 fusiona por absorción a empresas del Grupo Continental.

El Decreto Ejecutivo No.941 de noviembre-2011, dispone la transferencia gratuita del 100% de las acciones que mantenía el BCE a la Corporación Financiera Nacional (CFN), quien pasa a ser el **único accionista** de BPE desde diciembre 7 de 2011 hasta la presente fecha. La Procuraduría General del Estado se pronunció que la participación accionaria del sector público, no modifica la jurisdicción de banco privado del Banco del Pacífico.

En abril-2016, el Gobierno ratifica la voluntad de privatizar a BPE, mediante la venta a terceros interesados, para usar los recursos en reconstruir las zonas afectadas por el terremoto, lo que no se ha concretado a septiembre-2016.

Financiamiento externo a través de titularización de flujos futuros: El BPE acordó un crédito externo con Credit Suisse AG por USD 100MM, a 6.81% de interés, 5 años plazo, y vencimiento en mayo-2021. El pago provendrá de la titularización de flujos futuros de adquirencia, que tiene como activo adyacente a consumos que extranjeros hagan en establecimientos donde BPE sea adquirente, a través de las tarjetas de crédito Visa y MarterCard. El Fideicomiso Credit Suisse se constituye en junio-2016, y tiene aportes de USD 8.9MM para fondo de reserva, dividendos mensuales y reservas.

Requerimiento de encaje bancario: El 24 de noviembre, 2016, mediante Resolución No. 302-2016-F, la JPRMF dispone que el encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD 1.000MM se aumente del 2% al 5%.

Cálculo de liquidez interna: El 24 de noviembre de 2016, mediante Resolución No. 303-2016-M, la JPRMF resuelve excluir al Fondo de Liquidez para el cálculo de Coeficiente de Liquidez Doméstica. El Fondo estará contabilizado dentro de la liquidez externa.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del PIB en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015 y para el 2016 se espera una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3%, del Banco Mundial -4%(jun/2016) y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, si el precio del petróleo mantiene la tendencia modesta y gradual a recuperarse, y si el gobierno consigue el financiamiento esperado. De todos modos, la profundidad y el largo de la recesión dependerán de la habilidad para obtener financiamiento, tema que podría verse complicado con el cambio de gobierno.

Fitch Ratings considera que la economía ecuatoriana tendría una contracción mayor al 2% en el 2016, y que, a partir del 2019, podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La estimación del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento por 5 años seguidos, es decir de 2016 a 2020 y que solamente



en el 2021 alcanzará un crecimiento del 1.5%.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en gasto público, el cual desde el 2008 se ha incrementado de forma importante y el cual fue alimentado sin problema mientras los precios del petróleo estuvieron altos. Las nuevas circunstancias le exigieron al gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente sigue en aumento, financiado por préstamos externos principalmente pero también por recursos captados localmente de las entidades de seguridad social, BCE y de ajustes tributarios al sector privado.

El gobierno ha logrado recuperar su acceso a fuentes de financiamiento externo como son el FMI y el mercado de “bonos globales”. Analistas económicos han mostrado su preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable por considerarse impopular e inconveniente frente a las elecciones del 2017.

Lo más probable es que mientras encuentre fuentes de financiamiento, aunque fueran costosas el gobierno actual se seguiría endeudando, postergando los problemas del pago de la deuda y el riesgo de refinanciamiento para las próximas administraciones. Es importante notar que Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de deuda. En octubre, mediante decreto ejecutivo, se restringió la definición de lo que constituye deuda pública, excluyendo del cálculo la deuda con el IESS y entidades financieras del Estado. Esto significó una reducción de la relación deuda a PIB hasta 25.7% de un indicador cercano al 40%.

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos principalmente en el sector de la construcción y en el de manufactura, sectores especialmente sensibles a la situación del entorno macroeconómico.

Se prevé una caída de al menos el 5.4% en la demanda interna para el 2016, demanda que engloba el consumo de los hogares, consumo del gobierno e inversión. De acuerdo con los datos publicados por el INEC, la inflación anual a agosto-2016, es la más baja desde que se implementó la dolarización (comparando los mismos períodos) lo cual refleja la baja del consumo.

El comportamiento del consumo es el resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado.

Las elecciones presidenciales y legislativas programadas para febrero de 2017, añaden incertidumbre al entorno operativo ecuatoriano. La gobernabilidad del país podría representar un reto para la administración entrante si no se logra consolidar posiciones mayoritarias en el congreso.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero. En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos. Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros. Se debe mencionar que el impacto del terremoto ocurrido el 16 de abril, no es sustancial en la calidad de cartera del sistema de bancos privados tomando en cuenta la baja penetración en las áreas afectadas.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016, los depósitos del sistema dejaron de decrecer (anualmente). Este comportamiento está directamente influenciado por un importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos recibidos por el Gobierno. En lo que va del 2016, el Gobierno ha recibido cerca de USD 6,484MM de acreedores internacionales, de los cuales la mayoría fueron recibidos en el segundo semestre.

Los desembolsos del año se obtuvieron de acuerdo al siguiente detalle: USD 970MM por facilidad petrolera a 5 años con un consorcio de bancos chinos (primer trimestre), en junio desembolso de USD 1,500MM del



Banco de Desarrollo de China, atado a la compraventa de crudo con Petrochina hasta el 2024 y tres emisiones de bonos en el mercado internacional por USD 2,750MM. Las emisiones fueron en julio y septiembre por USD 1,000MM cada una y otra en diciembre por USD 750MM. En septiembre el FMI aprobó el desembolso de USD 364MM para satisfacer necesidades urgentes de balanza de pagos ocasionadas por el terremoto de abril. En diciembre también se firmaron dos nuevas preventas petroleras. Una con la empresa PTT de Tailandia por USD 600MM y otra por USD 300MM con OTI de Omán. Además, el BCE facilitó un monto importante de fondos al Estado, el cual no es considerado deuda. Desde enero a diciembre, las operaciones de inyección de liquidez a través de compras de títulos del Ministerio de Finanzas sumaron USD 2,959MM, aumentando el saldo hasta USD 4,267MM.

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. A sep-2016 el sistema muestra una sólida posición de liquidez de 40.2% medida por los *Activos Líquidos / Pasivos de corto plazo*, representando un importante incremento frente al 29.6% mostrado el mismo periodo del año anterior. Esta situación ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera en el segundo semestre de 2016 y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la originación de cartera en el entorno operativo actual conlleva varios retos tanto por el lado de la demanda del crédito en todos los segmentos como por su calidad.

La economía se estimulará dependiendo del flujo de los desembolsos externos, los cuales podrían verse amenazados por el nivel de deuda del país, por el riesgo soberano del Ecuador y por las circunstancias electorales. Por el momento la demanda de crédito se ha contraído y la calidad de la cartera continúa presionada.

En adelante, los resultados se verán afectados por los requerimientos de provisiones y en la medida en que las políticas y estrategias prefieran mantener las coberturas de los activos de riesgo. La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, la **perspectiva del sistema financiero en general se**

mantiene negativa ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias. En sep-2016 frente al mismo periodo del año anterior, el número de bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo, aumentó de seis a diez, el número de bancos privados con morosidad mayor a dos dígitos aumentó de dos a cuatro y el número de bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez se redujo de diez a nueve.

Las mayores preocupaciones para el futuro son la sostenibilidad de los niveles de liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

Perfil de la Institución

El Banco del Pacífico (BPE) es una institución bancaria privada con accionista estatal clasificada como grande según la Superintendencia de Bancos (SB), con una trayectoria mayor a 44 años, con cobertura y presencia a nivel nacional.

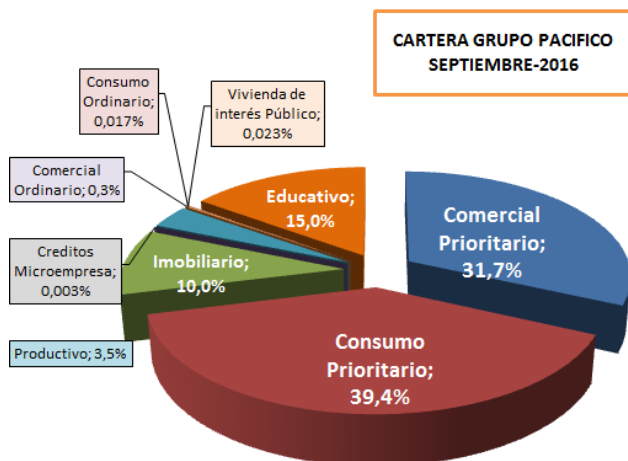
BPE se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera aplicables a la banca privada, al margen de su accionista estatal por más de 15 años. El Banco tiene particularidades, como: facultad coactiva para cobrar cartera u otros, opción de condonar crédito, no reparte utilidades a trabajadores, recibe flujos importantes de entidades estatales y depósitos de contratistas del sector público, y no asume riesgo en crédito educativo transferido.

La evolución de sus captaciones y las colocaciones crediticias difiere del sistema, por el impacto de la desinversión en las subsidiarias entre 2012 y 2013; fusión por absorción a Pacificard en septiembre-2014; venta de Pacific National Bank en noviembre-2014 (activos de USD 353MM); recepción de cartera del ex IECE contra depósitos restringidos entre marzo y septiembre-2015 (USD 377MM); captación del BIESS e inversión en CETES en marzo-2016 (USD 326MM); recepción de depósitos para construcción de obra pública en Quito (USD 234MM); y titularización de flujos futuros de consumos con tarjetas de crédito (USD 100MM).

Los depósitos que recibe de entidades del sector público (USD 699.5MM a septiembre-2016), y de contratistas que escogen la alternativa legal de depositar en BPE en vez de BanEcuador, son significativos; pero obligan a BPE a conformar activos de cobertura, y no siempre se colocan en cartera,

por su alta volatilidad. Es de los mayores tenedores de papeles del Estado, aunque el cupo de depósitos por acreedor individual es 5% de las captaciones.

BPE es un Banco Universal, por la diversificación en los diferentes segmentos de cartera, al incluir todas las líneas de crédito, y una amplia gama de productos y servicios. BPE prioriza a la banca de personas con 485.242 operaciones. Su banca comercial es menos diversificada en operaciones, pero de mayor cuantía individual, por crédito directo al comercio local y contingente por comercio exterior, a favor de grupos económicos y empresas con actividad: financiera, construcción, seguros, servicios comunales, comercio, automotriz, manufactura, agricultura, hotelería, entre otras.



Fuente: Estados financieros Grupo Pacífico / Elaboración: BWR

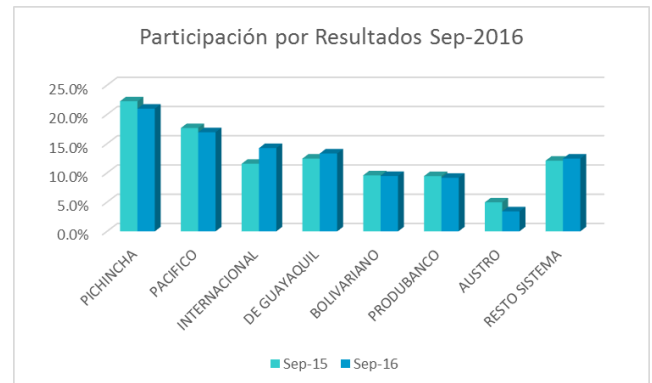
A septiembre-2016, el crédito comercial prioritario, ordinario más el de comercio exterior representan 40.8% del portafolio de cartera, según reportes de BPE. El crédito de consumo prioritario incluye los consumos de tarjetahabientes Visa y MasterCard. El crédito educativo crece con el portafolio recibido del IFTH (ex IECE). El crédito inmobiliario financia la compra de vivienda terminada o por construir. El crédito para vivienda de interés público se dirige a personas de escasos recursos económicos.

Las captaciones corresponden al sector privado y al público, cuya estabilidad se alinea a las resoluciones del Gobierno y variables económicas. El depositante del sector público debe depositar sus recursos en BCE, los contratistas con proyectos impulsados por el Estado pueden seleccionar a BPE o BanEcuador. La presencia de recursos estatales asciende a 19% del total de obligaciones con el público. La menor liquidez del mercado limita contratos de inversión pública, y la permanencia de los depósitos del BPE y del sistema financiero en general, lo que afecta a la

volatilidad del fondeo y encarece los costos.

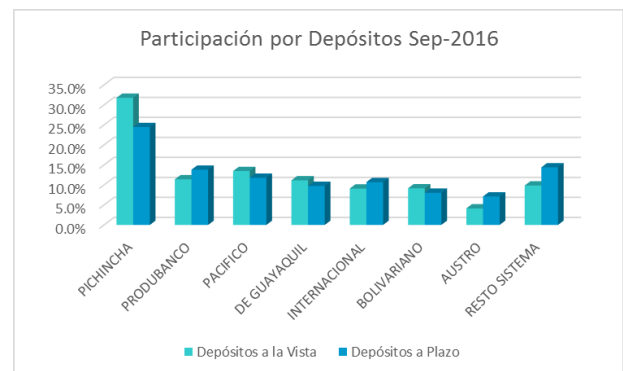
Posicionamiento e imagen

Banco del Pacífico (BPE) presenta una participación de 15% del total de activos del sistema de bancos privados y el 17% por resultados, ocupando el segundo puesto a septiembre 2016.



Fuente: Superintendencia de Bancos
 Elaboración: BWR

En cuanto a depósitos, el Banco ocupa el tercer puesto con un 11.8% de participación en depósitos a plazo y segunda posición en depósitos a la vista con un 13.5% con respecto al sistema.



Fuente: Superintendencia de Bancos
 Elaboración: BWR

La infraestructura de servicios a septiembre-2016, dispone de 9.353 puntos de atención, clasificados en: 92 agencias, 10 sucursales, 8 autobancos, 44 ventanillas de extensión, 30 centros de recaudación, 8.624 corresponsables no bancarios, y 545 cajeros automáticos propios. La amplia red bancaria y el soporte tecnológico contribuyen tanto a BPE, como a las empresas del Grupo Pacífico, siendo pionero en desarrollos informáticos y servicios al cliente.

Estructura del Grupo Financiero

GRUPO FINANCIERO (septiembre-2016)	NUMERO ACCIONES	En US dólares			% PART. BPE
		VALOR INVERSIÓN	VALOR CONTABLE	VALUACION	
EN ECUADOR: Almacenera del Agro S.A. (Almagro)	1416972766	5.667.891	24.180.784	18.512.893	98,70%
EN EL EXTERIOR: Banco del Pacifico (Panamá) S.A.	113.259	11.325.900	11.968.718	642.818	100%
Banco Continental Overseas N.V. (Curazao Antillas Holandesas)	24.138	506.898	707.697	200.799	100%
TOTAL INVERSIÓN EN ACCIONES		17.500.689	36.857.199	19.356.510	

Fuente: Analítico Grupo Pacífico / Elaboración: BWR

BANCO DEL PACIFICO (BPE): Matriz del Grupo Pacífico, integrado de 3 subsidiarias que consolidan. BPE mantiene convenios de responsabilidad con cada integrante del grupo, por mandato legal. Para las subsidiarias constituidas en Ecuador, responde por las pérdidas patrimoniales hasta el valor de sus activos; y para las del exterior, por su porcentaje de tenencia en el paquete accionario.

ALMACENERA DEL AGRO: Subsidiaria local del Grupo Pacífico constituida en noviembre-1976, con matriz en Guayaquil y 3 sucursales (Quevedo, Quito, Tarqui). Está bajo control de SB, presta servicios aduaneros, y sus almacenes de depósito conservan, custodian y manejan mercaderías y productos agrícolas, mediante emisión de certificados de depósito.

BANCO DEL PACÍFICO PANAMÁ (BPP): Banco con licencia general de Panamá, cuyas acciones se mantienen en el Grupo Pacífico hasta septiembre-2016. El Código Orgánico Monetario y Financiero, en línea con normas de la Ley de Equidad Tributaria, dispusieron desinvertir en entidades que operen en paraísos fiscales, hasta septiembre-2015. BPE tiene autorización de SB de Panamá para ceder las acciones de BPP a un fideicomiso de tenencia administrado por la fiduciaria MMG Trust, S.A. de Panamá. La SB de Ecuador asiente sin observaciones al Fideicomiso del Pacífico, a ser suscrito entre BPE y la fiduciaria MMG Trust, S.A.

BANCO CONTINENTAL OVERSEAS N.V.: Banco de Curazao-Antillas Holandesas constituido en 1994, con licencia offshore revocada en abril-2003, que se encuentra inactivo a la fecha. En 2001 se integra el Grupo Pacífico, por la fusión de empresas del Grupo Continental, bajo administración de BCE. El BCE recibió en marzo-2015 un fallo judicial a su favor en el juicio impulsado por los ex accionistas.

Estructura Accionaria

El único accionista del Banco es la Corporación Financiera Nacional (CFN), el banco público más grande del país por participación de activos. El fortalecimiento patrimonial del Grupo depende de la generación de utilidades de BPE, y de la voluntad de

su accionista de reinvertirlas. La política de CFN sobre reparto de dividendos cambia, el 2016 reparte la utilidad disponible de 2015. La SB dispone mecanismos de fortalecimiento patrimonial, como mantener capital mínimo, cumplir 9% de PTC, y no repartir dividendos.

Evaluación de la Administración

El Directorio como máxima instancia administrativa, se reúne dos veces al mes, en uso de las facultades y responsabilidades legales aplicables a banca privada. Los vocales de BPE son nominados por la CFN en Junta de Accionistas, por 2 años; donde participa Presidente, 3 vocales principales y 2 suplentes calificados por la SB, estando pendiente de nombrar y calificar a 1 vocal principal y 3 suplentes.

De las subsidiarias, Almagro reporta un Directorio integrado de 5 vocales principales con calificación de SB, 2 suplentes donde 1 está calificado, y siguen pendientes de nombrar y calificar a 3 vocales suplentes. El Directorio de BPP se integra de un Presidente, Vicepresidente, 3 directores de BPE y 2 directores independientes, designados en su mayoría en abril-2014, cuyo nombramiento acoge legislación de Panamá. Respecto a BCO se encuentra inactiva.

BPE tiene directivos y ejecutivos con formación profesional en su mayoría, trayectoria de varios años, y prestigio en el sistema financiero. La nómina es de 3099 empleados en BPE. El 23.2% del personal se dedica a actividades de intermediación financiera, 47.4% tiene permanencia superior a 5 años, y la rotación es alta con salidas de 388 y 333 personas los dos últimos años, e incremento neto de nómina de enero a septiembre-2016 de 91 personas.

La estructura organizativa considera como unidades ejecutoras a Presidencia Ejecutiva y dos divisiones: comercial y financiera-operativa. La trayectoria profesional con relativa estabilidad y experiencia de sus ejecutivos, apoyan a la consecución de resultados. Los informes de desempeño son periódicos, aunque los datos se limitan aduciendo reserva bancaria sobre depósitos. Por la participación de los acreedores y deudores del sector público, BPE tiene unidades regionales especializadas en empresas del Estado.

Al ser CFN el único dueño, y compartir el mismo nicho de negocio, las entidades del Grupo Pacífico son sensibles a la injerencia del accionista en la toma de decisiones, al margen del reconocido profesionalismo e independencia de sus ejecutivos.

El Grupo Pacífico cuenta con auditor interno y auditor externo, cuya nominación recae en firmas independientes con asociación internacional. El Grupo Pacífico no reporta vigilancia de Contraloría



General del Estado, aunque es persona jurídica de derecho privado, que dispone de recursos públicos y tiene participación accionaria de CFN, que pertenece al sector financiero público.

Gobierno Corporativo

La Junta de Accionistas es la instancia máxima de gobierno, y se estructura con la presencia de un delegado de CFN a las sesiones. El estilo de Gobierno Corporativo es conservador, con base a las prácticas locales y estándares internacionales. La normativa que rige al BPE considera tanto la legislación privada, como la del sector público, de acuerdo a la naturaleza del negocio y el origen del accionariado.

Para difundir los principios de buen gobierno, publica en Intranet el Código de Gobierno Corporativo y Código de Ética y Conducta, al que acceden los colaboradores e instancias de Gobierno del Grupo Pacífico. En la línea de asesoría tiene 12 comités técnicos, que apoyan las funciones del Directorio y del nivel ejecutivo, 9 de los cuales se conforman por requerimiento normativo.

Tanto el Grupo Pacífico como la CFN, optimizan la infraestructura de la red bancaria, tecnología y experiencia de BPE, al igual que las sinergias de los negocios de ambas instituciones. CFN ha concedido una línea para redescuentos de cartera, con garantía hipotecaria, que se viene amortizando. BPE y su accionista se enfocan al mismo nicho de mercado y cliente objetivo, en un mercado muy competitivo por su pequeño tamaño.

Objetivos estratégicos

Los pilares estratégicos son: innovación tecnológica, eficiencia administrativa y financiera, calidad de servicio, y gestión de activos y pasivos. BPE se caracteriza por el uso innovador de tecnología, que le dará valor agregado en su venta. Para 2016 planifica inversión y expansión en tecnología, productos o servicios.

Si bien planificó dejar de fortalecer los activos líquidos, para atender eventos de los acreedores, mantiene excedentes de encaje, inversiones en deuda interna, y depósitos de contratistas estatales concentrados, que exigen activos de cobertura a pesar de ser volátiles. También optimizará el flujo de consumos con tarjeta de crédito de turistas, como medio de pago del crédito internacional de Credit Suisse.

BPE planifica colocar 1.8 veces lo que recupere para mantener el stock de cartera, dar énfasis a los segmentos de PYMES y consumo, donde reactivará la tarjeta de afinidad de clientes corporativos. Respecto a los flujos diversificará las captaciones de

vencimiento cierto, revisará la tasa de los grandes depositantes, y administrará excedentes de encaje. La expectativa en cartera es tener morosidad menor a 6%, y cobertura de provisiones de al menos 120%. También atenderá créditos aprobados con recursos de fuentes habituales. BPE espera sustituir fondeo, colocando obligaciones emitidas, con promoción de ahorro programado, y diversificación de depósitos al sector privado.

Si bien BPE espera mantener el nivel de utilidades netas en USD 40MM, cree que el margen operacional neto seguirá siendo negativo hasta el cierre de 2016. Los gastos operativos se controlarán, sin contracción adicional, por lo que revestirá de importancia los ingresos por concepto de reversión de provisiones.

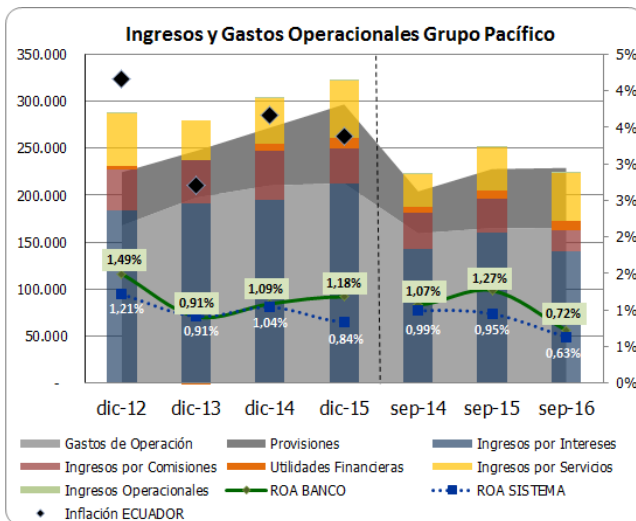
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación e informes analizados son propiedad del Grupo Pacífico, y responsabilidad de los administradores de cada empresa integrante. El presente análisis considera los estados financieros al 30 de septiembre-2016 de BPE, y consolidados del Grupo Pacífico, no auditados. Para fines comparativos incluye los datos de 2015, auditados por Deloitte & Touche, con opinión limpia sobre su razonable presentación; y datos de 2012, 2013 y 2014 comparativos, auditados por KPMG, que también emite opinión limpia sobre sus balances.

La información está preparada de acuerdo a normas contables vigentes dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de Superintendencia de Bancos, y de la Junta Bancaria; excepto Banco del Pacífico Panamá, que aplica normas NIIF y para consolidar normas de SB. En lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa

La rentabilidad del Grupo Pacífico presenta similar tendencia que el sistema, y se posiciona encima de su promedio los últimos años. El ROA del BPE de 0.74% es el 3ro más alto de los 6 bancos grandes, y supera al promedio de la banca privada de 0.63%. Según nuestra metodología, el margen operacional neto del Grupo Pacífico es negativo durante 2016 (USD 4.6MM a septiembre-2016), y la rentabilidad se apoya de ingresos extraordinarios (recuperación de activos financieros). El ROA operativo de -0.13%, no es competitivo respecto de los pares, ni del sistema, cuyo promedio es 0.49%.



Fuente: Estados Financieros Grupo Pacífico / Elaboración: BWR

Los **ingresos netos** provienen de intereses ganados 53%, servicios 19.5%, ingresos extraordinarios 14.9%, comisiones ganadas 8.9%, utilidades financieras 3.6%, y otros ingresos operativos 0.2% a septiembre-2016. El saldo se contrae 5.7% anual a esa fecha, debido a la menor generación de ingresos financieros netos en USD 31.6MM anuales, que mitiga parcialmente el aumento de ingresos extraordinarios de USD 10.8MM.

Los ingresos financieros de USD 281.2MM crecen USD 7.4MM anuales, y se integran de: intereses ganados 81.4%, comisiones 14.7% y utilidades financieras 3.9%. Mientras que los gastos financieros de USD 108.5MM, crecen USD 39MM, e incluyen: intereses causados 82.2%, comisiones 16.7% y pérdidas financieras 1.1%. El Grupo Pacífico crece 5.3 veces más en gastos financieros, respecto de ingresos financieros, por lo que el **margen bruto financiero** se contrae USD 31.6MM anuales, y la capacidad financiera para afrontar gastos operacionales se debilita.

El entorno económico a septiembre-2016, no apoyó a que los ingresos por intermediación de BPE vayan en línea con el crecimiento del gasto financiero, presionado por la limitación del fondeo, donde participa en forma importante el sector público, y por el aumento de las tasas. Las comisiones causadas crecen USD 12.9MM, mientras que las comisiones ganadas se contraen USD 201M, revelando restricciones en la administración de tarjetas de crédito, relación con establecimientos afiliados, y facturación de empresas estatales.

La contracción del margen bruto financiero del Grupo Pacífico de 15.5% anual a septiembre-2016, supera a la del sistema de 13.8% anual; lo que deriva en el acceso a depósitos onerosos y volátiles, y aumento de obligaciones financieras con el exterior de 93.8% anual, frente a 46.1% del sistema. Aunque

Grupo Pacífico paga intereses solo a 42.3% de los depósitos a la vista, frente a 75.1% del sistema, sus costos son más elevados. El mercado en general experimenta aumento en tasas de interés pasivas, por su menor liquidez; así como disminución de la demanda crediticia, dada la incertidumbre en la evolución de la economía del país.

El Grupo Pacífico reduce 10.9pp anuales de margen de interés neto a septiembre-2016, siendo su índice inferior al promedio del sistema en 6.28pp. El descenso de la rentabilidad se mantendrá, por la menor colocación crediticia y el mayor costo del fondeo, además porque el volumen de gastos operacionales representan una carga muy pesada, que no es factible absorber en un corto plazo. El gasto de operación absorbe 95.3% del margen financiero bruto, mientras a septiembre-2015 comprometía 80.8%.

Los **ingresos por servicios** de USD 51.4MM fortalecen la capacidad operativa de BPE, crecen USD 5.3MM anuales, y se distribuyen: 53% en tarifados con costo máximo y 46.9% en tarifados diferenciados. Estos proyectan crecimiento futuro por uso de red de banca electrónica, canales e infraestructura física, y por acuerdos con entidades públicas, privadas y corresponsales no bancarios, que permiten transar pagos de servicios y recaudaciones.

Los **ingresos no operativos** por USD 56.6MM crecen USD 13.7MM anuales, apoyando a generar utilidad a septiembre-2016. Estos ingresos se generan en reversión de provisiones USD 16.7MM, recuperación de activos castigados USD 14MM, gastos judiciales USD 14.4MM, asistencias técnicas USD 4.6MM, y otros. La metodología del Grupo Pacífico considera los ingresos por recuperación de activos financieros como operativos.

La recepción de crédito educativo del IFTH (exIECE) (USD 377MM) y tarjetas de crédito de Pacificard (USD 228MM), sin que BPE incurra en desembolso efectivo ni costos implícitos, apoyó la generación operativa. Sin embargo la desaceleración económica y el régimen tributario, que derivaron en aumento de costos, diluyeron los esfuerzos desplegados por el sector financiero y corporativo. Esto se agrava con el aumento futuro de encaje bancario, y presión de un anticipo de impuestos calculado sobre la base de activos en vez de resultados, al igual que patentes, contribuciones, multas, entre otros.

Los gastos de operación por USD 164.6MM decrecen 0.3% anual a septiembre-2016, tendencia que revela el esfuerzo de adecuarlos al tamaño del negocio. El principal ahorro es en mantenimiento y reparaciones, mientras otros gastos tienen relativa estabilidad;



excepto gastos de personal que representan 34.7% del saldo y crecen 4.8% anual, cuya nómina aumenta en 91 personas durante 2016.

Los gastos de operación absorben 95.3% del margen bruto financiero, revistiendo de importancia ingresos por servicios y otros ingresos operacionales, para que el margen operacional antes de provisiones sea de USD 60MM. Aunque la administración sea austera en los gastos y priorice una adecuada política de precios, el margen solo cubre 92.9% del gasto de provisiones a septiembre-2016 (137% a septiembre-2015), lo que dificulta mejorar la rentabilidad. El aumento anual en gastos totales de USD 42.5MM, representa 1.68 veces el aumento de ingresos de USD 25.3MM, donde las provisiones representan USD 1.8MM anuales.

La **eficiencia financiera** de 102% a septiembre-2016, es 11.3pp anuales peor a la de hace un año, y 8.9pp peor que el promedio del sistema, reflejando menor competitividad. BPE es el único de los bancos pares con MON negativo a esa fecha, pero el sistema registra 9 bancos adicionales en esa situación, en especial el grupo de los más pequeños. El margen operacional neto (MON) negativo de BPE se mantiene durante 2016, pero no es una tendencia respecto de los años anteriores.

El **gasto de provisiones** de USD 64.6MM crece USD 1.8MM anuales, por la mayor exposición de cartera, principalmente consumo prioritario, reestructurado y refinanciado. Las provisiones siguen creciendo, pero se desaceleran de septiembre-2015 (40.3% anual) a septiembre-2016 (2.9% anual); mientras el sistema las desacelera de 14% anual a 11.3% anual.

Con el soporte de ingresos no operativos de USD 56.6MM, el Grupo Pacífico arriba a una utilidad bruta de USD 34.7MM a septiembre-2016, que es USD 17.2MM inferior a la que obtuvo el año pasado. Cabe destacar que las deducciones son inferiores a las de los pares, debido a que no reparte utilidades a los trabajadores, por su accionista estatal. La utilidad neta del Grupo Pacífico de USD 25.7MM es inferior en USD 66M a la de BPE, y deriva en ROE de 6.12%, similar al promedio del sistema de 6.07% a esa fecha.

Administración de Riesgo

La estructura administrativa y control de riesgo integral del Grupo Pacífico se regula con normativa aplicable a banca privada. Con base a informes periódicos de la unidad de riesgos, el Comité de Administración de Riesgo Integral (CAIR) sesiona 5 veces el 3T16, aprueba 4 manuales relacionados a crédito, portafolio y disponibilidades, mercado y liquidez, estudios económicos y estadísticos, y la matriz de evaluación de eventos de riesgo operativo.

En cupos operativos el CAIR mantiene un índice de solvencia de 12%, aplica la metodología CAMEL y define cupos de bancos locales para contrarrestar pérdidas por movimientos de precios de mercado en posiciones dentro y fuera de balance, y actualiza las señales de alerta financiera para riesgos de mercado y liquidez.

En riesgo de crédito cuenta con la metodología para calcular el nivel de exposición en términos de pérdidas esperadas. El 3T16 se da énfasis a los límites de crédito, y revisión puntual de clientes con cartera improductiva, mayores deudores con tarjeta de crédito, cartera castigada con juicio coactivo y cartera en demanda judicial.

Las políticas de crédito regulan facilidades mediata e inmediata, novaciones parciales, condonación, límites de tolerancia, límites de alerta en cartera, entre otras políticas que flexibilizan la cobranza. BPE refinancia cartera aumentando su volumen 3.2 veces anuales, y reestructura 2.7 veces anuales más a septiembre-2016. BPE realiza estudios sectoriales para manejar la cobranza extrajudicial, y mejorar la originación del crédito.

BPE acoge la reforma normativa de la JPRMF para calificar cartera, con menores rangos de provisiones. Aplica novación, refinanciación y reestructuración de crédito, dando a sus clientes mayor holgura de corto plazo. Para determinar la morosidad total excluye el crédito educativo, al considerar que no asume el riesgo al optar por la devolución al IFTH del crédito con mora mayor a 90 días. En comercio exterior mantiene continua contracción durante 2016, y aplica cupos operativos e informes de riesgo de contraparte respecto de los corresponsales.

Riesgo de Crédito

Los activos calificados por Grupo Pacífico con riesgo CDE crecen 1.4 veces anuales a septiembre-2016, mientras los sometidos a evaluación decrecen 0.98 veces anuales. El desfase entre el deterioro y colocación de activos resulta menor que el del año pasado, de 1.11 veces anuales. La tendencia es que los activos CDE crezcan más rápido que los activos evaluados, de los cuales 97.3% corresponden a cartera, siendo 82.6% de los activos CDE originados en cartera.

Los activos CDE representan 4.7% del total de activos de riesgo evaluados a septiembre-2016 (3.4% a septiembre-2015), y la cartera CDE 4% de la cartera y contingentes evaluados (2.9% a septiembre-2015). El mayor deterioro genera el crédito de consumo, principalmente por tarjetas de crédito, segmento que se flexibiliza con el refinanciamiento a largo

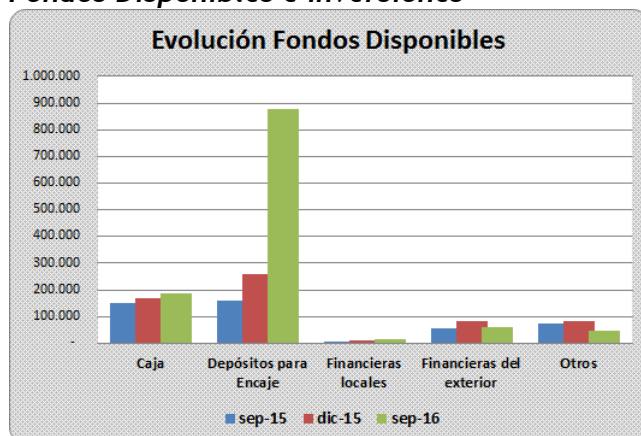
plazo y cobro mensual de intereses de 1 a 2 años.

Las provisiones acumuladas del Grupo Pacífico de USD 514.7MM, se distribuye para cuentas por cobrar 70.4%, cartera 26.8% y otros 2.8%. Las cuentas por cobrar incluyen inversiones vencidas de Banco Continental Overseas, por la participación en el fondo administrado Interamerican Asset Management Fund (IAMF) por USD 146.2MM; y la participación del IAMF en el Grupo Financiero Conticorp y Global Deposit Receipt por USD 109.5MM. Estos tienen 100% de provisiones según el auditor externo, y datan de hace más de una década.

Mientras que las provisiones acumuladas para activos de riesgo del BPE de USD 168.9MM, se distribuyen para cartera 80.4%, cuentas por cobrar 9.2%, bienes adjudicados 4.3% y otros activos 6.1% a septiembre-2016. BPE origina 98.9% del activo productivo del Grupo Pacífico, principalmente cartera e inversiones temporales. Este registra valores y bienes propios en poder de terceros por USD 651MM a septiembre-2016, que decrecen USD 375MM anuales por valores en custodia. En cuentas de orden controla los activos entregados en garantía por USD 221MM, siendo USD 134MM inversiones restringidas.

En marzo-2012 instrumentó el “Fideicomiso de Venta de Acciones del Pacific National Bank”, bajo control de Reserva Federal de los Estados Unidos de Norte América - Florida, cuyo fiduciario llevó a cabo la venta, según declaraciones del Presidente Ejecutivo de BPE. En noviembre-2014 vende Pacific National Bank en USD 41.9MM, recursos que reinvertirá en crédito a sectores priorizados. Según el convenio de compra venta, los depósitos que BPE mantenía en PNB están en un cronograma de liberación hasta octubre-2017. BPE registra depósitos restringidos en PNB de USD 100MM a septiembre-2016, que respaldan préstamos de USD 55MM y contingentes.

Fondos Disponibles e Inversiones



Fuente: Reportes BPE comparativos / Elaboración: BWR

Los fondos disponibles, inversiones temporales, inversiones vencidas y permanentes, intereses que devengan por cobrar, y derechos fiduciarios en efectivo (USD 2.341MM), representan **46% del activo** del Grupo Pacífico a septiembre-2016. El saldo crece USD 948MM anuales, que se distribuyen en fondos disponibles USD 739MM, donde depósitos para encaje impactan con USD 717MM; inversiones temporales USD 275MM, donde Fondo de Liquidez crece en USD 202MM, y otros títulos; desinvierte en derechos fiduciarios en inversiones USD 88MM, e instrumenta en fondos disponibles USD 9.4MM.

Estos activos permiten cumplir la **normativa legal** sobre reservas mínimas de liquidez, calculadas respecto de captaciones y su composición. Aquellos colocados en el país, el coeficiente de liquidez doméstica. Los depósitos en Banco Central del Ecuador atienden el encaje bancario mínimo. Las disponibilidades de inmediata realización y buena calificación de riesgo, clasifican como activos líquidos, que crecen USD 1.083MM anuales a septiembre-2016.

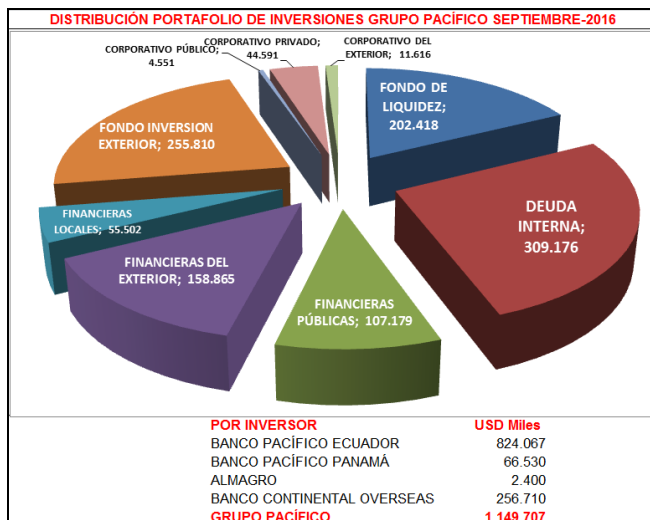
Los **fondos disponibles** por USD 1.184MM provienen en 99.9% de BPE, y el resto de subsidiarias. El saldo crece 166% anual a septiembre-2016, principalmente por depósitos para encaje, cuyo saldo de USD 877MM no es remunerado. El encaje bancario debe fluctuar con base a los depósitos y representar 2% del saldo (5% desde noviembre-2016); sin embargo en BPE éste crece más de lo exigible, representa 22.9% de las obligaciones con el público a septiembre-2016. Este respalda depósitos volátiles como los de contratistas estatales, y fluctúa por normas internas y operaciones con entidades estatales. El excedente de encaje bancario tiene costo financiero, que en fondos disponibles no se compensa con ingresos.

Los **depósitos en otras entidades** por USD 75MM a septiembre-2016, se distribuyen en locales 19.9% y del exterior 80.1%. El saldo crece USD 13MM anuales, en bancos locales USD 10.4MM anuales y del exterior USD 2.9MM anuales. Los saldos según los estados de cuenta a septiembre-2016 son inferiores al contable, siendo la principal diferencia de USD 17.8MM de Wells Fargo, por partidas conciliatorias. Los overnight de Pacific National Bank por USD 100MM, BPE los registran como inversiones restringidas.

Las **inversiones temporales brutas** más los intereses devengados por cobrar, e inversiones vencidas ascienden a USD 1.147MM a septiembre-2016. BPE ha colocado USD 824MM, y las subsidiarias consolidadas USD 323MM, dentro de lo cual constan las inversiones vencidas por USD 255.8MM en BCO, que arrastra desde 2001, luego de la fusión con Grupo Continental,

y que a septiembre-2016 tiene 100% de provisiones.

A septiembre-2016 el **portafolio de inversiones temporales sin provisiones** de USD 1.149.7MM, se concentra en el sector público 54.2%, entidades del exterior 37.1%, financieras y corporaciones privadas 8.7%. Este crece USD 274.3MM anuales, desglosado en títulos del sector público disponibles para la venta USD 188MM y mantenidos hasta el vencimiento USD 202.4MM; mientras las inversiones del sector privado se contraen USD56.6MM, así como las restringidas en USD 59.6MM.



Fuente: Análisis inversiones Grupo Pacífico / Elaboración: BWR

El gráfico incluye **inversiones vigentes y vencidas del Grupo Pacífico** a septiembre-2016, revelando una participación relevante de los títulos de Deuda Interna, Fondo de Inversión del Exterior I.A.M.F., Fideicomiso Fondo de Liquidez, instituciones financieras del exterior y sector público. Con menor participación constan las inversiones corporativas y financieras en el sector privado local y del exterior.

A esa fecha el portafolio se **diversifica en emisores corporativos y bancarios privados**, y tipo de títulos valores; excepto por empresas y títulos del propio Grupo Pacífico. Mientras por emisores del sector público, se concentra en títulos del Ministerio de Finanzas, su accionista CFN, y Fideicomiso Fondo de Liquidez, que en la práctica se redistribuye en los emisores que califique su Fiduciario. Las inversiones vencidas se concentran en el Fondo de Inversión Interamerican Asset Management Fund, colocadas en Grupo Financiero Conticorp y Global Deposit Receipt.

Las **inversiones temporales** se colocan a corto plazo, y sólo 9.9% vence a más de 360 días, situación que se mantiene en los últimos años. El portafolio vigente se provisiona en 0.4% del saldo a septiembre-2016, al evaluarse con bajo riesgo de contraparte; mientras

el vencido tiene 100% de provisiones. La clasificación contable considera la intención de negociar, estando 60.7% disponible para la venta, 24.2% mantendrá hasta el vencimiento, y 15.1% tiene disponibilidad restringida.

El **derecho fiduciario** por aportes al Fideicomiso de Garantía Banco del Pacífico S.A., cuyo fiduciario es CFN y beneficiario acreedor el Fondo de Liquidez, en respaldo de créditos extraordinarios de liquidez del Constituyente (BPE), decrece USD 234MM anuales a septiembre-2016. El aporte en inversiones al Fideicomiso de Garantía decrece en USD 87.9MM el 3T16, y se queda sin saldo a septiembre-2016.

Las **inversiones de disponibilidad restringida** por USD 134.6MM incluye depósitos que BPE mantiene en PNB por USD 100MM, que estarán disponibles según el cronograma de liberación hasta octubre-2017, con base al convenio de compra venta de acciones de PNB. También constan las garantías para operaciones de MarterCard por USD 24.9MM, y depósito a plazo de USD 9.7MM en bancos del exterior para comercio exterior. El saldo decrece USD 59.6MM anuales a esa fecha, vence 35.4% a corto plazo y la diferencia está a largo plazo.

Los títulos que mantendrán hasta el vencimiento crecen por la reclasificación del Fondo de Liquidez desde diciembre-2015, más rendimientos y nuevos aportes, en línea con el movimiento de los depósitos hasta septiembre-2016. La inversión de USD 202.4MM corresponde al 70% de las cuotas de participación en el **Fideicomiso Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado**, que da derecho a BPE para usar en crédito emergente, y 30% es derecho fiduciario por USD 86.7MM, para uso conjunto de los partícipes.

Los **títulos disponibles para la venta** también crecen por la colocación en CETES emitidos por el Ministerio de Finanzas. Los movimientos atípicos son la inversión en CETES de marzo-2016, adquirida con recursos colocados por el BIESS, y cancelada en junio-2016.

INVERSIONES EN ACCIONES	SEP-2016 (US dólares)
Almacenera del Agro S.A. (Almagro)	24.180.784
Banco del Pacífico (Panamá) S.A.	11.968.718
Banco Continental Overseas N.V.	707.697
CTH Cia. Titularización Hipotecaria	511.496
BLADEX	97.193
CAF	190.480
CONTICORP S.A.	317
VARIOS CLUBES	11.193
VARIAS CIAS. AUXILIARES	2.450.967
TOTALES	40.118.846

Las **inversiones permanentes** de BPE en acciones de subsidiarias por USD 36.9MM se registran al valor patrimonial proporcional calculado a agosto-2016. El saldo se elimina en los estados financieros del Grupo Pacífico, acorde a la norma para consolidar. Las inversiones en acciones y participaciones de otras empresas por USD 3.3MM se registran al valor de mercado, con ajustes periódicos. Estas inversiones son de renta variable, a diferencia de las temporales que son de renta fija.

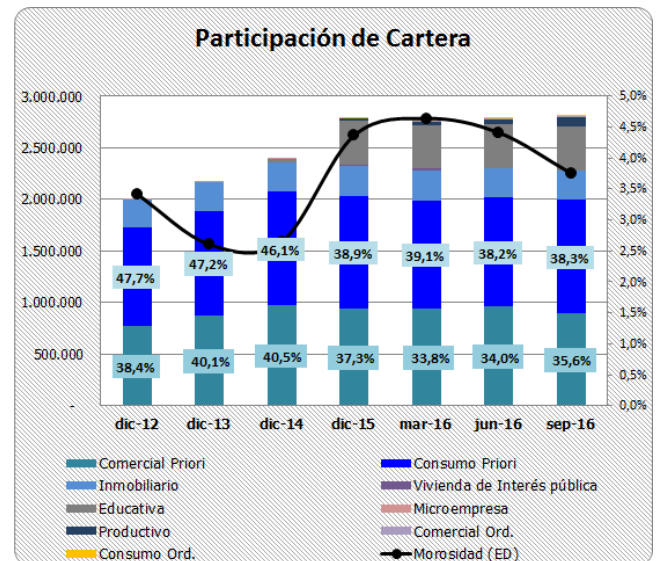
Calidad de Cartera

La **cartera de créditos** (USD 2.807MM) es 50.1% del activo bruto a septiembre-2016, cuya cartera productiva representa 71.7% del activo productivo, y es la generadora de 96.6% de los intereses ganados. Dentro del Grupo Pacífico, BPE contribuye con 99.6% de la cartera bruta. A esa fecha la cartera decrece USD 40.8MM anuales; siendo similar el impacto en el sistema.

La **contracción de cartera** es generalizada en el sistema de septiembre-2015 a marzo-2016, con ligero repunte en los dos últimos trimestres. El menor dinamismo en la colocación crediticia se debe a la desaceleración económica, e incertidumbre del mercado frente al periodo de elecciones; que deriva en la caída de la demanda crediticia y flujos de inversión, afectando su capacidad de generar activos productivos. La acumulación de liquidez protege al sistema de las contingencias en un entorno incierto, pero reduce rentabilidad y deteriora su desempeño financiero.

La **evolución de la intermediación financiera** en el Grupo Pacífico es atípica respecto del sistema, porque aumenta captaciones en USD 641MM anuales, pero su cartera se contrae, al destinar dicho flujo a depósitos para encaje en BCE.

La **estructura de cartera** es de Banca Universal, al atender varias líneas de negocio a septiembre-2016, con predominio de créditos de consumo 39.4% y comercial 35.5%, relación que sube si se añaden operaciones de comercio exterior y aceptaciones bancarias. Los créditos educativos participan en 15%, que es el cupo interno, y provienen principalmente de cartera transferida del ex IECE. A esa fecha, el crédito inmobiliario participa en 10%, seguido de los créditos de menor participación que son, vivienda de interés público 0.02% y microcrédito 0.003%.



Fuente: Balances y auxiliar cartera Grupo Pacífico
Elaboración: BWR

El **destino de la cartera** de BPE a septiembre-2016 es: banca de personas 54.3%, actividades financieras y seguros 11.8%, industria manufacturera 10.3%, comercio 6.9%, construcción 6.4%, entre otros. BPE contrae USD 130.7MM en crédito comercial y de consumo prioritario, inmobiliario, educativo y vivienda de interés público; mientras que aumenta USD 89.8MM en crédito productivo, comercial y consumo ordinario.

El **crédito de consumo** (USD 1.106MM) se diversifica en 467.767 operaciones a septiembre-2016, y se destina a financiar consumos de tarjetahabientes MasterCard y Visa, entre otros. Este tiene mora de 6.11%, y las operaciones reestructuradas morosas de 46.1%. El saldo se mantiene respecto de septiembre-2015, pero su estructura cambia por la reestructura de créditos. La mora se ubica debajo del promedio del sistema de 7.85%; y la cobertura de provisiones de 83.9% es menor al promedio del sistema de 97.6%. La política es limitar crédito de consumo, reducir avances en efectivo y eliminar cupos no utilizados; aunque registra créditos aprobados a desembolsar de USD 724MM a septiembre-2016, de los que se destinarán a cupos de tarjetahabientes USD 719MM.

BPE administra facturación a septiembre-2016 por consumos de **Mastercard** USD 1,033.9MM y **Visa** USD 434.9MM; y ocupa el 2do lugar a nivel nacional. El flujo de facturación internacional de USD 253.7MM, se titularizará como medio de pago del préstamo de Credit Suisse AG. BPE tiene 603,485 tarjetahabientes, donde 81.8% son principales y 18.2% adicionales, así como varios establecimientos afiliados locales e internacionales.



La deuda de tarjetahabientes por USD 1,093MM la estiman rentable, donde 62.2% es crédito rotativo, que espera rápida recuperación y baja morosidad, y 37.8% es diferido. Aunque en banca de personas tenga diversificación en número de operaciones, tiene alta **morosidad** de 5.1%, superada solo por actividades de explotación minera, manufactura y electricidad de 10.5%.

El **crédito comercial** clasificado como prioritario, productivo y ordinario (USD 995.8MM) decrece en USD 17.2MM anuales a septiembre-2016. Si se añade el saldo de cartas de crédito USD de 135.9MM y de aceptaciones bancarias USD 102M supera en volumen al sado de cartera de consumo. Las operaciones de comercio exterior son contingentes hasta vencer, y solo si no se cobran se activan en cartera comercial. Este opera con 4,150 operaciones a favor del sector corporativo, empresarial y PYMES, y se destina para capital de trabajo, construcción, compra de bienes y servicios, comercio, producción, además de créditos a entidades financieras y de seguros.

La **cartera comercial tiene mejor calidad**, con una mora de 1.03% a septiembre-2016, que sube 0.4pp anuales. Esta incluye operaciones refinanciadas de USD 139MM, que representa 3.1 veces el saldo a septiembre-2015, y mora de 0.2%; y reestructuradas de USD 3.2MM con mora de 35.5%. La mora en cartera comercial es inferior al promedio del sistema de 1.34% a septiembre-2016; y la cobertura de provisiones de 8.6 veces la cartera en riesgo, supera al promedio del sistema de 3.9 veces. Varios créditos comerciales tienen cobertura de garantías reales, o autoliquidables, que en la norma actual contribuye a reducir el requerimiento de provisiones.

La cartera comercial superior a USD 40M se califica en función del modelo experto. Aquella que tiene garantía hipotecaria, y se evalúa de A1 a C1, genera reducción de hasta 50% de la provisión requerida, cuando las garantías equiparen o superen el valor del riesgo. En los créditos inferiores a ese valor, al igual que en los de consumo, vivienda y microcrédito, se determina la provisión según el número de días de mora, asignando la calificación que estipula la norma.

El **crédito educativo** (USD 422MM) decrece USD 2.7MM anuales a septiembre-2016, cuyo portafolio proviene de transferencias del ex IECE (USD 377MM). Este representa 15% de la cartera, ocupa el 3er lugar, con 46,296 operaciones. La morosidad de 4.71% marca el promedio del sistema, al no tener competidores. BPE deja de considerar esta mora para calcular la mora total, porque no asume riesgo, al devolver créditos con mora superior a 90 días. Esta no se refinancia o reestructura, genera intereses por

USD 21.4MM de enero a septiembre-2016, y registra cartera en riesgo por USD 19.9MM.

El **crédito inmobiliario** (USD 281MM) decrece USD 16.5MM anuales a septiembre-2016, e incluye 8,812 operaciones. Este sigue cumpliendo el cupo exigible de 7.5% del PTC (USD 40.2MM). La morosidad de 3.06% es inferior al promedio del sistema de 3.35%, pero la cobertura de provisiones de 42% es inferior al promedio del sistema de 79.8%. Las garantías reales, que son hipotecas de inmuebles mitigan este riesgo.

El **crédito de vivienda de interés público** (USD 655M) decrece USD 3.8MM anuales, e incluye 55 operaciones vigentes. La cartera de USD 14.5MM que la administración planificó transferir al fideicomiso de cartera VIP para futura titularización, se reversa. El cupo de colocación exigible es 9.6% del PTC, es decir USD 51.5MM a septiembre-2016; aunque esta línea se dinamizaría con la línea de inversión doméstica del BCE en BPE.

La **morosidad total** del Grupo Pacífico de 3.58% a septiembre-2016, es inferior al promedio del sistema de 4.05%, y al índice a septiembre-2015 de 3.66%. La morosidad crece los dos últimos años en BPE y en el sistema, por la coyuntura económica. BPE reduce la morosidad al refinanciar, reestructurar y castigar cartera, cuyos saldos crecen 3.2 veces, 2.7 veces y 1.2 veces anuales, respectivamente. La tendencia del índice se marca del comportamiento de créditos de consumo (mora 6.1%) y educativo (mora 4.7%).

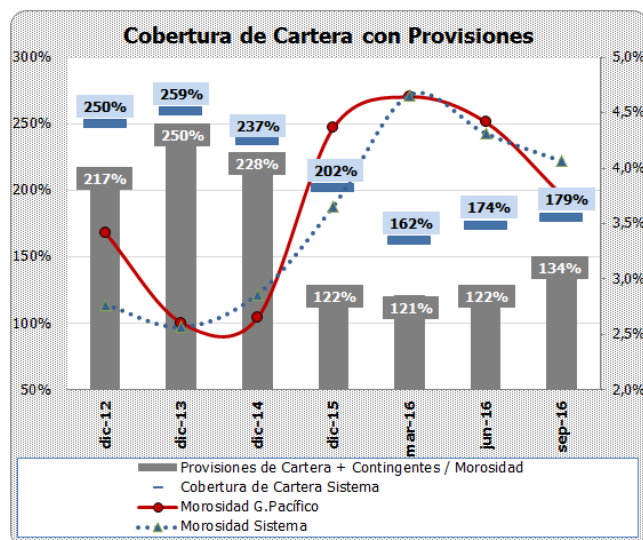
A diferencia de los pares, BPE se apoya de la coactiva, que es un medio de cobro legal ágil, facultativo de las entidades estatales, y no aplicable a entidades financieras privadas. También tiene cartera en la que no asume riesgo, pero si le genera rentabilidad, y la excluye para calcular mora total.

La **cartera en riesgo** de USD 105.4MM a septiembre-2016, decrece 14.3% el 3T16, mientras en el sistema decrece 4.5% en ese periodo. El 83% de la cartera en riesgo se concentra en banca de personas, que si bien está diversificada en operaciones y sujetos de crédito, tiene más impacto por la contracción de la actividad productiva y desempleo. Por la contracción de cartera en riesgo de USD 13.7MM anuales, reduce provisiones en USD 2.3MM anuales a septiembre-2016. De las provisiones acumuladas, USD 61.5MM aplican de enero a septiembre-2016 a castigos de cartera por consumos con tarjetas de crédito impagos.

La **cartera CDE** de USD 123.5MM crece USD 31.4MM anuales a septiembre-2016, en sentido contrario al de cartera en riesgo, porque reconoce al calificar riesgo el inicio de acciones judiciales, deterioro de categoría de riesgo del sujeto en el sistema, y

necesidad de refinanciar o reestructurar cartera. La cartera CDE crece, mientras la cartera bruta se contrae, revelando el deterioro de su calidad. La cobertura de provisiones de cartera CDE baja de 157.6% a 114.3% el último año.

La cartera refinanciada y reestructurada por USD 167.5MM equivale a 7% de la cartera bruta a septiembre-2016 (2.2% a septiembre-2015). La cobranza se flexibiliza con base a flujos de caja y proyecciones de deudores, principalmente del sector de la construcción y relacionados. La cartera refinanciada de USD 142MM presenta morosidad de 0.2%; mientras que la reestructurada de USD 25.4MM, tiene alta morosidad de 42.7%; a pesar que fortalece la cobranza, con cobradores externos, y desarrolla el software de la coactiva.



Fuente: Estados Financieros Grupo Pacífico y Banca Privada
Elaboración: BWR

La cobertura de provisiones a cartera en riesgo del Grupo Pacífico de 133.9% es menor a la del sistema de 178.9% a septiembre-2016, e históricamente. En BPE mejora respecto de septiembre-2015, que era de 121.9%, aunque la norma de calificación vigente exige menor rango de provisiones por categoría de riesgo, bajando el margen de cobertura del sistema. Desde 2015, BPE disminuye cobertura de provisiones a cartera en riesgo, en mayor proporción que el sistema. El gasto de provisiones crece 2.9% anual a septiembre-2016, pero la cobertura mejora 12.1pp anuales, apoyada en castigos de USD 61.6MM, ajustes de USD 1.2MM, e ingresos por reversión de provisiones de USD 16.7MM.

El margen de cobertura de provisiones respecto a la siniestralidad se achica, ya que superaba 2 veces la cartera en riesgo hasta 2014, y a septiembre-2016 es de 1.3 veces. A esto se añaden eventos externos no

controlables como el terremoto de abril-2016, que demora la recuperación de la cartera en Manabí de USD 132.5MM con 90 días de moratoria, según Ley Orgánica de Solidaridad y Corresponsabilidad Ciudadana.

El cálculo de las **provisiones requeridas** deduce las garantías autoliquidables desde febrero-2016, con valor equivalente a 100% del riesgo, donde calzan las cartas de crédito stand by emitidas por préstamos de entidades extranjeras. Para fines de cobertura a septiembre-2016, contribuyen la provisión genérica voluntaria de USD 29MM relacionada al contingente que la SB aprueba registrar en la cuenta 1499, anticíclica de USD 8.5MM, y no reversada por requerimiento normativo de USD 2.3MM.

La **cartera castigada** de USD 485.4MM del Grupo Pacífico, crece USD 67.6MM anuales a septiembre-2016; mientras cuentas por cobrar y otros activos castigados de USD 724MM crecen USD 185MM anuales a septiembre-2016. Los castigos se concentran en consumos con tarjeta y saldos relacionados, siendo en su mayoría de BPE, ya que las subsidiarias tienen USD 25.4MM de activos castigados a septiembre-2016. Con la frecuencia de castigos y ajustes se ha controlado en parte la morosidad total; mientras que la cartera en demanda judicial casi no fluctúa.

El **nivel de concentración** de 17.9% a septiembre-2016, medido entre el saldo adeudado por los 25 mayores clientes y la cartera bruta y contingente, baja 1.9pp anuales. Esta relación es consistente a los bancos pares, y su control es necesario para evitar riesgo crediticio. El saldo concentrado a septiembre-2016 califica 56.9% como riesgo normal, 41.7% como riesgo potencial y 1.4% deficiente. El 45% de la deuda concentrada tiene garantía hipotecaria o prendaria. Las provincias de mayor participación son Guayas 42% y Pichincha 39%; pero las más morosas son Loja 6.6%, Chimborazo 5.4% y Tungurahua 5.1%.

Los 25 mayores deudores incluyen contingentes de USD 172MM, siendo USD 130.5MM de empresas de Grupo Pacífico, que arrastran de años anteriores. Los contingentes se instrumentan con bancos extranjeros, con los que BPE tiene riesgo de contraparte, por garantías para contratos de obras públicas y comercio exterior. BPE las considera operaciones de bajo riesgo, amparadas en la norma internacional con bancos corresponsales.

Los formularios sobre cupos de crédito (250-A y 250-C) revelan concentraciones sobre 10% del PTC de BPE a favor de: 2 grupos económicos por USD 115.3MM, 2 entidades estatales por USD 396.7MM, 3 empresas del Grupo Pacífico por USD 230.8MM, y Fideicomiso Fondo de Liquidez por USD 289.2MM. La exposición a

septiembre-2016 reporta operaciones exentas de USD 889MM, y garantías del beneficiario de USD 185MM. En ningún caso exceden el 200% del patrimonio del deudor, por lo que BPE no reporta multas por exceso de cupos.

El formulario de **crédito vinculado** (250-B) presenta 69 deudores relacionados por gestión, que acceden a USD 777M, y tienen garantías de USD 1,130M a septiembre-2016. BPE justifica que el crédito se ha concedido antes que se origine la vinculación, o se recibió como crédito educativo. Las cuentas de orden de BPE revelan saldos de activos con partes relacionadas por USD 819M. Las operaciones entre integrantes del mismo grupo financiero reguladas en la normativa, no serían vinculadas.

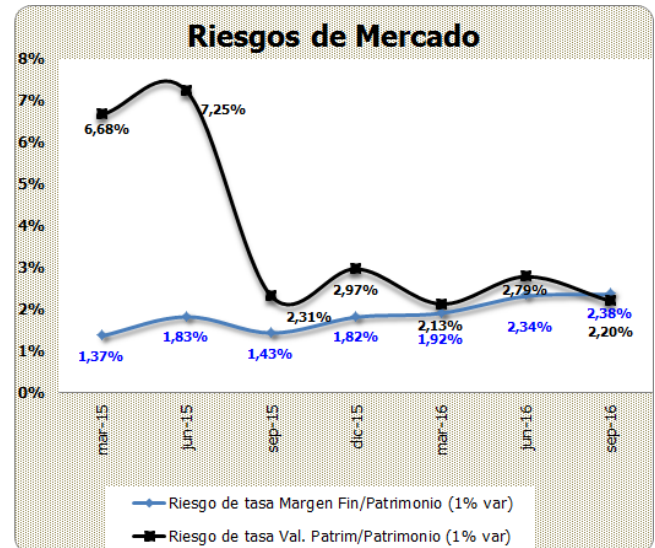
Contingentes

Los **contingentes** del Grupo Pacífico por concepto de fianzas, garantías bancarias, avales y cartas de crédito ascienden a USD 243MM a septiembre-2016, y tienen provisiones de USD 3.3MM. Los contingentes decrecen USD 43.2MM anuales, por el pago de las obligaciones a los corresponsales por los deudores de comercio exterior. De las cartas de crédito por USD 135.9MM, 84.2% emite BPE, 12.6% se emiten por cuenta de BPE, y 3.2% se registran como confirmadas.

Los **créditos aprobados no desembolsados** por USD 812.7MM a septiembre-2016 corresponden principalmente a créditos de consumo prioritario. El saldo crece USD 41.6MM anuales, siendo USD 34MM del 3T16. Los títulos y documentos emitidos por mercaderías recibidas ascienden a USD 44.9MM, y corresponden en 22.2% a certificados de depósito y 77.8% a matrículas de almacenamiento emitidas por Almagro.

El Grupo Pacífico tiene **contingentes legales** por juicios civiles, penales, laborales, tributarios, aduaneros y otros, dentro de los cuales los de mayor impacto son por daño moral y perjuicios cuantificados en USD 85MM. Los asesores legales estiman que las sentencias desfavorables originarían desembolsos no previstos por USD 5.4MM, valor que ha provisionado en la cuenta 259090 en USD 5.8MM a septiembre-2016.

Riesgo de Mercado



Fuente: Formularios de sensibilidad BPE / Elaboración: BWR

La exposición a pérdidas por riesgo de mercado mide la sensibilidad a la **variación de 1% en las tasas de interés**. La menor liquidez del mercado presiona al alza las tasas de interés. Las brechas de sensibilidad acumuladas a un año de BPE crecen entre julio y septiembre-2016 en USD 38.9MM, debido a la gestión de activos y pasivos, al subir 86.5MM en fuentes con depósitos de corto plazo, frente al aumento de inversiones de USD 41MM y cartera de USD 45.7MM, que son de largo plazo.

BPE dispone de **fondeo que no genera intereses** en cuentas corrientes por USD 1.346MM a septiembre-2016, depósitos restringidos USD 441MM, entre otros pasivos que apoyan a mitigar los riesgos de mercado. Al GAP de duración apoyan: obligaciones financieras a largo plazo USD 102MM, excedentes de caja USD 120MM, de depósitos para encaje USD 768MM, y cartera por vencer a tasa variable de USD 944MM.

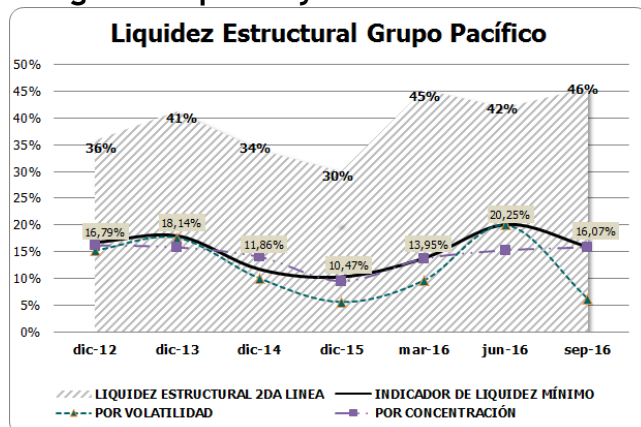
El **GAP de duración del margen financiero** aumenta USD 377M de julio a septiembre-2016, con incidencia en la duración del pasivo, por depósitos a plazo de tasa fija. La posición en riesgo del margen financiero se mantiene sin mayor fluctuación hasta septiembre-2015, luego de lo cual presenta tendencia creciente, pero debajo del límite tolerable. El GAP de duración del margen financiero es USD 13.1MM a septiembre-2016, crece 63.9% anual a esa fecha, y la relación respecto del patrimonio revela incremento de 0.95pp.

Los reportes de **sensibilidad del valor patrimonial** revelan riesgo por fluctuación de tasa significativo el primer semestre de 2015, originado en un error al subir los datos al aplicativo del crédito educativo (IECE) a tasa variable, en vez de tasa fija creciente. Desde septiembre-2015 BPE reporta la exposición a riesgo de mercado por fluctuación de tasa dentro del

límite tolerable promedio de los pares, e índices históricos. A septiembre-2016 la sensibilidad de recursos patrimoniales es USD 12.1MM, decrece 6.7% anual, debido a reducción de la duración modificada correspondiente a obligaciones contraídas por BPE.

La **exposición en moneda extranjera** considera la tenencia de BPE en 4 divisas distintas al US dólar. La posición abierta a septiembre-2016 es pasiva por USD 1.23MM, no material respecto del volumen de activos que Grupo Pacífico administra, y con mayor impacto de contingentes asumidos en yenes japoneses. La conversión de la posición pasiva proyecta una exposición por tipo de cambio controlable, debido a la apreciación del US dólar.

Riesgo de Liquidez y Fondo



Fuente: Reporte liquidez estructural BPE / Elaboración: BWR

La **liquidez estructural de 2da línea** a septiembre-2016 crece 23pp anuales, cambiando la tendencia de contracción del índice de 2013 a 2015. El 3T16 reduce la volatilidad, presionada el trimestre pasado por el depósito inusual del BIESS. En septiembre-2016, el requerimiento mínimo de liquidez estructural marca el nivel de concentración. La liquidez estructural de 1ra línea crece 29.6pp anuales, por el incremento significativo de depósitos para encaje en USD 716.7MM anuales, y de 2da línea en 23pp anuales por la reclasificación del derecho fiduciario en el Fondo de Liquidez a inversiones en USD 202.4MM.

BPE cubre 2.84 veces el **requerimiento mínimo de liquidez estructural** de 16.1% a septiembre-2016. Los depósitos que BPE debió pagar al BIESS en junio-2016 por USD 326MM, entre otros; influyen para que la volatilidad absoluta medida con 2.5 desviaciones estándar baje USD 539MM el 3T16. La concentración crece en USD 40MM ese trimestre, superando en USD 267.8MM a la de septiembre-2015. No se puede profundizar el origen de los movimientos, porque BPE no da la identidad de los mayores depositantes.

Las **brechas de liquidez** en escenarios contractual,

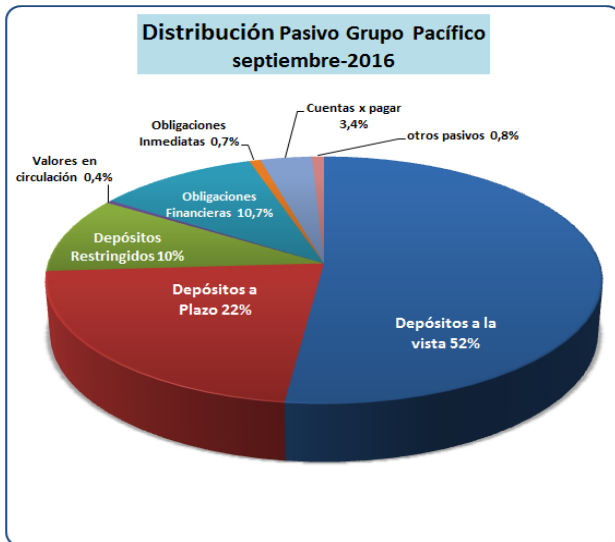
dinámico y esperado del 3T16, no revelan posiciones de liquidez en riesgo; pero si brechas acumuladas negativas sucesivas en todas las bandas de tiempo. La mayor brecha acumulada negativa del escenario contractual compromete 92.5% del activo líquido a septiembre-2016, superior al cupo interno de 90%. Los supuestos del escenario contractual consideran estabilidad a más de un año en 28.5% de depósitos monetarios, 65.6% de ahorros, 44.5% de depósitos a plazo, y no incluyen depósitos restringidos.

El **activo líquido** de USD 1.586MM a septiembre-2016, supera el valor de las brechas acumuladas negativas de todos los escenarios de estrés por banda en forma individual. En forma acumulativa se simularía posición en riesgo desde el día 16 en adelante, en el escenario contractual. El activo líquido no incluye inversiones restringidas relativas a disponibilidades en PNB no disponibles, ni otros depósitos en garantía.

La **cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo** de 50% a septiembre-2016, es 29.5pp mayor que a septiembre-2015; por la política de fortalecer activos líquidos en USD 1.083MM anuales. El riesgo de liquidez sube el 2015, por el retiro de depósitos, cobro de acreencias y contracción de las fuentes de fondeo; mientras que durante 2016, aumentan las captaciones en USD 641MM, principalmente cuentas corrientes no remuneradas, depósitos a plazo y otros.

El activo líquido cubre 1.1 veces el valor captado a los 100 mayores depositantes a septiembre-2016, cumpliendo el límite interno de 80%, y por encima de la cobertura a septiembre-2015 de 49.7%.

El **fondeo del Grupo Pacífico** proviene de pasivos en 89.2%, donde las captaciones aportan en 84.2% a septiembre-2016. Los depósitos a la vista incluyen 60.7% de cuentas corrientes (57.7% no remuneradas), 30.8% cuentas de ahorros, 7% ahorro que vencen en 30 días, entre otros. A septiembre-2016 los depósitos a la vista crecen USD 514MM anuales, principalmente por las cuentas de contratistas del sector público.



Fuente: Estados Financieros Consolidados / Elaboración: BWR

Los depósitos y préstamos del sector público se reportan a septiembre-2016 en USD 699.5MM y USD 142.3MM, respectivamente. Este fondeo es inferior a las colocaciones en títulos del sector público USD 623MM, depósitos para encaje USD 877MM, y otros. La contracción de la inversión pública genera menor dinamismo de depósitos de contratistas y proveedores del Estado.

Los depósitos a plazo crecen USD 140MM anuales a septiembre-2016, por captaciones hasta 90 días; pero recibe préstamos de financieras del exterior por USD 100MM que vencen hasta el 2021, entre otros. Los saldos adeudados a bancos del exterior y organismos multilaterales crecen 91.8% anual; mientras que los préstamos locales se siguen amortizando, y el acceso a fondeo a través de los títulos autorizados en el mercado de valores no progresa hasta la fecha. La inversión doméstica del BCE se limita a vivienda de interés social y proyectos estratégicos del Gobierno.

Los depósitos restringidos de USD 441MM no tienen costo ni vencimiento cierto, aunque según cuentas analíticas 84.6% es de largo plazo. Estos se originan con la recepción del crédito educativo del ex IECE, cuyo saldo se contrae USD 13.5MM anuales; sin guardar relación con la devolución y cobranza del crédito educativo, que ha dejado un flujo positivo.

La concentración en los 25 mayores depositantes de 25% a septiembre-2016, crece 7.3pp anuales, relación que no incluye depósitos restringidos. Los niveles de concentración de 2016 son superiores al del año pasado, principalmente en marzo, por la recepción de depósitos importantes de entidades del sector público.

En BPE los 25 y 100 mayores depositantes se reportan codificados, en vez de identificarlos como lo hacen

los bancos pares.

El plan de contingencia considera fortalecer activos líquidos; desconcentrar depósitos de contratistas del Estado, bajar costos financieros, volatilidad y activos de cobertura; y limitar endeudamiento externo por sus altos costos. En cartera refinanciará capital de trabajo a deudores con mora en periodo de gracia, y contratistas que no cobran a tiempo; reprocesará el periodo de permanencia de anticipos de contratos del sector público para rentabilizarlos; financiará intereses a tarjetahabientes; trasladará el inicio de coactiva de 90 a 120 días; y no declarará de plazo vencido desde la tercera cuota vencida.

Riesgo Operativo

BPE realizó talleres de riesgo operativo el 3T16, sobre procesos de infraestructura y comunicación, subproceso administrar la infraestructura y sistema de comunicación, proceso mercadeo y negocio subproceso canjes. Por otro lado, el CAIR aprueba los manuales sobre administración del portafolio y disponibles, riesgos de mercado y liquidez, para cubrir las etapas de administración integral de riesgo; y ratificó los montos cualitativos de impacto en la matriz de evaluación de eventos de riesgo operativo.

En la matriz de riesgo residual a septiembre-2016, BPE registra 1,105 eventos de riesgo identificados con un nivel de: 0.45% extremos, 1.63% altos, 22.17% medios y 75.75% bajos. La cuantificación de pérdida es USD 370.5M a septiembre-2016, por 65 eventos de riesgo originados en: fraude externo, fraude interno, interrupción del negocio, fallas en tecnología de información y deficiencia en ejecución de operaciones. El informe de la unidad de riesgos, reportó pérdidas acumuladas hasta agosto-2016 de USD 539M, de lo que se deriva que las acciones correctivas diluyeron pérdidas a septiembre-2016. El límite tolerable de impacto de la matriz de evaluación de eventos de riesgo, es 2% del PTC, desde mayo-2013.

La evolución de eventos de riesgo de 2013 a 2016 evidencia reducción porcentual de aquellos de mayor impacto. De las estadísticas presentadas, 54.6% se originan en phishing, 16.2% en falsificaciones de tarjetas de crédito, 13.8% en devolución de comisión por cheques devueltos y protestados, 6.5% en fraude interno, entre otros. En el factor de procesos mitigará errores de reportes.

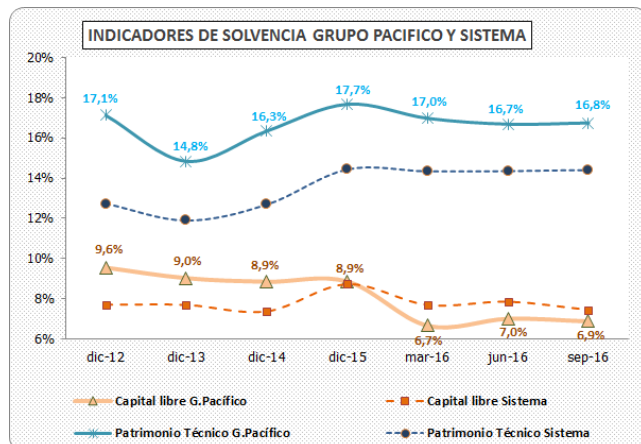
En riesgo legal se reporta un inventario de 220 eventos posibles, de las cuales 61 son por actividades complementarias a operaciones del giro financiero, 23 del giro financiero, 99 cumplimiento legal y normativo, 32 gestión de crédito y 5 actos societarios.

A septiembre-2016 los juicios en contra de BPE tendrían una exposición de USD 85MM. Se reportó las principales novedades en procesos jurídicos, juicios concluidos, nuevas acciones legales en contra de BPE.

En **continuidad de negocio** el CAIR conoció los resultados de dos pruebas off-line, que no reportan novedades. Este conoció también los resultados del análisis de riesgos, amenazas, escenarios y procedimientos críticos, que soportan los principales productos y servicios. Así mismo ha identificado las dependencias de procedimientos, recursos, aplicativos y proveedores críticos para trabajar en las estrategias de los planes de continuidad.

El Comité conoció la actualización del programa de continuidad de negocio, y plan de reconstrucción de BPE. Se efectúan visitas al sitio alterno de procesamiento para productos de BPE, producto de tarjetas de crédito, y operaciones (SAO), para verificar el estado de sus instalaciones y operatividad.

Suficiencia de Capital



Fuente: Formulario 229 Grupo Pacífico, WEB SB/ Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia del Grupo Pacífico fluctúan en línea con su matriz BPE, cuyos índices superan al promedio del sistema en forma histórica, mientras que en el capital libre son inferiores desde marzo-2016. El patrimonio técnico constituido (PTC) sobre los activos ponderados por riesgo (APPR) tiene buena posición histórica, llegando al punto máximo en diciembre-2015, y decreciendo durante 2016, sin dejar de cumplir el mínimo legal exigible.

El **patrimonio técnico constituido (PTC)** de 16.8% supera el indicador mínimo de solvencia interno de 12%, el requerimiento legal de 9%, y es adecuado al riesgo asumido en el negocio a septiembre-2016. El fortalecimiento patrimonial provino de las utilidades, capitalizaciones periódicas, y soporte del accionista, por la importancia estratégica de la operación de BPE.

La **calidad del patrimonio técnico** se sustenta en 93.1% de capital primario, que cubre 15.6% de APPR a septiembre-2016. El capital primario del Grupo Pacífico se integra de cuentas que se destinarán para futuro aumento de capital, con mejor estructura que el promedio del sistema, cuyo capital primario es 92.7%, y da cobertura a APPR de 13.4%. El PTC se contrae durante 2016, por el reparto de dividendos de USD 46.5MM (100% sobre la utilidad de 2015), y la menor rentabilidad del ejercicio económico en curso.

Durante 2016 el capital libre sobre los activos productivos y fondos disponibles registra los índices históricos más bajos del Grupo Pacífico, siendo de 6.8% a septiembre-2016, frente a 7.4% del sistema.

La tendencia es decreciente por el impacto de la repartición de utilidades del 2015 y un menor nivel de provisiones. El capital libre calculado en un escenario de estrés, mide la capacidad patrimonial en caso de una eventual liquidación.

En forma histórica el fortalecimiento patrimonial provino de la generación de utilidades de la matriz del Grupo Pacífico, donde BPE aporta con utilidad de USD 25.792M, frente al resultado consolidado del Grupo de USD 25.726M a septiembre-2016.

Presencia Bursátil

BPE no es un participante muy activo en el Mercado de Valores. Pacificard realizó titularizaciones de flujos futuros con buen desempeño, con pagos en tiempo y forma, excepto la última que lo anticipó previo a su fusión al BPE. Otras subsidiarias del BPE no han efectuado emisiones ni titularizaciones a septiembre-2016.

La Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores aprobó en septiembre-2015 a BPE la segunda emisión de obligaciones por USD 70MM, cuyo saldo a septiembre-2016 es de USD 12.8MM, por colocación parcial en el mercado de valores a la fecha de análisis. Valpacífico es el estructurador, y la emisión tiene garantía general, interés fijo de 7% anual, y se destinará a financiar crédito al sector productivo estratégico. La emisión está calificada "AAA" en febrero-2016 por otra Calificadora, opinión que es de su exclusiva responsabilidad.

El mercado ecuatoriano aún no alcanza la dinámica que amerite análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil. La calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del papel en el mercado, y no al contrario.

GRUPO PACIFICO

(USD MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	2.411.619	232.522	212.167	177.968	61.815	95.237	139.851	75.090
Inversiones Brutas	5.741.975	470.408	496.511	900.228	691.271	808.966	816.479	889.397
Cartera Productiva Bruta	18.334.060	1.933.593	2.107.176	2.334.783	2.728.611	2.664.075	2.662.077	2.701.494
Otros Activos Productivos Brutos	1.078.421	207.126	239.760	262.479	270.782	91.451	104.045	100.995
Total Activos Productivos	27.566.074	2.843.649	3.055.614	3.675.459	3.752.480	3.659.728	3.722.451	3.766.976
Fondos Disponibles Improductivos	5.054.108	603.920	912.237	524.940	383.308	514.375	1.067.751	1.108.959
Cartera en Riesgo	776.304	68.494	56.400	63.530	119.108	121.562	122.955	105.423
Activo Fijo	552.592	90.014	90.360	102.731	98.908	100.890	99.361	98.700
Otros Activos Improductivos	1.195.721	480.359	488.419	496.545	524.785	500.792	509.026	526.363
Total Provisiones	(1.598.267)	(542.031)	(531.180)	(513.686)	(518.023)	(517.115)	(524.272)	(514.734)
Total Activos Improductivos	7.578.724	1.242.788	1.547.416	1.187.747	1.126.108	1.237.619	1.799.093	1.839.444
TOTAL ACTIVOS	33.546.532	3.544.406	4.071.850	4.349.520	4.360.565	4.380.232	4.997.272	5.091.685
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	26.877.416	2.858.707	3.302.600	3.380.904	3.181.559	3.181.672	3.742.151	3.822.831
Depósitos a la Vista	17.305.605	2.134.666	2.385.627	2.387.149	1.820.277	1.836.089	2.315.323	2.334.857
Operaciones de Reporto	10.000	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	8.394.526	685.359	875.627	947.271	907.030	899.396	981.056	1.047.229
Depósitos en Garantía	922	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.166.364	38.682	41.347	46.484	454.253	446.187	445.772	440.744
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	168.278	38.823	13.715	36.336	34.023	24.212	32.894	34.314
Aceptaciones en Circulación	11.315	19.296	7.128	20.423	13.389	14.064	118	102
Obligaciones Financieras	1.806.540	6.045	77.032	179.383	355.067	391.105	475.723	460.625
Valores en Circulación	16.773	101	9	-	-	-	15.780	12.769
Oblig. Convert. y Aportes Futuras	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitaliz	206.773	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	995.813	188.336	204.919	207.955	211.302	189.648	184.602	206.865
Provisiones para Contingentes	75.217	3.325	2.412	4.631	4.954	9.152	3.072	3.356
TOTAL PASIVO	30.158.125	3.114.634	3.607.815	3.829.633	3.800.295	3.809.853	4.454.341	4.540.861
TOTAL PATRIMONIO	3.388.407	429.772	464.035	519.887	560.271	570.379	542.931	550.824
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33.546.532	3.544.406	4.071.850	4.349.520	4.360.565	4.380.232	4.997.272	5.091.685
CONTINGENTES	5.893.617	844.206	761.309	919.606	1.109.939	1.124.524	1.066.364	1.100.553
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1.714.184	217.046	234.345	254.621	221.812	297.630	150.255	228.923
Intereses Pagados	559.704	33.341	43.217	60.039	62.067	84.904	58.036	89.124
Intereses Netos	1.154.480	183.705	191.129	194.581	159.745	212.726	92.219	139.799
Otros Ingresos Financieros Netos	147.252	47.604	38.778	60.684	44.619	47.864	22.273	32.939
Margen Bruto Financiero (IO)	1.301.732	231.310	229.907	255.265	204.364	260.590	114.492	172.737
Ingresos por Servicios (IO)	385.651	55.299	42.357	48.088	46.175	60.776	33.302	51.444
Otros Ingresos Operacionales (IO)	69.243	4.526	3.279	3.046	2.261	3.085	804	1.223
Gastos de Operacion (Goperac)	1.245.826	167.800	197.581	210.513	165.198	212.801	105.767	164.620
Otras Perdidas Operacionales	39.816	2.197	6.385	2.945	1.441	1.460	635	761
Margen Operacional antes de Provisiones	470.985	121.138	71.577	92.941	86.161	110.191	42.196	60.024
Provisiones (Goperac)	353.268	56.829	49.621	61.563	62.768	83.998	51.081	64.594
Margen Operacional Neto	117.717	64.309	21.956	31.378	23.393	26.193	(8.885)	(4.570)
Otros Ingresos	168.223	23.366	36.267	44.805	42.924	53.480	41.248	56.606
Otros Gastos y Perdidas	41.585	18.503	9.596	15.236	14.457	11.783	7.299	17.331
Impuestos y Participacion de Empleados	92.219	18.594	13.940	15.226	10.464	16.295	7.094	8.979
RESULTADOS DEL EJERCICIO	152.136	50.577	34.687	45.721	41.396	51.594	17.970	25.726

GRUPO PACIFICO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	32.620.182	3.447.569	3.967.850	4.200.398	4.135.787	4.174.103	4.790.202	4.875.935
Cartera Bruta total	19.110.363	2.002.087	2.163.576	2.398.314	2.847.720	2.785.636	2.785.031	2.806.917
Cartera Vencida	272.993	41.298	28.437	33.148	45.323	51.755	38.327	34.117
Cartera en Riesgo	776.304	68.494	56.400	63.530	119.108	121.562	122.955	105.423
Cartera C+D+E	N/D	41.085	22.291	49.504	92.107	93.569	125.549	123.524
Provisiones para Cartera	(1.313.874)	(145.113)	(138.731)	(140.013)	(140.188)	(139.496)	(147.343)	(137.846)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	78,44%	69,59%	66,38%	75,58%	76,92%	74,73%	67,42%	67,19%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	126,3%	171,7%	157,4%	160,9%	148,6%	142,0%	129,1%	129,0%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,43%	2,06%	1,31%	1,38%	1,59%	1,86%	1,38%	1,22%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,06%	3,42%	2,61%	2,65%	4,18%	4,36%	4,41%	3,76%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	5,03%	3,64%	2,98%	2,83%	4,32%	4,49%	4,86%	4,30%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,60%	2,05%	1,03%	2,06%	3,23%	3,36%	4,51%	4,40%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	178,9%	216,7%	250,3%	227,7%	121,9%	122,3%	122,3%	133,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	144,4%	203,5%	218,8%	213,2%	117,9%	118,7%	111,0%	117,1%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	361,3%	633,2%	292,2%	157,6%	158,9%	119,8%	114,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,88%	7,25%	6,41%	5,84%	4,92%	5,01%	5,29%	4,91%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	1008,2%	1424,6%	831,0%	471,5%	417,0%	343,9%	344,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	0,0%	20,7%	19,7%	19,8%	20,8%	24,5%	17,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	0,0%	106,3%	100,9%	112,6%	112,9%	138,9%	100,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	6,60%	1,43%	3,51%	3,29%	5,59%	6,37%	7,48%	8,35%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	24,80%	280,0%	1742,1%	31,95%	52,08%	65,65%	17,71%	28,53%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	78,4%	0,27%	73,28%	26,67%	37,50%	44,56%	96,13%	104,29%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,29%	0,01%	2,44%	1,06%	1,91%	2,15%	3,63%	3,70%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	14,41%	17,12%	14,84%	16,35%	16,57%	17,68%	16,69%	16,75%
TIER I / APPR	13,36%	14,11%	13,44%	14,46%	14,96%	15,67%	16,39%	15,59%
PTC / Activos y Contingentes	8,32%	9,95%	9,39%	9,58%	9,98%	10,10%	8,38%	8,67%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	19,20%	21,59%	20,81%	21,15%	18,84%	18,84%	20,35%	19,13%
Capital libre (USD M)**	2.422.992	328.708	357.953	371.512	336.793	369.866	335.611	335.303
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,45%	9,56%	9,03%	8,85%	8,15%	8,87%	7,01%	6,88%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	48,97%	33,97%	36,04%	35,92%	31,20%	33,84%	31,46%	31,46%
TIER I / Patrimonio Tecnico	92,73%	82,40%	90,54%	88,47%	90,25%	88,62%	98,19%	93,04%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,52%	12,70%	12,19%	12,35%	12,86%	13,07%	11,58%	11,63%
TIER I / Activo Neto Promedio	9,45%	10,63%	10,79%	10,60%	11,31%	11,29%	10,64%	10,54%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	1.411	9	3	0	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.716.811	288.938	269.158	303.454	251.358	322.992	147.963	224.644
Result. antes de impuest. y particip. trab.	244.355	69.171	48.628	60.947	51.860	67.890	25.064	34.705
Margen de Interés Neto	67,35%	84,64%	81,56%	76,42%	72,02%	71,47%	61,37%	61,07%
ROE	6,07%	12,42%	7,76%	9,29%	10,22%	9,46%	6,46%	6,12%
ROE Operativo	4,70%	15,79%	4,91%	6,38%	5,78%	4,80%	-3,19%	-1,09%
ROA	0,63%	1,49%	0,91%	1,09%	1,27%	1,18%	0,77%	0,72%
ROA Operativo	0,49%	1,90%	0,58%	0,75%	0,72%	0,60%	-0,38%	-0,13%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67,33%	63,58%	71,01%	64,12%	63,55%	65,86%	62,33%	62,23%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prc	5,68%	6,66%	6,57%	5,78%	5,73%	5,80%	5,00%	5,02%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,40%	8,38%	7,91%	7,58%	7,34%	7,11%	6,20%	6,20%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	75,01%	46,91%	69,32%	66,24%	72,85%	76,23%	121,06%	107,61%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	93,14%	77,74%	91,84%	89,66%	90,69%	91,89%	106,01%	102,03%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	72,57%	58,07%	73,41%	69,37%	65,72%	65,88%	71,48%	73,28%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,62%	6,64%	6,49%	6,46%	6,98%	6,80%	6,69%	6,45%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	7.465.726	836.442	1.124.403	702.907	445.123	609.612	1.207.602	1.184.049
Activos Liquidos (BWR)	9.095.562	845.387	1.190.230	1.000.367	502.649	684.384	1.424.497	1.585.602
25 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	N/D	563.402	527.900	1.076.714	955.324
100 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	N/D	1.011.660	791.843	1.469.165	1.420.533
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	40,39%	32,35%	40,76%	33,48%	20,77%	27,83%	47,42%	50,40%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	38,65%	35,71%	41,27%	34,09%	22,63%	30,03%	41,98%	45,66%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	16,79%	18,14%	11,86%	11,74%	10,47%	20,25%	16,07%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	2,13	2,28	2,88	1,93	2,87	2,07	2,84
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	-98,20%	-163,17%	-100,40%	-87,80%	-92,46%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	40,39%	32,35%	40,76%	33,11%	20,56%	27,52%	47,08%	50,02%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	33,15%	32,01%	38,51%	23,27%	18,20%	24,51%	39,91%	37,35%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	N/D	N/D	N/D	17,71%	16,59%	28,77%	24,99%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	N/D	N/D	N/D	112,09%	77,14%	75,59%	60,25%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	N/D	1,43%	1,71%	2,34%	2,38%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	N/D	2,31%	2,97%	2,79%	2,20%

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



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

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