

Ecuador  
Calificación Global

## Banco Pichincha C.A.

### Calificación Global

2013	2014	2015	2T16
AAA-	AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

#### Definición de la calificación:

AAA "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."

### Resumen Financiero

En millones USD	SISTEMA BANCOS	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16
Activos	32.387	14.114	13.533	13.188	11.183
Patrimonio	3.329	1.021	1.044	1.044	974
Resultados	97,9	79,0	40,1	56,6	25,1
ROE (%)	5,91%	8,12%	7,77%	5,49%	4,97%
ROA (%)	0,62%	0,58%	0,58%	0,41%	0,41%

#### Analistas:

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

Econ. Sonia Rodas  
(5932) 226 9767  
srodas@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

**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.

**Sólido posicionamiento e imagen con diversificación de riesgo en otros países.** Banco Pichincha es una institución de larga trayectoria que mantiene su posición como el Banco y Grupo Financiero más grandes del país. En enero de 2016 Banco Pichincha vendió una parte de sus acciones en Banco Financiero del Perú, por esta razón ya no se consolida en el Balance del Grupo y las variaciones del balance del Grupo Financiero se deben principalmente a este hecho.

**Fortalecimiento de la posición de liquidez.** El Banco mantiene coberturas de liquidez fuertes, las captaciones mejoraron se logró recuperar parte de la reducción observada desde el año anterior y hasta el primer trimestre de este año, paralelamente su posición adecuada de liquidez le permitió superar con amplitud la presión observada en la economía y en el sistema financiero. La recuperación de la cartera y la transferencia de recursos desde el portafolio de inversiones sirvieron para fortalecer su posición de liquidez inmediata, revelando, además, la calidad apropiada de estos activos. Si bien la posición de liquidez del Banco es menos conservadora que algunos de sus pares directos, sin embargo, este riesgo se mitiga por su amplia diversificación de depósitos.

**Decrecimiento en los resultados y menores niveles de eficiencia.** La baja en las colocaciones de cartera, ocasionada tanto por la desaceleración de la actividad económica y la por la decisión de fortalecer su posición de liquidez, afectó la generación de ingresos, si bien los proyectos tecnológicos ejecutados permitieron reducir los gastos operacionales, pero no fue suficiente para compensar la disminución de ingresos. El menor MON antes de provisiones se ajusta aún más por el gasto de provisiones, que creció principalmente para cubrir requerimientos de operaciones contingentes, esto generó un MON negativo que se está superando en los siguientes meses. Sin embargo, la política de aseguramiento de su cartera y la gestión de recuperaciones originaron ingresos no operativos que respaldaron el resultado final positivo.

**Crecimiento restringido y calidad de cartera se presiona.** Las restricciones en la captación de depósitos y posteriormente la lentitud de la demanda de créditos de la economía ocasionó una reducción de la cartera bruta hasta el trimestre anterior. Si bien en este trimestre se advierte una recuperación de la cartera su ritmo es limitado debido a la coyuntura recesiva de la economía en general. Los indicadores de morosidad disminuyen en el trimestre pero se mantienen sobre sus históricos, tanto en el BP como en GFP, a pesar del mayor volumen de castigos realizados en el período. La morosidad se mantiene por encima de los niveles promedio del sistema de Bancos. Para enfrentar el deterioro de la cartera el BP mantiene un stock de provisiones que le permite una cobertura holgada sobre el total de la cartera bruta, superior al promedio de sus pares, pero se ha reducido en relación con sus niveles históricos. La administración está ejecutando diversas estrategias para mejorar la recuperación de la cartera en riesgo que le permitirán llegar a fin de año con una morosidad no mayor a 6%.



**Apropiado soporte patrimonial.** El soporte patrimonial mejoró por la disminución de activos productivos y los resultados acumulados en el balance, lo cual influye positivamente en el índice de capital libre, a pesar del crecimiento de los activos improductivos. El indicador de capital libre del Banco en relación a sus activos productivos y fondos disponibles, se ubica en 9.69% a junio 2016 vs. 10.1% registrado en el mismo periodo del año anterior; superior a la media del sistema del 7.78%. En el caso del GFP, el patrimonio soporta un crecimiento mayor de los activos productivos de las filiales, por lo que el indicador de capital libre alcanza 7.5%. 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.

**Perspectiva de la Calificación.** La perspectiva de calificación del Banco Pichincha se mantiene estable y en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución.

**Títulos de deuda.** El detalle y principales características de los títulos emitidos y originados por Banco Pichincha se encuentran en la sección "Presencia Bursátil" al final de este informe.



## Hechos relevantes

**Reformas al funcionamiento del Fondo de Liquidez:** La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera con Resolución No.176-2015-F de 29 de diciembre de 2015 reforma el funcionamiento del Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado, y del Popular y Solidario. Esta dispone entre otras, que tenga asignado 70% del total de los aportes individuales para uso exclusivo en operaciones activas del Fondo de Liquidez de cada institución, el 30% restante use como fondo cooperativo, aunque 100% de los aportes sirvan de garantía de las operaciones activas que conceda.

**Cuotas de participación en el Fondo de Liquidez y Títulos del Estado:** La Resolución No.SB-2015-1372 de diciembre 30 de 2015 de Superintendencia de Bancos dispone a los aportantes del Fideicomiso Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado, reclasificar 70% de las cuotas de participación contra "Inversiones mantenidas hasta su vencimiento, del Estado o de entidades del sector público", en el plazo 91 a 180 días.

Banco Pichincha transfiere USD 433MM a dicha inversión temporal, acreditando derechos fiduciarios en el Fondo de Liquidez.

Como hecho relevante se señala que la Junta General Ordinaria de Accionistas reunida en el mes de abril del 2016, decidió aprobar una distribución de dividendos a los accionistas, equivalente al 10% de las utilidades del 2015, USD 5.8MM.

El 12 de septiembre del 2015 venció el plazo establecido por el Código Orgánico Monetario y Financiero para la desinversión en sus filiales Banco de Loja y Banco Rumiñahui, para cumplir la legislación vigente el Banco emprendió el proceso de venta de las acciones y ha transferido la totalidad de las acciones que mantenía en estas instituciones a un fideicomiso mercantil que es ahora el propietario de las mismas, hasta que se concrete otras alternativas de venta.

En Enero del 2016 Banco Pichincha vendió el 4.01% de su participación accionaria en acciones comunes en Banco Financiero del Perú. Por lo tanto, su participación total disminuyó a 42.44%.

**Porcentajes de Provisiones:** El 12 de febrero, 2016, la JPRMF mediante resolución No.209-2016-F (RO 730) emite una regulación que modificó los porcentajes de provisiones en la calificación de activos de riesgo. Se redujo el requerimiento de provisiones específicas legales requeridas para cada categoría de crédito.

## 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

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.



Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

### Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años.

La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, en sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses.

La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.



En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento.

Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las amplias atribuciones otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones del Código en el sistema financiero.

Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones.

El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones.

Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

### Perfil de la Institución

Banco Pichincha (BP) es una institución de larga trayectoria en el sistema financiero ecuatoriano, con presencia en todos los segmentos de crédito, es decir, con una línea de negocio de tipo universal; alta diversificación en depósitos y en el portafolio de los principales activos productivos.

El Banco Pichincha C.A. tiene presencia en otros mercados con participación accionarial en bancos filiales que operan en Colombia, Perú y España, con los que forma el Grupo Financiero Pichincha.

El BP mantiene una amplia red operativa, que le permite atender a gran volumen de clientes; con una participación históricamente estable en el sistema financiero ecuatoriano.

### Posicionamiento e imagen

El Banco Pichincha de Ecuador (BP) y el Grupo Financiero Pichincha (GFP), son la mayor institución financiera privada en el Ecuador por tamaño de activos y resultados, con operaciones en seis países tanto de la región como en Europa y Norteamérica. Con una participación en el sistema bancario privado del 28.59% a pesar de la disminución que se observa en los últimos trimestres dado el entorno macroeconómico. Por volumen de depósitos a la vista más depósitos a plazo, el BP capta el 29.4% de los depósitos del sistema bancos privados a jun-2016.

La trayectoria del Banco y el posicionamiento alcanzado se refleja además en el número de clientes a los que asiste, que significan el 37% del total de clientes bancarizados del sistema, y de acuerdo a la Memoria Anual del BP del 2015, llegan a 3.08 millones de clientes.

La estrategia del Banco para atender a sus clientes ha sido el fortalecimiento de los diferentes canales de servicios, buscando mejorar la eficiencia y seguridad en el servicio y la transferencia de las transacciones hacia los canales costo-eficientes,

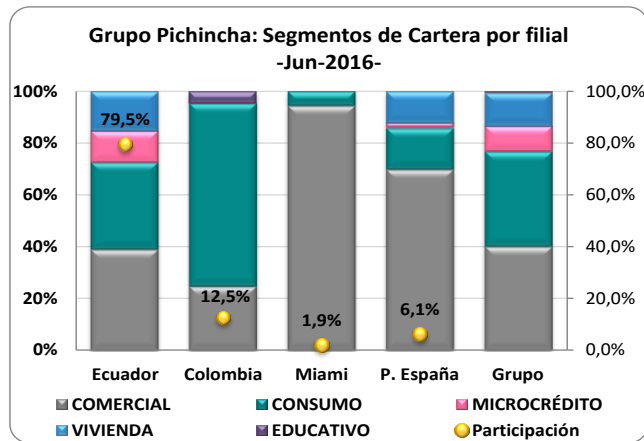
como el Internet, los cajeros automáticos y en los últimos años los corresponsales no bancarios.

Banco Pichincha C.A. incluyendo sus empresas de servicios locales es una de los mayores empleadores privados del país con 6.85 mil empleados, sin incluir a los bancos filiales, que han disminuido en estos últimos trimestres debido a la optimización de sus puntos de atención y la mayor eficiencia de sus procesos.

La institución tiene un comportamiento financiero sólido, que si bien, al igual que el resto del sistema, se ha visto afectado por la situación de recesión económica que vive la economía, bajo las circunstancias previstas no se esperaría un cambio en su posición en el sistema en el corto o mediano plazo.

**Modelo de negocios**

El BP es un banco de tipo universal, con capacidad de crecimiento en todos los segmentos de crédito, apoyado en su amplia red de canales y servicios.



Fuente: Banco Pichincha. Elaboración: BWR

El BP en Ecuador, constituye el 79.5% de la cartera bruta del GFP, mantiene una estructura de cartera distribuida principalmente en créditos comerciales (39%) y de consumo (33.7%), y en menor porcentaje los segmentos de microcrédito (12%) y vivienda (15.4%).

La filial de Colombia, 12.5% de la cartera del GFP, tiene mayor orientación hacia el crédito de consumo, especialmente crédito directo y automotriz. Banco Pichincha de España, aporta el 6.1% de la cartera del Grupo, y su principal segmento de crédito es el comercial que constituye el 70% de su portafolio de crédito.

Se debe señalar que desde enero 2016 Banco Financiero del Perú ya no se consolida como parte del Grupo Financiero Pichincha ya que la participación de Banco Pichincha es menor al 50%, este Banco tenía una participación más alta en cartera de tipo comercial y empresarial que representaban más del 60% de su cartera.

Una de las fortalezas de Banco Pichincha es su amplia red comercial. Si bien la estructura de gasto operativo que se genera al soportar su amplia red operativa, significa un peso relativo importante en relación a los ingresos; el margen financiero que mantiene el Banco en el negocio de la intermediación, ha sido históricamente suficiente para cubrir estos gastos y los requerimientos de provisiones.

**Estructura del Grupo Pichincha**

Banco Pichincha C.A. del Ecuador es la cabeza del GFP y concentra el 81.5% de los activos y genera el 70.7% de los resultados del Grupo a junio 2016 (sumando las utilidades sin restar operaciones inter compañías). Localmente, el BP es accionista mayoritario de cinco empresas de servicios financieros auxiliares, detalladas en el siguiente cuadro.

A jun-2016 el 18% (33% a dic-2015) de los activos del Grupo pertenecen a Instituciones y servicios financieros que están en el exterior, por lo que sus operaciones no están influidas por la situación macro del país. En este sentido GFP concentra en mayor medida su exposición al riesgo de nuestro país.

FILIALES DEL GRUPO PICHINCHA	Activos (Mill. USD)			
	dic-15	%	jun-16	%
<b>LOCALES</b>				
Banco Pichincha	8.928	66,6%	9.258,26	81,5%
Pichincha Sistemas ACOVI C.A.	17	0,1%	18,89	0,2%
Almacenera del Ecuador S.A. ALMESA	15	0,1%	14,85	0,1%
AMERAFIN	5	0,1%	6,66	0,1%
CREDIFE	8	0,1%	7,36	0,1%
VASERUM Cia. Ltda.	8	0,1%	7,85	0,1%
<b>EXTERIOR</b>				
Banco Financiero del Perú	2.605	18,9%	-	0,0%
Banco del Pichincha S.A. Colombia	943	7,5%	1.084	9,5%
Pichincha España	606	4,3%	612	5,4%
Banco Pichincha Ag. Miami	301	2,2%	349	3,1%
SalDOS antes de eliminac.	13.437	100%	11.360	100%
<b>SalDOS consolidados</b>	<b>13.188</b>	<b>98,1%</b>	<b>11.183</b>	<b>98,4%</b>

Fuente: Banco Pichincha C.A. Elaboración: BWR Nota: Los porcentajes de participación se calculan en base los saldos antes de eliminaciones.

El Banco Pichincha mantiene una alianza estratégica con convenios de asociación con dos bancos locales que son Banco General Rumiñahui S.A. y Banco de Loja S.A., donde tiene un porcentaje menor de acciones.



De acuerdo al Código Monetario y Financiero, el Banco debió proceder a la venta de las acciones de estos bancos. Para dar cumplimiento a esta regulación realizó la venta de acciones del Banco Pichincha Panamá en el 2015, donde mantiene un 49% de acciones. Se debe anotar que durante el 2016 se procederá a la venta total de las acciones de Banco Pichincha Panamá

Paralelamente, luego del tiempo transcurrido no se concretó la venta directa de las acciones en Banco General y Banco de Loja, por lo que para dar cumplimiento a esta disposición legal se han transferido las acciones de estas instituciones a tres Fideicomisos que son propietarios de las acciones respectivas, y se continuará con el proceso de venta cuando las propuestas se concreten.

Luego de la salida de Banco Financiero del Perú, la mayor filial del exterior es el Banco Pichincha en Colombia, con una participación de 9.5% respectivamente al mes de jun-2016.

El Banco filial de España tiene una participación 5.4% en el Grupo, con una proyección positiva de crecimiento, su nicho de mercado es el segmento de migrantes en España en el que alcanza una penetración del 26% en las zonas donde tiene presencia. Todavía no aporta a la rentabilidad del Grupo, y en este trimestre registra una pérdida que representa el 3.9% (1.2% a dic-2015) del resultado del ejercicio antes de eliminaciones.

El Banco Pichincha S.A. Colombia, con un total de activos de USD 1.084MM a jun2016, sus cifras en dólares están afectadas por la devaluación del peso, a dic-2015 tuvo una disminución de 24.1%, no obstante a jun-2016 su crecimiento es de 15% en el semestre.

Colombia mantiene una calificación de BBB (grado de inversión) con perspectiva estable, ratificada por Fitch en diciembre 2015. Colombia es una economía más grande, que han tenido mayor desarrollo y expansión en comparación a la ecuatoriana. Por su tamaño, presentan oportunidades de crecimiento y diversificación para las filiales del GFP.

Las otras dos filiales extranjeras por el volumen de la inversión no representan una exposición de riesgo significativa para el GFP.

#### **Estructura Accionaria: jun-2016**

NOMBRE	NUMERO DE ACCIONES	PORCENTAJE DE ACCIONES
FIDEICOMISO DOS	36.559.141	6,0229227
FIDEICOMISO P UNO	36.556.007	6,0224064
FIDEICOMISO ACCIONES BP CINCO	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP CUATRO	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP DIEZ	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP DOS	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP NUEVE	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP OCHO	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP SEIS	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP SIETE	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP TRES	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES BP UNO	35.960.502	5,9243002
FIDEICOMISO ACCIONES DINERS BP	33.782.478	5,5654824
FIDEICOMISO ACCIONES DINSISTEMAS	18.733.315	3,0862133
FIDEICOMISO MERCANTIL ACCIONES BP	15.617.138	2,5728399
NOVAECUADOR SA	15.368.641	2,5319013
FIDEICOMISO ACCIONES BP ONCE	14.638.832	2,4116692
FIDEICOMISO ACCIONES INMORIGOLINO	13.040.088	2,1482847
FIDEICOMISO ACCIONES CIDRAL	9.160.357	1,5091198
FIDEICOMISO MERCANTIL TENAC	5.923.254	0,9758244
FUNDACION CRISFE	5.804.324	0,9562313
OTROS 2.341 ACCIONISTAS % MENOR A 0,5%	42.211.405	6,9541
<b>TOTAL</b>	<b>607.000.000</b>	<b>100</b>

Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR.

El Banco Pichincha tiene una estructura abierta de capital, sus acciones cotizan en las bolsas locales y fueron negociadas con un precio promedio de USD 0.50 por acción en el mes de Jun-2016. El valor de cotización de la acción muestra variaciones poco significativas, al igual que ha ocurrido con otras instituciones bancarias del sistema que cotizan sus acciones en bolsa y mantienen una utilidad referencial por acción de USD 0.10, valor que está ligeramente por debajo de algunos de sus pares.

#### **Evaluación de la Administración**

El GFP cuenta con un equipo administrativo gerencial de experiencia y alta calidad técnica, en las diferentes áreas de competencia. El equipo tiene larga trayectoria en el Sistema Financiero y ha mostrado estabilidad.

El Grupo Financiero tiene una estructura jerárquica organizada que dirige la planificación y control de metas y resultados, en sus diferentes niveles. La eficacia de la Administración se prueba a través del cumplimiento de estrategias y resultados claramente establecidos en planes y presupuestos, los cuales se han cumplido razonablemente en los períodos analizados.



La Administración es proactiva en sus decisiones estratégicas y generalmente se ha adelantado a sus pares en determinar la orientación a nichos de negocio que resultan rentables.

Tiene apertura al riesgo, bajo esquemas de análisis previos. Al ser un Banco de tipo universal abarca diferentes segmentos, lo que le permite diversificar los riesgos; además de la diversificación geográfica por su presencia a nivel nacional y en otros países.

### **Gobierno Corporativo**

El gobierno corporativo de BP fomenta la toma de decisiones del negocio de forma técnica y autónoma. La Administración y los accionistas, cuentan con un sistema de información amplio y oportuno para la definición de estrategias.

Se estima que la opinión del presidente del Banco ha tenido un peso importante en las decisiones estratégicas de la institución; no obstante, las estrategias se aplican en función de una base técnica, el conocimiento del mercado en el que se desenvuelve el Banco, y en consenso con los diferentes niveles técnicos y gerenciales.

La información entregada es clara, transparente y cumple con normativas legales. Se considera que el Banco maneja estándares altos de calidad en procesos de auditoría interna y externa.

### **Objetivos estratégicos**

Luego de transcurrido el primer semestre la Administración actualizó el presupuesto para fin del año, en que se contempla la recuperación de depósitos observada ya en los últimos meses, se considera que esta tendencia podría mantenerse hasta fin del año, por lo que la disminución anual podría ser únicamente de 3% y no del 13.5% como se presupuestó a inicios del año.

Esta tendencia en las captaciones le permitiría mejorar su colocación de crédito que terminaría el año con leve crecimiento anual y no con la reducción del 6.3% como inicialmente se había previsto.

Si bien se continúa con la prioridad a la protección de sus niveles de liquidez de acuerdo con sus políticas, las captaciones serían suficientes para reactivar paulatinamente las colocaciones de crédito.

La morosidad de la cartera disminuirá lentamente hasta finalizar el año, si bien se advierte una recuperación respecto con las proyecciones iniciales, se mantendrá un incremento de la morosidad total que pasaría de 4.05% en dic.2015 a 6.17% en dic-2016.

La generación de ingresos se verá afectada por la trayectoria de las colocaciones, la cartera bruta no tendrá un crecimiento significativo (0.28% anual). Pero las expectativas mejoran respecto de lo esperado a inicios del año.

La optimización de gastos y particularmente la derivada de la ejecución de los proyectos tecnológicos ya terminados le permitirán un ahorro importante de gastos de operación. Esta reducción de gastos de operación compensará parcialmente la reducción de ingresos financieros y le permitiría alcanzar un margen operacional positivo, luego de realizar un gasto de provisiones superior en 22% al realizado en el 2015, y una utilidad final menor en 16% a la del 2015.

En relación a la calidad de activos, si bien se prevé un incremento importante de la morosidad dada la coyuntura económica por la que atraviesa el país en estos momentos, se mantendrán sus políticas estrictas de análisis de crédito desde la originación, esto junto con el conocimiento de sus clientes serán muy importantes para controlarla y no sobrepasar su meta máxima, apoyada en los castigos necesarios.

La coyuntura económica hace que la Administración mantenga un presupuesto conservador de las colocaciones en casi todos los sectores, especialmente los de mayor riesgo, entre los que están el de consumo directo y de tarjeta, algunos sectores del crédito corporativo y productivo empresarial.

La optimización del gasto de operación es posible gracias a la migración transaccional hacia canales más eficientes que reducen el costo por transacción y rentabilizan la amplia base de sus clientes.

Si bien no se esperan inversiones importantes durante este año, el Banco continúa implementando soluciones tecnológicas sólidas, que a mediano y largo plazo, le permitan crecer en transacciones digitales y costo-eficientes y no en Agencias.

**Presentación de Cuentas:**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Grupo Financiero Pichincha y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros consolidados del GFP e individuales de Banco Pichincha, estado financieros interinos a junio 2016 y auditados de 2014-2015 por Deloitte & Touche y para los periodos 2012 y 2013 por la firma KPMG.

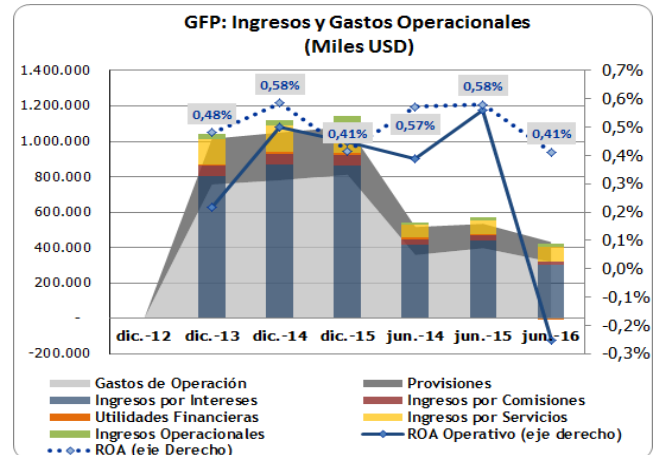
Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, y de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

**Rentabilidad y Gestión Operativa**

En BP y GFP, persiste una contracción importante en la generación de ingresos causada por la disminución de la cartera, el crecimiento de la morosidad y el incremento de costos del fondeo, factores que presionan el margen operacional y en última instancia el resultado final.

Además, dada su política conservadora de cobertura con provisiones, requirió elevar el gasto de provisiones principalmente para algunas de sus operaciones contingentes, dando como resultado un déficit en el margen operativo neto a junio-2016. Este resultado sería superado hacia finales del año, por el crecimiento de la cartera que mejoraría en el segundo semestre, según lo proyectado por la administración del Banco.

A pesar de lo señalado, Banco Pichincha sostiene una operación financiera rentable, y, debido a la gestión de recuperaciones y a la fortaleza histórica de la cobertura con provisiones para sus activos, ha podido generar un margen importante de ingresos no operacionales, a través de recuperaciones de activos financieros castigados y de Otros ingresos no operacionales, provenientes del pago recibido por seguros de crédito que mantenía en la zona del terremoto, estos ingresos han apoyado los resultados finales de este semestre, alcanzando así un resultado final positivo.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

La desaceleración de la economía ecuatoriana y de los depósitos conllevaron una reducción de las colocaciones, de la demanda de créditos y de la cartera bruta del Banco, que muestra una reducción continua desde dic-2014, en el último año la disminución llega a 9.6% en comparación con jun-2015. Sin embargo, en el último trimestre se advierte una recuperación del crecimiento aunque todavía lenta que se espera mantenerla hasta finales del año.

Paralelamente, la fuerte presión de la liquidez de la economía ocasionada por la caída de los precios del petróleo, llevó a una drástica reducción de los depósitos en el Sistema Financiero y por tanto en el Banco, que se vio afectado por la contracción del fondeo de menor costo, los depósitos a la vista.

Adicionalmente, el BP ejecutó la actualización del sistema operativo, situación que afectó también el proceso de recuperación de cartera y por tanto la generación de ingresos y la morosidad; el deterioro originado está siendo gestionado de forma apropiada y el Banco estima que se logrará superarlo paulatinamente, con la recuperación de la cartera y la disminución de la morosidad.

Por otro lado, en el Balance del Grupo se debe también considerar el efecto causado por la salida de BFP, por tanto, la reducción de la cartera y de los ingresos no es comparable con los históricos, ya que obedecen en buena parte a esta operación. Banco Financiero del Perú a dic-2015 representó el 19.7% de la cartera y el 17.7% de los intereses ganados del GFP. En los ingresos operaciones de BP se reduce el aporte de utilidades en acciones y participaciones ya que su participación se redujo al 42%.

Las devaluaciones de los países destinatarios de algunas inversiones produjeron pérdidas financieras netas causadas por las pérdidas en diferencial



cambiarlo. En el balance del Grupo, a más de este efecto, contiene la exclusión del aporte de ganancias en cambio de BFP que generó el año anterior. En GFP a junio 2016 se contabiliza una pérdida en cambio neta de alrededor de USD 5.3MM cuando en este mismo período del año anterior se registró una pequeña ganancia en cambio neta.

Para mitigar la contracción de sus depósitos a la vista, el Banco optó por un incremento de Obligaciones Financieras y de depósitos a plazo fijo cuyos mayores costos y presionan también el margen bruto financiero (MBF).

Por estas razones el MBF (USD 315.9MM en GFP y USD 263.2MM en BP) se reduce en 33.6% anual en el GFP y 20% en el balance del Banco Pichincha.

En el Banco los intereses netos mantienen una disminución de 20% anual, pero se advierte una mejora del margen de interés del Banco en relación con mar-2016 pasando de 71.97% a 72.27%, aunque es todavía inferior al que registró a jun-2015 que fue de 77.54%.

En el GFP el margen neto de intereses continúa con la tendencia a disminuir llegando a 69.43% en jun-2016 (72.85% en jun-2015).

En este entorno económico de presión de liquidez, el incremento de activos líquidos, si bien es una posición necesaria para la protección de sus depositantes, pero es un sacrificio en rentabilidad, tanto por la menor generación de ingresos como también por el mayor costo de fuentes alternativas.

Estimamos que durante el año 2016 la competencia por la captación de depósitos podría presionar el costo de depósitos a plazo y sería difícil recuperar los niveles históricos del Margen de interés al finalizar el año. Cabe señalar que BP ha tomado medidas para la reducción de las tasas de interés en ahorros y plazo a fin de mejorar su margen financiero

El tamaño de la institución es una ventaja comparativa que le posibilita manejar economías de escala, por el importante volumen de clientes y transacciones.

Una de las fortalezas del Banco es la diversificación de sus ingresos, que se advierte la generación de **ingresos operacionales que apoyan de forma importante la generación total**, a jun-2016 representan el 22.7% de los ingresos netos totales. Los ingresos por servicios mantienen una tendencia positiva por la incorporación de nuevos servicios y la

base de clientes más grande del país.

Adicionalmente, como se había previsto en la estrategia del Banco, en este año se advierte una disminución de gastos de operación originada en la mayor eficiencia que permiten los proyectos tecnológicos de mejoramiento de los sistemas que están ya en funcionamiento. La Administración mantiene una política de control de gastos, que se cumple tanto por el menor monto de inversiones planificado como también por la mayor eficiencia y ahorro que significan los proyectos ya ejecutados. En GFP la disminución obedece también a la salida de BFP.

Este ahorro no se traduce en una mejora de los indicadores de eficiencia, debido a la fuerte contracción de los ingresos operativos netos (15.2% anual). Por lo que los niveles de eficiencia medidos por el gasto operativo sin incluir provisiones sobre ingresos operativos netos se deterioran, tanto en el Banco (72.7% a jun-2015 y 79.9% a jun-2016), como en el GFP (69.25% a jun-2015 y 76.7% a jun-2016). En el sistema se advierte una tendencia similar pasando de 69.12% a 72.46% en el mismo período.

El menor ritmo de colocaciones de cartera está afectando la eficiencia del sistema, ya que los gastos operacionales tienen un componente fijo que es de complejo control o reducción en el corto plazo. Para los siguientes trimestres, es probable que se eleve el aporte de ingresos por servicios ya que el Regulador ha permitido el cobro de varios servicios que antes no tenían costo para el cliente.

El margen operacional antes de provisiones en BP disminuye en -37.6% anual y en el GFP en -44.8% anual por el efecto de BFP.

El Banco Pichincha ha mantenido una política de provisiones que le ha permitido sostener el indicador de provisiones sobre cartera bruta total más alto del sistema. En este período la Administración ha decidido limitar el crecimiento de este gasto, sin afectar la fortaleza del indicador mencionado, por lo que las provisiones de cartera disminuyen en 22.8% en relación con jun-2015. No obstante, se debió elevar las provisiones de algunas de sus operaciones contingentes y de otros activos lo que implicó un crecimiento de 24.8% del total del gasto de provisiones en relación con el primer semestre del 2015

El **gasto de provisiones** del BP absorbe el 109% del margen antes de provisiones, por lo que se presenta un MON negativo de USD 6.2MM.

En el caso del GFP, el gasto de provisión se reduce



en 18.2%, ya que la salida de BFP representan una reducción mayor al incremento del gasto del período en las demás subsidiarias. En Banco Pichincha Colombia también incrementa la morosidad de la cartera pero las provisiones se reducen en 12% en relación con Jun-2015.

Por lo analizado, el **Margen Operativo Neto es negativo a junio 2016, tanto en Banco como en el GFP y son los ingresos no operativos provenientes de la recuperación de activos castigados los que permitieron alcanzar un resultado final positivo.**

Los ingresos no operacionales netos, mejoran por una mayor recuperación de activos financieros, tanto de activos castigados como de intereses y comisiones de ejercicios anteriores, pero además por menores gastos y pérdidas y el aporte de otros ingresos no operacionales, constituidos por el cobro del seguro de crédito, en el caso de los créditos castigados en la zona del terremoto.

La **utilidad neta** a jun-2016 es USD 20.36MM en cifras del Banco Pichincha y en el caso del GFP fue de USD 25.06MM, que representa una reducción de 46.5% en BP y 37.5% en GFP en relación con jun-2016.

Los índices de rentabilidad final ROE y ROA son los más bajos de los últimos años y menores a los promedios del Sistema, como se observa en el gráfico anterior.

Dadas las condiciones del entorno macro para el año 2016, la administración esperaba una menor rentabilidad sobre activos del año 2015. Los resultados alcanzados a junio 2016 constituyen el 41.4% de lo esperado para fin de año, lo que está en coherente con la mayor generación esperada para el segundo semestre.

## Administración de Riesgo

La Administración utiliza métodos técnicos y mantiene sistemas de evaluación para optimizar la gestión de riesgos, con estándares de prudencia financiera coherentes con las metas de calidad de activos y rentabilidad de la Institución, y se considera tiene una de las mejores prácticas dentro del sistema.

En general, la política de riesgos del Banco se orienta al manejo de un nivel de riesgo controlado en sus diferentes áreas de negocio, con límites establecidos, políticas de aprobación, coberturas y medidas mitigantes. Para ello, la Administración ha organizado una estructura de control de riesgo independiente del área comercial, con procesos de

verificación y autorizaciones oportunas, en cada etapa de la concesión del crédito, y también en el proceso de recuperación.

## Riesgo de Crédito

### Fondos Disponibles e Inversiones

Dada la situación de presión de liquidez que se mantiene en la economía, Banco Pichincha mantiene sus políticas conservadoras y fortaleció su posición de liquidez. Esta decisión ha significado un crecimiento de fondos disponibles del orden del 93.6% anual, especialmente este comportamiento se mantuvo hasta el primer trimestre del año 2016, en el último trimestre el crecimiento de fondos disponibles e inversiones es menor y a final del año disminuiría ligeramente.

Los recursos fueron desplazados desde su portafolio de inversiones y la menor colocación de cartera hizo posible que su recuperación nutriera los activos líquidos.

En GFP se mantuvo la misma política, la disminución que se observa en el balance en relación con dic-2015 y el menor crecimiento en relación con jun-2015 se explica por la eliminación del aporte de BFP.

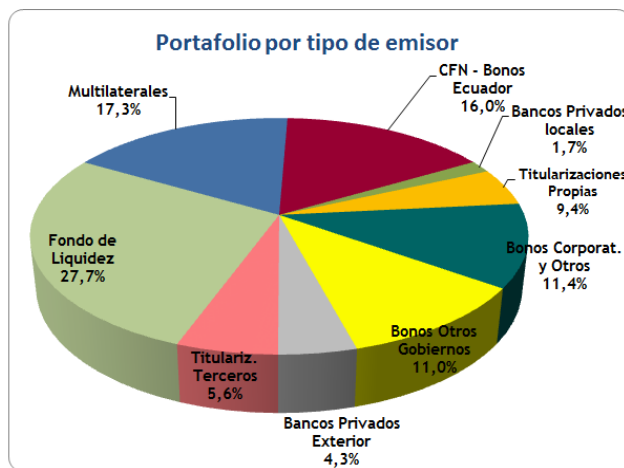
La base de la liquidez, tanto del Banco como del Grupo, son los fondos disponibles y las inversiones colocadas hasta 90 días. Los fondos disponibles y el total del portafolio de inversiones representan el 32% de los activos del Banco y el 31% del GFP.

El portafolio bruto de inversiones en BP alcanza a USD 1.300MM, luego de una disminución fuerte realizada el año anterior para fortalecer los fondos disponibles, en este semestre se aumenta paulatinamente, alcanzando un crecimiento de 10.6% en el semestre. La reducción respecto a jun-2016 es 10.2% a pesar de que en dic-2015 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió una resolución por la cual se debía transferir el 70% del total de aportes individuales al fondo de liquidez hacia el portafolio de inversiones, esta transferencia fue de USD 433MM, a jun-2016 estos activos son USD 444.7MM en BP.

Los fondos disponibles del GFP están distribuidos de la siguiente forma: caja 19%, depósitos para encaje 30.7%, depósitos en instituciones bancarias 39.7% (mayoritariamente del exterior) y efectos de cobro inmediato y remesas en tránsito 10.5%. Los pagos recibidos del sector público hacen que los depósitos den BCE en la cuenta depósitos para encaje se eleven en este trimestre.

Los depósitos en bancos del exterior no tienen restricciones, son de recuperación inmediata y se encuentran en instituciones financieras con altas calificaciones de riesgo internacionales.

En el caso de las filiales del BP, estas mantienen también una distribución de los fondos, cumpliendo con los requisitos legales de cada país. En Colombia es 4.5% de depósitos a término y 11% de depósitos de ahorro. (*Informe Anual de Auditoría Banco Pichincha y Subsidiarias, Deloitte, 2015*). Los depósitos en bancos y otras instituciones financieras, están distribuidos en bancos privados y en los Bancos Centrales de cada país, siguiendo las mismas políticas conservadoras del BP.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

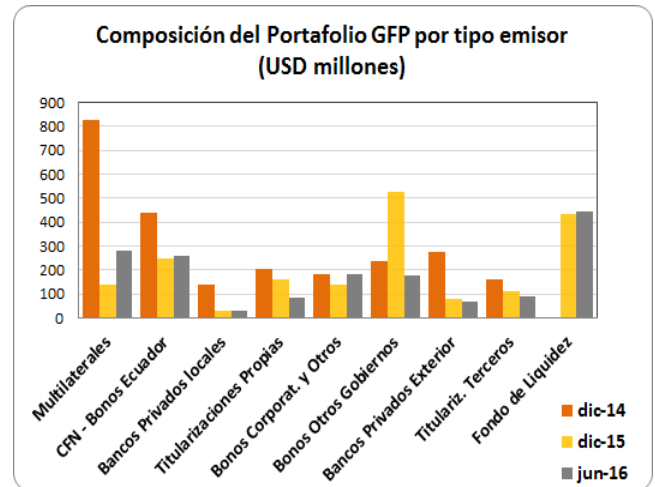
Las inversiones del Grupo tienen una participación mayoritaria del BP (80%). El portafolio mantiene una distribución diversificada por emisor. La distribución a jun-2016 se presenta en el presente gráfico.

Desde dic-2015 los aportes al fondo de liquidez constan en el portafolio de inversiones con una participación importante (27.7%) en jun-2016. Conservan participaciones importantes los Bonos de otros Gobiernos, inversiones en bancos del exterior de bajo riesgo, y los papeles del Gobierno del Ecuador y la Corporación Financiera Nacional (CFN), el resto de emisores tienen una participación menor al 10%, tanto los del mercado de valores local como del exterior.

La política de inversiones del Banco le permitió mantener un portafolio de buena calidad y su rápida recuperación le permitió cubrir las necesidades de liquidez inmediata cuando se presentó la disminución de depósitos.

Los portafolios que se reducen en mayor medida son los de multilaterales, los papeles del Gobierno nacional y la CFN y bancos del exterior como se

visualiza en el siguiente gráfico.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

En los últimos meses el incremento de inversiones se destina principalmente a restablecer su posición en fondos de Multilaterales y colocaciones en el mercado local.

Los papeles de la CFN constituyen el 11% del portafolio total, están clasificados como disponibles para la venta. La mayor parte de estos papeles son de corto plazo con un plazo de vencimiento de hasta 90 días, por lo que están considerados dentro de los activos líquidos, y únicamente el 1.74% tienen un plazo de vencimiento de hasta 360 días. Su participación se reduce en relación con dic-2014 y dic-2015 ya que parte de este portafolio fue transferida al fideicomiso en garantía para el Fondo de Liquidez. Estas inversiones cumplen las disposiciones legales de reservas mínimas de liquidez doméstica.

En el Ecuador, el BP dado que es el mayor banco del sistema, ha sido un importante participante del mercado de valores y activo en negociaciones de Bolsa, en especial, para adquirir títulos que le permitan cumplir con los requerimientos de liquidez doméstica. Debido a requerimientos de la normativa, se ha incrementado la inversión en títulos públicos locales, lo que representa un mayor riesgo en una coyuntura de restricción de liquidez en la economía como la actual.

A Junio 2016 el portafolio local tanto en el sector financiero como en el productivo constituye el 35% del portafolio total, en el que no se considera el aporte en el fondo de liquidez, ya que el total de estos recursos están invertidos en Organismos Internacionales Multilaterales y Supranacionales con



calificación internacional "AA" o superior o su calificación equivalente, según la normativa legal correspondiente.

El Banco cuenta con mecanismos y planes de contingencia de liquidez, no obstante una mayor concentración en los papeles de Gobierno es un riesgo, que se evidencia a nivel sistémico. La exposición en estas inversiones se mantiene en cumplimiento de los requerimientos regulatorios.

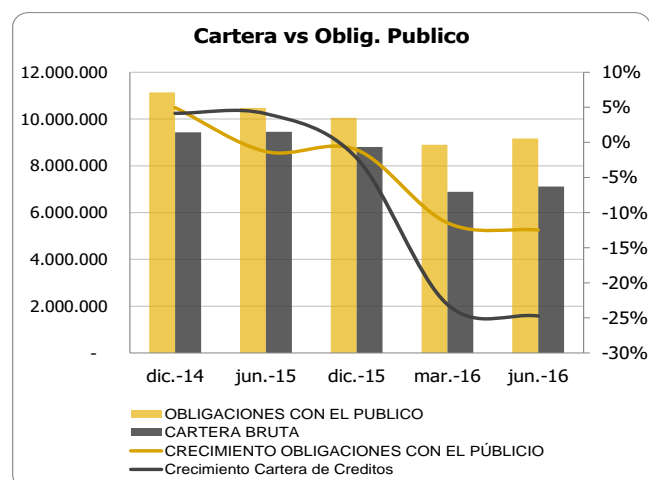
Entre los títulos locales, se encuentra la titularización de cartera cuyo originador es el Banco Pichincha del Ecuador, que son inversiones respaldadas con los créditos hipotecarios del mismo BP que en este trimestre se reducen por la liquidación de una de las titularizaciones, el saldo vigente de las operaciones restantes representan el 5.1% del portafolio del GFP.

### Calidad de Cartera

La presión de liquidez que enfrenta la economía del país llevó a priorizar la posición de liquidez del Banco limitando las colocaciones, por lo que la cartera se redujo paulatinamente desde jun-2015 hasta mar-2016, no obstante el crecimiento que han mostrado los depósitos en el último trimestre y la capacidad de obtener otras fuentes de fondeo como las obligaciones financieras, ha posibilitado reanudar con cautela las colocaciones de créditos, lo que da como resultado un crecimiento de 2.5% trimestral en BP y 3.3% en el GFP. Para final del año BP espera un ligero crecimiento de 0.28% respecto a Dic-2015.

La calidad de la cartera se ha visto afectada por algunos factores tanto de largo plazo como otros de corto plazo que están siendo superados. No obstante, la coyuntura económica afectó la capacidad de pago de los clientes en los diferentes segmentos de crédito.

La morosidad en GFP pasó de 4.43% a 5.16% entre jun-2015 y Jun-2016, no obstante, el último trimestre se normalizaron algunos desajustes ocasionados por la actualización del sistema operativo y mejoró la recuperación de la cartera posibilitando disminuir la morosidad registrada a mar-2016 que fue de 5.72%.



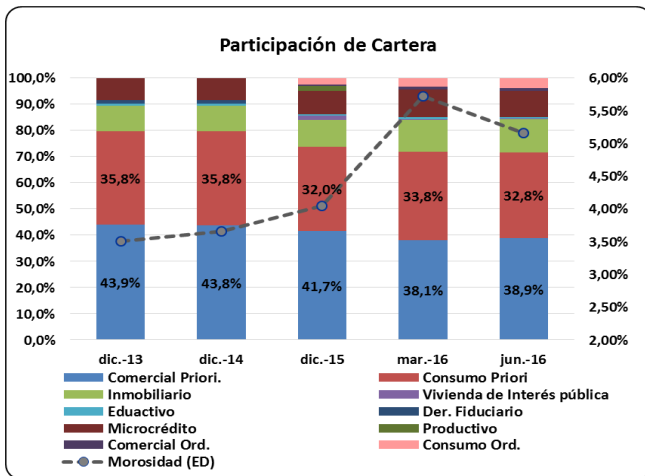
Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

Como se muestra en este gráfico, tanto en BP como en GFP, la drástica caída de depósitos y la correspondiente restricción de la cartera. Aunque en el último trimestres las obligaciones con el público se estabilizan y eso permite que la cartera bruta alcance un crecimiento pequeño y menor al que muestran los depósitos del público. Esta misma tendencia se observa en el sistema en general.

La cartera bruta total del BP alcanzó USD 5,656MM a jun-2016, presenta una disminución de -9.6% en comparación con jun-2015 y en el último trimestre un crecimiento de 2.5% trimestral. Se debe mencionar que hasta nov-2015 el saldo de cartera bruta incluye provisiones y la cartera que constituían la garantía para el uso del fondo de liquidez, clasificada en la cuenta 19 de Otros Activos como derecho fiduciario. Desde dic-2015 el fondo de liquidez está respaldado por derechos fiduciarios de inversiones.

En la cartera del GFP la disminución es -24.7% en el relación con Jun-2015 que contiene además de lo ocurrido en BP la salida de BFP. Sin embargo, en el último trimestre se advierte un crecimiento de 3.3%, fruto del crecimiento en BP como en las demás subsidiarias particularmente en Colombia.

Es importante señalar que las cifras del Grupo retienen el efecto de las devaluaciones que han tenido las monedas locales de las subsidiarias, ya que en la conversión a dólares de sus balances se diluye el crecimiento en moneda local que tienen los bancos filiales. Se debe precisar que BP mantiene cobertura a través de operaciones en forwards para soles y pesos.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

La composición de la cartera en el BP Ecuador y en el Grupo muestra un equilibrio entre los segmentos de crédito comercial y de consumo; y por otro lado una menor participación de créditos de vivienda y de microempresa. La diversificación refleja su naturaleza de banco universal, la estructura por segmentos en la cartera total varía ligeramente en el último año analizado debido a la reclasificación de las cuentas de cartera del catálogo único de cuentas del país.

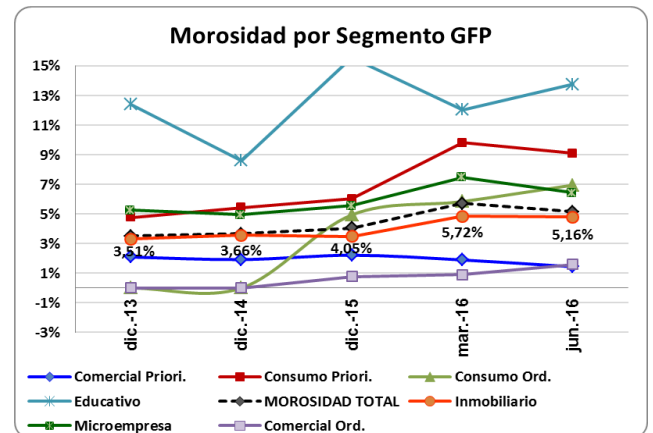
Los créditos que se reclasificaron pertenecen principalmente a los segmentos comercial productivo, comercial ordinario y de consumo ordinario, aparece también el segmento de vivienda de interés público, en conjunto estos segmentos representan únicamente el 5.7% del total de la cartera de GFP.

La mayor parte (39%) de **cartera** tanto en el BP como en el GFP **pertenece al segmento comercial prioritario**, es decir, es crédito concedido a empresas con ventas anuales mayores a USD 100 mil, destinado para actividades productivas y comerciales excepto el destinado a compras o comercialización de vehículos livianos. Se incluye la financiación de vehículos pesados y capital de trabajo. Dependiendo del valor de las ventas anuales de cada empresa se divide en corporativo (mayor a USD 5MM), empresarial (entre USD 1MM y USD 5MM) y PYMES (entre USD 100M y USD 1MM).

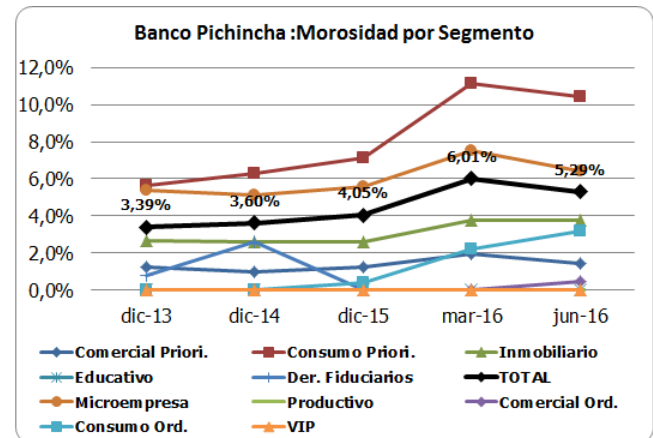
Banco Pichincha mantiene una fuerte posición en el mercado de crédito a las más grandes empresas corporativas del país por su capacidad de colocación y de ofertar una amplia gama de servicios.

La cartera comercial en general tiene un menor costo operativo en su manejo y mantiene indicadores estables de morosidad, con alta recuperación y

rotación de los créditos. Es un segmento que está en permanente análisis por el área de riesgos, que estudia los segmentos estratégicos a donde puede dirigir las colocaciones en diferentes escenarios económicos, controlando el comportamiento por sectores para dar alertas tempranas en caso de producirse los efectos macro negativos que puedan afectar el desarrollo financiero de los clientes de determinado sector. En la cartera comercial del GFP, se incluyen créditos a bancos del exterior con altas calificaciones de riesgo internacional.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

En la coyuntura actual la demanda de créditos de tipo comercial ha disminuido y la oferta en el sistema se ha restringido para algunos segmentos económicos, hasta que se normalice el comportamiento de los depósitos. Esta situación afectó la morosidad de todos los segmentos de crédito y subió la morosidad total, si bien en este trimestre se advierte una reducción de la cartera en riesgo y mejoran los índices de morosidad aunque son aún mayores a los niveles de jun-2015 y dic-2015. La disminución de la cartera en riesgo es mayor en BP que en el GFP, tanto por la normalización de los



procesos de su nuevo sistema operativo como por el impulso dado a los procesos de reestructuración.

En Banco Pichincha la morosidad total disminuye de 6.01% a 5.29% en el trimestre, sin embargo, en una posición más conservadora estima que para fin de año se mantenga alrededor de 6.17%. La expectativa de la morosidad ha mejorado ya que la mora esperada a inicios del año fue mayor, la proyección actual se podría sostener por las estrategias aplicadas en gestión de recuperaciones y reestructuraciones aplicadas, pero la recuperación de los niveles históricos no se daría en el corto plazo.

El crédito comercial prioritario representa el 38.9% de la cartera bruta total del GFP que ha disminuido por la menor colocación en BP, ya que la situación macro que afectó también la demanda de estos créditos.

En BP la cartera de este segmento empezó a recuperarse en este trimestre (5.1%), manteniéndose no obstante una reducción (-11%) en comparación con jun-2015. El índice de morosidad del segmento (1.44%), al igual que los demás segmentos, disminuye tanto por las mayores colocaciones pero también por la disminución en términos absolutos de la cartera en riesgo.

En GFP la morosidad de este segmento a jun-2016 es similar a la de BP de 1.44%.

El segundo segmento por su tamaño es la **cartera de consumo prioritario, que representa 32.8% de la cartera del Grupo**. Está integrada principalmente por crédito directo, tarjeta de crédito y automotriz. El BP maneja sistemas de análisis, aprobación y seguimiento de créditos, a manera de fábrica de créditos, que agiliza los procesos y está estructurado con base en las políticas de riesgo establecidas. El cambio de plataforma operacional le permitirá mejorar el servicio a los clientes y la eficiencia en la gestión de recuperaciones.

El segmento de consumo es el que más rápido evidencia los efectos macro, pero también el que desde el punto de vista de la colocación puede restringirse con mayor facilidad. La cartera de consumo del BP se redujo en -19% en relación con jun-2015 y -8.7% en el último trimestre, en GFP -30.7% principalmente por BFP.

Para el 2016 el banco prevé un escenario con presiones de liquidez en la economía en general y de menor actividad económica, por lo que se espera una nueva disminución de las colocaciones especialmente en el crédito de consumo y en el crédito productivo.

Como parte de su estrategia de cuidar la calidad de

la cartera GFP ha aplicado castigos para la cartera dañada, estos castigos se han incrementado sustancialmente desde el año anterior y en este trimestre los castigos anualizados representan el 2.61% cuando a jun-2015 fue 1.32% (2.30% a dic-2015) de la cartera bruta promedio.

El segmento de consumo prioritario es el que, por el mayor riesgo de su negocio, absorbe el mayor porcentaje de castigos, a pesar de lo cual, la morosidad del segmento se mantiene en un nivel mayor al promedio de este segmento en el sistema bancario privado. En BP la morosidad del crédito de consumo total a jun-2016 llegó a 10.1% y en el promedio del sistema es de 8.41%.

El segmento de **cartera de vivienda** constituye el 12.7% del portafolio total de GFP. La tendencia en BP es positiva con un crecimiento de 21.6% anual y 8.4% en este trimestre es el único segmento que mantuvo crecimiento constante, que ha diluido el crecimiento de la morosidad que es de 3.75% a jun-2016, sin embargo, en términos absolutos se advierte un deterioro importante de las colocaciones anteriores, el crecimiento de la cartera en riesgo es el 54.4% anual.

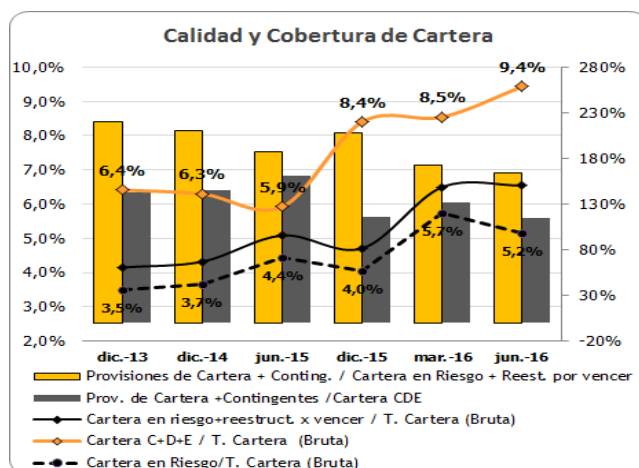
En este segmento existe influencia por parte del Gobierno, e incluso hay normativa vigente que insta a los mayores bancos del sistema a colocar cartera de este tipo en segmentos denominados prioritarios (medio y bajo). Se han fijado condiciones de plazo, monto y tasa determinados por las políticas de Gobierno, que buscan impulsar al sector de la construcción, manteniendo mecanismos de incentivos de tasa también para las instituciones financieras. A jun-2016 existe USD 18MM de cartera de vivienda de interés público en BP que representa el 0.3% de su cartera bruta total.

La cartera de microempresa se ha visto afectada a pesar de la intención estratégica de continuar con las colocaciones y se muestra una disminución paulatina tanto en BP como en GFP.

La cartera de microcrédito, si bien tiene una menor participación en la cartera total del Banco (10% en el Grupo y 12% en BP), es un segmento que requiere estrategias específicas y una relación de mayor plazo con los clientes, bajo esta premisa es un segmento en el que el BP espera mantener la operación alcanzada hasta ahora. El indicador de morosidad de este segmento a jun-2016 fue 6.43% en GFP. En Banco Pichincha es 6.42% que es menor a la del promedio del sistema de bancos para este segmento que fue 7.36% y 8.24% para los bancos especializados en este segmento.

El índice de morosidad total a jun-2016 es 5.16% en GFP y 5.29% en BP, que si bien mejora en el trimestre pero se mantiene sobre los registros históricos de los últimos años y sobre el promedio del sistema que es 4.31% en el mismo período.

Sensibilizando el indicador de morosidad, para recoger el mayor riesgo de la cartera reestructurada por vencer, el indicador de morosidad total es de 6.78% que revela también un deterioro importante en relación con jun-2015 que fue 5.12% en BP. En el GFP este indicador es 6.55% a jun-2016 y 5.09% en jun-2015.



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

El deterioro de la cartera se revela también en el incremento de la cartera sub estándar calificada como C, D, o E. Esta cartera, de acuerdo a la calificación interna otorgada con base en modelos y metodología propia del BP, tuvo un incremento importante en el año 2015 a pesar de los castigos del período, en GFP llegó a 8.40% (dic-2015) de la cartera bruta y en jun-2016 a 9.43%. En BP la Cartera CDE sobre la cartera bruta se elevó a 10.74% en dic-2015 y en jun-2016 a 11.22%.

Si bien los sistemas del Banco para la calificación de la cartera son ácidos, el crecimiento observado en el último año es especialmente drástico y refleja el deterioro real de la cartera en este período, ya que la morosidad está influida por los procesos de reestructuración, la cartera reestructurada a jun-2016 en BP constituye el 1.73% de la cartera total.

La calificación de cartera corporativa se realiza con el análisis de capacidad de pago y aspectos cualitativos que revelan riesgos potenciales individuales y sectoriales, los cuales son evaluados para la calificación. Se estima que los modelos manejados por el BP son conservadores, y a partir de

ello se da la diferencia entre el índice de mora contable y el calculado con la cartera CDE.

Frente al riesgo de la cartera el GFP mantiene políticas conservadoras de protección con provisiones que han permitido mantener niveles de cobertura mayores al promedio del sistema. En este año se observó la disminución paulatina debido al incremento rápido de la cartera en riesgo, a pesar de lo cual sus niveles se mantienen adecuados y mayores a los promedios del sistema, que también se reducen.

La cobertura para la cartera en riesgo de GFP a jun-2016 mejora respecto del trimestre anterior a 208.93%, aunque se mantiene menor a lo alcanzado en jun-2015 que fue de 215.06% según las cifras de GFP. En BP esta cobertura es mayor 237% a jun-2016 y 269.3% en jun-2015. Ver el gráfico anterior la tendencia histórica de la morosidad total y las coberturas de GFP y BP.

El cálculo contable de cartera en riesgo de consumo y microcrédito en Ecuador es ácido, e históricamente se ha comprobado que la siniestralidad de la misma es menor a lo que refleja el indicador de mora.

El Banco Pichincha en Ecuador realiza las provisiones de cartera siguiendo los modelos de riesgo aplicados a los diferentes segmentos. Además, el BP mantiene una provisión genérica por tecnología crediticia, una provisión anticíclica y una provisión por cartera comprada de subsidiarias del exterior, según la regulación vigente.

La cobertura para la cartera de mayor riesgo calificada CDE se redujo desde en el año anterior y en este trimestre llega a 114.3% que es el menor de sus históricos, en el BP esta cobertura es 111.78% que si bien es un nivel adecuado ha reducido la fortaleza de esta cobertura.

Este indicador no está disponible para el resto de IFI's del Sistema en los últimos trimestres por lo que la comparación no es posible, sin embargo, la presión de las coberturas es una tendencia del sistema bancario. Hasta el momento la constancia de GFP en sus políticas le ha otorgado una protección adecuada con provisiones frente a sus riesgos, que están absorbiendo el mayor riesgo observado en este período de menor crecimiento de la economía y de menor capacidad de generar ingresos y elevar provisiones.

Una de las características de la cartera de GFP es su diversificación por deudor, los 25 mayores deudores representan el 15.75% de la cartera total, esto responde también a la naturaleza universal del BP. Este indicador subió desde el año 2013, cuando se



incluyeron operaciones contingentes de garantías mandatarias con bancos corresponsales, dentro de los 25 mayores deudores. En BP este indicador llega a 19.2% en jun-2016.

### **Contingentes y Titularizaciones**

Las operaciones contingentes del GFP ascendieron a un monto de USD 1,963MM a jun-2016, luego de créditos aprobados y no desembolsados las principales operaciones contingentes corresponden a garantías mandatarias otorgadas con corresponsales del exterior. En su mayoría, están relacionadas a proyectos de inversión con el Gobierno ecuatoriano, y a créditos aprobados no desembolsados, que son especialmente cupos de tarjeta de crédito.

El riesgo de este producto está atado al riesgo del banco corresponsal, que en su mayoría son bancos de China, algunos con calificación de riesgo en escala de inversión. Este es un producto que en general ha mostrado bajo riesgo y está amparado por normativas internacionales de comercio en caso de ejecuciones de garantías y controversias con los corresponsales. El monto total de contingentes de GFP se reduce en el semestre por la salida de BFP del balance consolidado. En BP el total de contingentes se reduce en 34.7% principalmente en fianzas y garantías por la menor actividad económica del período y directamente del comercio exterior.

La cobertura con provisiones de algunas operaciones de contingentes demandó en este trimestre un importante gasto en provisiones en este trimestre, debido a un ajuste de la valoración de garantías.

Las ventas a futuro en moneda extranjera registradas por el Banco Pichincha Ecuador son un mecanismo para contrarrestar la depreciación de monedas en las que el Grupo tiene exposición por su inversión en las filiales extranjeras, estas ascendieron a USD 104MM a jun-2016.

En BP la exposición total neta a monedas extranjeras no sobrepasa los límites de sus políticas y a jun-2016 representa alrededor del 12.22% del patrimonio

El BP ha realizado varios procesos de titularización de cartera, mantiene derechos fiduciarios por tres titularizaciones de cartera hipotecaria. Los títulos de estas últimas se encuentran en el portafolio de inversiones del Banco.

### **Riesgo de Mercado**

A jun-2016, el monto calculado de sensibilidad por brechas es de USD 24.02MM frente un aumento de tasa en 1%. El BP mantiene una sensibilidad positiva baja en el margen financiero frente a potenciales

incrementos en la tasa de interés, según muestra el reporte de riesgo de mercado. Al ser positivo el índice, significa que la institución se beneficiaría si existiera un aumento en las tasas del mercado, y el riesgo en el margen financiero se daría con una disminución en las tasas, que al momento no se ve probable. El GAP calculado de duración, en el margen financiero, de acuerdo al reporte de jun-2016, fue de USD 26.3MM, que representa un riesgo de 3.45% del Patrimonio técnico.

La estructura de activos y pasivos del BP, tiene un mayor volumen de activos sensibles que pasivos sensibles, y una duración y plazo de reajuste de tasas menor de los activos, a pesar del mayor riesgo del pasivo ocasionado por la disminución de la duración de los depósitos a plazo, evidenciada en este año. Esta situación hace que el riesgo de un incremento de tasa sea bajo, pues los activos se reajustan más rápido que los pasivos, incrementando el margen. En un escenario de baja de las tasas de interés los activos se reajustarían más rápido generando una pérdida en el período de ajuste, no obstante este riesgo es estable y controlado, y se mantiene en las zonas de seguridad establecidas en las políticas de manejo de riesgos del Banco.

En cuanto al riesgo de variación de tasas en función de la sensibilidad del valor patrimonial del BP, el indicador se redujo a -3.37% en este período, por la contracción en el balance. Indicador que permanece dentro de los límites adecuados según los análisis de riesgo de BP. El riesgo al que está expuesto el valor patrimonial del BP está relacionado a un incremento de tasas de interés.

Estimamos que, basados en la calidad de Administración y manejo técnico de la institución, las premisas utilizadas para realizar los reportes de riesgo de liquidez y mercado, son establecidas bajo metodologías adecuadas. Los resultados mostrados en los reportes son consistentes y estables.

La Administración es conservadora en el manejo de los activos susceptibles a variaciones de tasa, y en el caso de los activos líquidos, estos se concentran en el corto plazo debido a la coyuntura interna actual y la incertidumbre de tasas en el exterior.

### **Riesgo de Liquidez y Fondeo**

El Banco afrontó la disminución de liquidez en la economía ecuatoriana dando prioridad a su posición de liquidez, en la coyuntura se elevaron las coberturas de liquidez, evidenciando la fortaleza de sus políticas y la calidad de sus reservas de liquidez.

El año anterior registró una reducción de los

depósitos del público en BP (12%) y en el GFP (9.8%). En este semestre se advierte la estabilización de una tendencia de crecimiento lento pero que ha permitido recuperar los niveles de depósitos de jun-2015. El crecimiento en el semestre es de 4.2% en BP y el GFP se mantiene una reducción de 8.8% que obedece a la salida de BFP.

La baja demanda de créditos de la economía en los diferentes sectores productivos y la posición cautelosa del Banco hace que se acrecienten recursos líquidos sobre los niveles óptimos de sus políticas. A jun-2016 los activos líquidos cubren el 32.3% de los pasivos de corto plazo en BP, su posición está compuesta básicamente por fondos disponibles que por si mismos cubren el 29.80% de los pasivos de corto plazo. Este indicador llega a 29.51% en GFP.

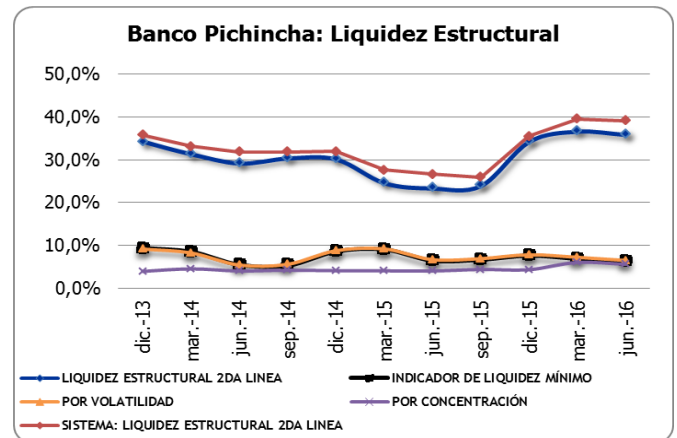
En BP el índice de liquidez de primera y segunda línea mantienen la una posición más alta a la observada en relación con dic-2015 y jun-2015 se ubicó en 32.41% y 35.97%. La cobertura para su requerimiento mínimo también mejora de 3.55 veces a 5.56 veces en relación con jun-2015.

En el sistema las coberturas también mejoran reflejando el crecimiento de los activos líquidos como también el menor ritmo de las colocaciones de cartera por la disminución de la demanda. El indicador de activos líquidos para pasivos de corto plazo llegó a 39.52% a jun-2016.

Una parte del incremento del indicador de liquidez de segunda línea, en BP y en el sistema en general, obedece a la reclasificación del 70% de los derechos fiduciarios aportados al Fondo de Liquidez, de acuerdo con la normativa vigente.

Los activos líquidos aumentaron 40.31% (USD 598MM) en relación con jun-2015 en BP. En el Grupo se mantiene un crecimiento de 25% a pesar de la salida de activos líquidos de BFP.

En el siguiente gráfico se presentan las coberturas de liquidez estructural de Banco Pichincha.



Fuente: Banco Pichincha  
 Elaboración: BWR

En GFP los activos líquidos (calculados con metodología BWR) cubren el 32.90% de los pasivos de corto plazo y en BP esta relación es 32.29%. En general, la Administración ha mantenido políticas estrictas de liquidez con un parámetro mínimo de 25% del activo líquido sobre el pasivo de corto plazo. Para el año 2016 la política prevé llegar a fin de año con una meta de liquidez de 30% según sus parámetros internos.

Los bancos filiales, siguen las mismas políticas conservadoras del Banco matriz, con portafolios que priorizan las posiciones de corto plazo y alta liquidez. Estos bancos al operar en otras economías aún no muestran un signo de restricción de liquidez ni han disminuido el ritmo de crecimiento de sus activos productivos en sus monedas locales, aunque en dólares también se observa contracción particularmente en la subsidiaria de Colombia.

El principal requerimiento de liquidez estructural de Banco Pichincha es la volatilidad de depósitos en BP que tuvo ligeras variaciones durante el año por la reducción de depósitos, que fueron adecuadamente cubiertas.

Por otro lado, la concentración de depósitos no es un factor de riesgo para BP, como se observa en el cuadro anterior, la curva de comportamiento histórica que mide la concentración es estable. Los 25 mayores depositantes del BP representan el 7.14% de las obligaciones totales con el público, y el 6.92% en el caso del Grupo. Este indicador es más bajo que el de los bancos pares, y es una ventaja diferencial del BP. Según la información publicada por la SB a jun-2016 BP mantiene una cobertura amplia para sus 25 mayores depositantes (383.42%) más alta que el promedio sus bancos pares de 233.26% y guarda una amplia diferencia con el promedio del sistema que es



de 203.9%. Estimamos que este indicador podría disminuir si se reactiva la demanda de crédito en el segundo semestre por la utilización de parte de los fondos disponibles acumulados al momento.

Bajo los supuestos de BP, la estructura de activos y pasivos mantienen un adecuado calce de plazos, no mantienen brechas acumuladas negativas hasta 360 días, por tanto tampoco tiene posiciones de liquidez en riesgo en los reportes emitidos según las disposiciones de SB.

Las brechas de liquidez son establecidas con premisas de retiro de depósitos a la vista, calculadas en función del comportamiento histórico y cifras estadísticas internas.

Una de las fortalezas del Banco es su estructura de fondeo que concentra el 90.7% del pasivo en obligaciones con el público. De estas obligaciones, el 68.5% son depósitos a la vista, y 27.8% son depósitos a plazo.

El total de obligaciones con el público de BP, al igual que en todo el sistema, mostraron una tendencia de recuperaron en este trimestre que ha alcanzado el monto de depósitos que tuvo a jun-2015. El crecimiento en el trimestre en BP es de 3.2% y 4.2% acumulado en el semestre, siendo los depósitos monetarios los que tienen una mayor recuperación en el trimestre, aunque mantienen aún una diferencia de -3.2% en relación con jun-2015. En tanto que los depósitos a plazo muestran un crecimiento de 8.2% anual. En el sistema el crecimiento de obligaciones con el público es de 0.1% anual y un crecimiento de 6.1% en el último trimestre.

Como estrategia, el BP dispone de fuentes alternativas de fondeo, como las obligaciones financieras con bancos del exterior y organismos multilaterales que otorgan líneas de crédito para financiar segmentos específicos como comercio exterior, microempresa, y también líneas abiertas.

En estos meses el Banco recupera parte de sus posiciones en portafolio de estas instituciones que son recursos de liquidez adecuada y con una rentabilidad apropiada. En los períodos de presión de liquidez el Banco contó con fuentes de alta calidad para fortalecer su posición de liquidez inmediata, en una situación de mayor liquidez le permitirán conservar su capacidad de elevar sus activos líquidos en un momento determinado y también mejorar la rentabilidad en comparación con otros instrumentos.

El año anterior y también en este trimestre se contrató préstamos del exterior que determinaron un incremento de 35.9% en relación con jun-2015, aunque su participación es aún baja en el balance del Banco. A jun-2016 su participación en el total del pasivo es 2.9%. En GFP este financiamiento representa el 3.7%.

En BP otras fuentes adicionales son las emisiones de obligaciones convertibles en acciones, aportes para futuras capitalizaciones y deuda subordinada a plazo, que son de largo plazo, y en conjunto ascendieron a USD 159.57MM. A jun-2016 quedan únicamente obligaciones convertibles por 7.07MM y un total de USD152.5MM de deuda subordinada emitida en el mercado internacional. Estas deudas representan el 1.9% del pasivo.

Luego de la escisión de BFP, en el bance consolidado de GFP esta fuente (Valores en circulación, Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futuras capitalizaciones) tiene un total de USD 167.37MM y representa el 1.64% del pasivo.

### **Riesgo Operativo**

BP cuenta con un modelo de gestión cualitativo y cuantitativo para la administración de riesgo operativo, que cumple con las normativas del ente regulador local y las recomendaciones de Basilea II. El modelo cuantitativo le permite a la Administración obtener estimaciones de pérdidas esperadas y no esperadas, por la materialización de los riesgos operativos identificados, estimaciones que en el caso de la Pérdida Esperada están constituidas como provisiones.

Entre los principales riesgos operativos a los que está expuesto BP están los relacionados con fraudes externos en canales electrónicos. Ante esta amenaza constante la institución ha realizado inversiones importantes en acciones de mitigación como son el cambio de cajeros automáticos, implementación de tarjetas con tecnología chip, fortalecimiento del sistema biométrico de acceso a banca electrónica, implementación de protección de punto final a los clientes de banca electrónica (Banca Segura), cierre de vulnerabilidades de los aplicativos, entre otras, lo que ha permitido contrarrestar las pérdidas por fraude externo en los canales internet, cajeros automáticos, POS, Corresponsales NO Bancarios (CNBs). También se destaca que BP cuenta con una área de monitoreo de transacciones fraudulentas que alerta el fraude de forma temprana.



La administración de riesgo operativo va de la mano con el desarrollo tecnológico de los sistemas en la institución; en este sentido el área de riesgo operativo tecnológico y seguridad de la información del BP ha venido ejecutando diversos proyectos como parte de un programa de gestión en diferentes áreas que le ha permitido mejorar tanto sus niveles de eficiencia como la seguridad de las transacciones de sus clientes, esto ha significado una inversión importante en BP. Para el año 2016 se continuará con la implementación de los proyectos conforme lo planificado en este programa.

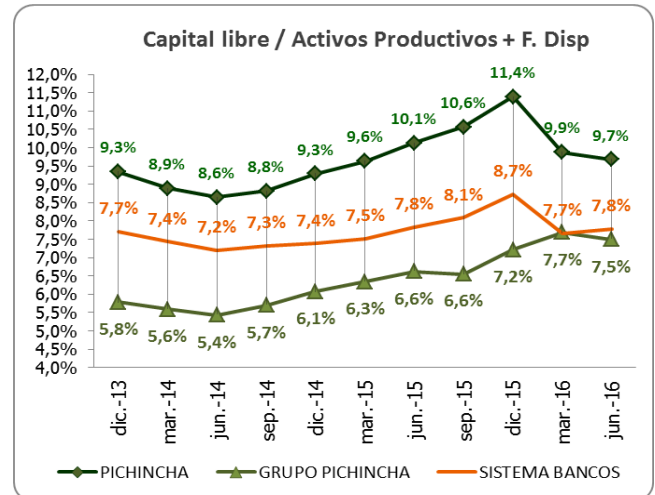
Como parte del modelo de gestión de los riesgos operativos implementado en Banco Pichincha constantemente se están definiendo en conjunto con las diferentes áreas de la organización, planes de acción y proyectos para mitigar los riesgos operativos, lo que permite mantener las pérdidas en niveles controlados debido a la efectividad de las acciones implementadas.

En el ejercicio de cobertura patrimonial frente al patrimonio técnico ajustado con el requerimiento para enfrentar riesgos operativos extremos (pérdida no esperada por eventos de baja probabilidad de ocurrencia pero de alto impacto económico) se observa un incremento del superávit al cierre del segundo trimestre se ubica en USD354.18MM asociada a su sólida posición patrimonial producto de la generación de resultados.

Con relación a la administración de la continuidad de negocio, el Banco cuenta con una oficina de gestión permanente de Administración de la Continuidad, a través de la cual se gestionan y prueban las estrategias tecnológicas y operativas para asegurar la capacidad de reacción oportuna frente a eventos inesperados; entre las más relevantes, cuentan con STAND IN para POS y ATMs, un Call Center Alterno para emergencias Bancarias y un Centro Alterno de Operaciones ubicado en Guayaquil.

Actualmente el Banco cuenta con un Centro de Datos alternativo TIER IV en la ciudad de Guayaquil, que actualmente se encuentra en un proceso paulatino de implementación. A Diciembre de 2015, se realizaron pruebas integrales del Data center para el proceso de Atención de Cajas y se han realizado pruebas adicionales durante el presente año de acuerdo a la incorporación de los elementos de la Fase II.

## Suficiencia de Capital



Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

El patrimonio técnico total de GFP a jun-2016 es de USD 1,102MM (de Banco Pichincha USD 1,017MM), está estructurado en 74.3% por patrimonio primario, incluyendo el capital social, reservas legales y especiales. En el patrimonio secundario constan obligaciones convertibles emitidas por el BP, que a jun-2015 tienen un monto vigente de USD 7.07MM. Además, una parte importante del patrimonio secundario es la deuda subordinada a plazo, que corresponde a créditos con el exterior con propósitos especiales y de largo plazo (USD 152.5MM).

En el cálculo del patrimonio técnico del Banco, según la normativa vigente, se descuenta el capital invertido en subsidiarias del exterior y locales, lo cual suma USD 255.7M.

Los indicadores de solvencia de BP y GFP son sólidos y han mostrado estabilidad debido a que el crecimiento de los activos es soportado con la generación de utilidades, que en su mayor parte son capitalizadas. En el último año se advierte una mejora rápida del indicador ya que, si bien disminuye o el crecimiento del patrimonio técnico es menor, los activos ponderados por riesgo disminuyen.

BP ha tenido una política conservadora de reparto de dividendos, con capitalización de la mayor parte de las utilidades de cada año. En este año la política se mantiene, la Junta de accionistas del 2016 se decidió el reparto del 10% de las utilidades del 2015.

La relación del Patrimonio Técnico sobre los activos ponderados por riesgo, en BP en jun-2016 llegó a 12.34%. Para el Grupo el índice de patrimonio técnico es 12.15% (10.60% a jun-2015).

La fortaleza patrimonial se advierte también al analizar el indicador de capital libre que muestra igualmente una tendencia positiva, como se advierte en el gráfico anterior. En los últimos años BP realizó gastos de provisiones importantes que fortalecieron la estructura de coberturas del Banco. Es por esto que, el capital libre, que considera el stock de provisiones y resta los activos improductivos, llegó en jun-2015 a 10.1% en el BP y 6.6% en el Grupo, sobre los activos productivos. Pero en estos últimos dos trimestres el deterioro de la cartera ha presionado la cobertura que a jun-2015 se ubica en 9.7% en BP y 7.5% en GFP.

Para el año 2016 BP proyecta por segundo año consecutivo una disminución de los resultados, debido a las condiciones poco favorables que se esperan en el entorno económico. En este contexto es importante señalar que la diversificación que caracteriza a la estructura de balance del BP y el importante margen de provisiones que realizó, en especial en los últimos años, es una ventaja que lo diferencia frente a sus pares. Por lo que, a pesar de la disminución de sus resultados esperada, el margen de capital libre se mantendría sólido.

### Presencia Bursátil

El Banco Pichincha ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido algunos títulos que han tenido aceptación.

Actualmente, el BP tiene en el mercado una emisión de obligaciones convertibles y es originador de cartera en procesos de titularización. La emisión y titularizaciones en circulación se describen en los siguientes cuadros:

Instrumento	Monto Miles Autorizado (US\$)	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calific. Riesgos	Fecha Calific.	Saldo Miles US\$ 30.06.2016
Obligación Convertible	36.000	Q.I.MV.2012.6278 29-nov-12	AAA-	PCR	dic-15	7.075
FIMEPCH 2	92.500	Q.I.MV.2011.2514 09-jun-11	Clase A1: AAA Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA Clase A5: AA	ICRE	abr-16	36.318
FIMEPCH 4	92.500	Q.I.MV.2011.2513 09-jun-11	Clase A1: AAA Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: B+ Clase A5: B+	ICRE	abr-16	56.689
<b>Total</b>	<b>221.000</b>					<b>100.082</b>

Fuente: Banco Pichincha

A jun-2016 la emisión convertible en circulación alcanzan a USD 7.075M.

Se debe señalar que la tercera emisión de obligaciones convertible originada por USD 45MM venció en mayo 2016. La cuarta emisión por USD 36MM tiene vencimientos hasta diciembre 2020. Además, BP decidió pre cancelar la Titularización FIMEPCH3 en el mes de abril de 2016, estos títulos estaban en el portafolio del Banco por lo que fueron transferidos a la Cartera de créditos.

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

### GRUPO PICHINCHA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-13	dic-14	jun-15	dic-15	mar-16	jun-16
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	2.605.774	574.868	539.258	400.144	1.190.530	977.161	844.158
Inversiones Brutas	5.173.119	2.124.709	2.455.833	2.094.307	1.981.673	1.717.714	1.723.305
Cartera Productiva Bruta	18.030.061	8.135.794	9.089.789	9.035.110	8.449.509	6.492.974	6.748.592
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	1.066.563	558.304	689.010	774.305	289.706	405.988	403.340
Total Activos Productivos	26.875.516	11.393.674	12.773.890	12.303.867	11.911.419	9.593.837	9.719.395
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	4.603.763	1.333.126	1.144.073	1.047.162	1.120.593	1.167.527	1.280.986
Cartera en Riesgo		296.044	345.296	418.609	356.606	394.203	366.990
Activo Fijo	812.632	193.041	199.729	218.737	254.196	211.722	216.963
Otros Activos Improductivos	1.105.563	558.465	590.470	522.684	461.736	403.829	436.195
Total Provisiones	(1.571.259)	(872.804)	(938.996)	(977.793)	(916.612)	(841.595)	(837.084)
Total Activos Improductivos	7.082.476	2.380.675	2.279.567	2.207.192	2.193.131	2.177.281	2.301.134
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>32.386.734</b>	<b>12.901.545</b>	<b>14.114.460</b>	<b>13.533.267</b>	<b>13.187.939</b>	<b>10.929.523</b>	<b>11.183.445</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	25.728.551	9.895.353	11.140.431	10.476.402	10.050.370	8.898.916	9.169.067
Depósitos a la Vista	16.882.401	6.168.122	6.851.870	6.191.526	5.768.115	5.422.273	5.578.529
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	3.386.680	3.905.502	3.896.696	3.857.105	3.194.447	3.308.653
Depósitos en Garantía	1.119	1.480	552	457	269	283	275
Depósitos Restringidos	1.126.017	339.071	382.507	387.723	424.880	281.914	281.610
Operaciones Interbancarias	-	-	58.538	122.577	232.982	37.588	38.651
Obligaciones Inmediatas	189.986	63.803	44.039	57.548	46.512	40.062	37.424
Aceptaciones en Circulación	39.717	2.479	1.117	5.637	4.685	8.487	7.275
Obligaciones Financieras	1.453.599	835.086	798.534	774.374	882.250	369.842	380.512
Valores en Circulación	32	493.733	263.126	278.092	265.587	44.161	7.794
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	134.861	158.281	143.505	143.741	146.340	159.575
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	481.042	548.542	554.038	431.357	356.401	340.889
Provisiones para Contingentes	96.748	70.196	81.113	77.556	86.603	64.351	68.556
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29.057.628</b>	<b>11.976.553</b>	<b>13.093.722</b>	<b>12.489.729</b>	<b>12.144.086</b>	<b>9.966.149</b>	<b>10.209.743</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.329.162</b>	<b>924.993</b>	<b>1.020.739</b>	<b>1.043.538</b>	<b>1.043.852</b>	<b>963.374</b>	<b>973.702</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>32.386.790</b>	<b>12.901.545</b>	<b>14.114.460</b>	<b>13.533.267</b>	<b>13.187.939</b>	<b>10.929.523</b>	<b>11.183.445</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>5.947.246</b>	<b>2.462.850</b>	<b>2.867.461</b>	<b>2.815.711</b>	<b>2.990.327</b>	<b>1.972.835</b>	<b>1.936.209</b>
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	1.131.289	1.090.888	1.192.008	605.235	1.188.929	213.304	436.219
Intereses Pagados	367.398	289.677	324.680	164.316	328.836	64.714	133.368
<b>Intereses Netos</b>	<b>763.891</b>	<b>801.211</b>	<b>867.328</b>	<b>440.919</b>	<b>860.093</b>	<b>148.590</b>	<b>302.851</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	94.097	70.397	74.569	34.800	73.953	4.224	13.075
Margen Bruto Financiero (IO)	857.989	871.608	941.897	475.719	934.046	152.813	315.926
Ingresos por Servicios (IO)	252.152	140.269	147.881	77.712	168.078	39.084	79.806
Otros Ingresos Operacionales (IO)	48.872	37.085	40.955	27.162	53.208	11.945	24.975
Gastos de Operación (Goperac)	820.556	756.551	780.300	396.669	811.876	156.416	319.376
Otras Perdidas Operacionales	26.518	7.851	13.365	7.748	11.611	1.932	4.167
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>311.939</b>	<b>284.560</b>	<b>337.069</b>	<b>176.175</b>	<b>331.845</b>	<b>45.494</b>	<b>97.163</b>
Provisiones (Goperac)	248.538	258.151	269.286	137.552	270.797	41.151	112.482
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>63.401</b>	<b>26.410</b>	<b>67.784</b>	<b>38.623</b>	<b>61.048</b>	<b>4.343</b>	<b>(15.319)</b>
Otros Ingresos	121.211	111.998	105.912	52.992	80.802	27.474	67.618
Otros Gastos y Perdidas	25.886	25.814	33.080	21.314	25.600	6.369	7.862
Impuestos y Participación de Empleados	60.834	53.917	61.654	30.207	59.620	10.566	19.379
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>97.892</b>	<b>58.677</b>	<b>78.962</b>	<b>40.094</b>	<b>56.631</b>	<b>14.882</b>	<b>25.058</b>

### GRUPO PICHINCHA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-13	dic-14	jun-15	dic-15	mar-16	jun-16
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.479.279	12.726.800	13.917.962	13.351.030	13.032.012	10.761.364	11.000.381
Cartera Bruta total	18.842.693	8.431.837	9.435.085	9.453.719	8.806.115	6.887.177	7.115.582
Cartera Vencida	271.784	147.396	190.707	217.981	177.271	124.093	115.169
Cartera en Riesgo	812.632	296.044	345.296	418.609	356.606	394.203	366.990
Cartera C+D+E	-	540.643	594.042	560.204	739.842	588.313	670.816
Provisiones para Cartera	(1.320.491)	(700.717)	(778.350)	(822.703)	(774.132)	(710.003)	(698.193)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	79,1%	82,7%	84,9%	84,8%	84,5%	81,5%	80,9%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	128,2%	128,6%	130,4%	128,9%	123,7%	127,6%	127,6%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,4%	1,7%	2,0%	2,3%	2,0%	1,8%	1,6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,31%	3,51%	3,66%	4,43%	4,05%	5,72%	5,16%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5,1%	4,2%	4,3%	5,1%	4,7%	6,5%	6,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	6,4%	6,3%	5,9%	8,4%	8,5%	9,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	173,6%	260,4%	248,9%	215,1%	241,4%	196,4%	208,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reest	148,2%	220,1%	210,7%	187,2%	207,5%	173,1%	164,6%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		142,6%	144,7%	160,7%	116,3%	131,6%	114,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,0%	8,3%	8,2%	8,7%	8,8%	10,3%	9,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		147,9%	152,6%	162,4%	125,1%	113,3%	124,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	11,4%	11,5%	12,5%	12,1%	14,7%	15,8%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	123,2%	126,9%	134,1%	120,5%	120,5%	129,9%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0,7%	7,7%	7,8%	6,6%	10,4%	7,9%	9,7%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	16,3%	51,5%	33,6%	11,1%	24,0%	3,7%	9,3%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	94,5%	25,9%	29,4%	35,7%	67,0%	86,2%	116,5%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,4%	0,9%	1,1%	1,3%	2,3%	1,6%	2,6%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	14,36%	10,36%	10,49%	10,60%	11,47%	12,73%	12,15%
TIER I / APPR	13,63%	7,86%	7,97%	8,53%	9,27%	10,86%	11,15%
PTC / Activos y Contingentes	0,00%	6,86%	6,68%	7,02%	7,06%	7,44%	7,30%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,04%	25,02%	25,12%	24,71%	27,49%	28,40%	28,85%
Capital libre (USD M)**	2.445.185	731.399	841.049	880.507	937.274	824.140	821.607
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,78%	5,79%	6,07%	6,62%	7,21%	7,68%	7,49%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,66%	41,11%	42,55%	43,15%	46,63%	44,94%	44,61%
TIER I / Patrimonio Técnico	94,92%	75,80%	76,01%	80,44%	80,85%	85,26%	91,70%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,53%	7,59%	7,56%	7,55%	7,65%	7,99%	7,99%
TIER I / Activo Neto Promedio	9,60%	6,56%	6,38%	6,68%	6,77%	6,79%	7,21%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	880	7.297	8.966	4.605	10.440	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.132.495	1.041.111	1.117.369	572.845	1.143.722	201.910	416.539
Result. antes de impuest. y particip. trab.	158.726	112.594	140.616	70.301	116.251	25.448	44.437
Margen de Interés Neto	67,52%	73,45%	72,76%	72,85%	72,34%	69,66%	69,43%
ROE	5,91%	6,46%	8,12%	7,77%	5,49%	5,93%	4,97%
ROE Operativo	3,83%	2,91%	6,97%	7,48%	5,91%	1,73%	-3,04%
ROA	0,62%	0,48%	0,58%	0,58%	0,41%	0,49%	0,41%
ROA Operativo	0,40%	0,22%	0,50%	0,56%	0,45%	0,14%	-0,25%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67,53%	77,66%	78,42%	77,77%	76,11%	73,59%	72,71%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	5,71%	7,46%	7,25%	7,11%	7,05%	5,53%	5,60%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,41%	8,04%	7,79%	7,59%	7,57%	5,68%	5,84%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	79,68%	90,72%	79,89%	78,08%	81,60%	90,45%	115,77%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	94,40%	97,46%	93,93%	93,26%	94,66%	97,85%	103,68%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	72,46%	72,67%	69,83%	69,25%	70,99%	77,47%	76,67%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,76%	8,33%	7,77%	7,73%	7,93%	6,55%	7,09%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	7.209.537	1.907.994	1.683.331	1.447.307	2.311.123	2.144.688	2.125.144
Activos Liquidos (BWR)	8.627.850	2.618.577	2.633.064	1.894.442	2.232.467	2.226.056	2.369.087
25 Mayores Depositantes ***	0,00%	434.054	478.058	374.345	525.596	641.326	634.559
100 Mayores Depositantes *	0,00%	-	866.821	731.446	789.144	960.363	940.767
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	39,52%	33,05%	30,40%	23,76%	28,96%	31,92%	33,00%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	39,17%	30,79%	27,69%	21,40%	27,97%	33,15%	32,86%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	7,79%	7,07%	6,47%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)							
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	39,52%	32,94%	30,30%	23,69%	28,86%	31,81%	32,90%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	33,02%	24,00%	19,37%	18,10%	29,87%	30,65%	29,51%
25 May. Deposit./Oblig con el Público ***		4,39%	4,29%	3,57%	5,23%	7,21%	6,92%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR) ***		16,58%	18,16%	19,76%	23,54%	28,81%	26,78%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		2,83%	3,07%	2,48%	2,55%	2,71%	2,70%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-4,42%	-4,35%	-3,85%	-2,89%	-2,72%	-2,88%

\* Corresponde a Banco Pichincha

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

\*\*\* Hasta Sep-2015 el dato de los 25 Mayores Depositantes corresponde a Banco Pichincha. Posteriormente al GFP.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2015.