

Ecuador  
Calificación Global

## Banco Ecuatoriano de la Vivienda

### Calificación

2012	2013	2014
BBB	BBB	BBB

**Perspectiva:** Estable

**Descripción de la calificación:**

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

### Resumen Financiero

(USD MM)	Dic-13	Dic-14
Activos	179	153
Patrimonio	80.1	112
Resultados	5.0	31.8
ROA (%)	2.24%	19.14%
ROE (%)	6.56%	33.20%

**Analistas:**

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

Guissela Salgado  
(5932) 226 9767 (ext. 106)  
[gsalgado@bwratings.com](mailto:gsalgado@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

**Calificación sustentada en el soporte del Estado.** El BEV y Fondo de Seguro de Depósitos e Hipotecas tienen naturaleza pública, por la participación mayoritaria del Estado. Estos se someten a liquidación por mandato del Código Orgánico Monetario Financiero, proceso que tiene soporte estatal, y define como sucesores en derecho a otras entidades públicas. La liquidez y la solvencia actual del BEV, le permiten cumplir las obligaciones con terceros y tener excedentes patrimoniales, sujeto a la transparencia de la información financiera.

**Reducción del tamaño del BEV.** El BEV se somete a redimensionamiento desde 2013, por decisión política. Este suspende la intermediación financiera, transfiere activos y pasivos, revalúa bienes macros, estructura derechos litigiosos, entre otros. El Banco del Estado recibe cartera de vivienda de interés social, contra depósitos a plazo, pero no concreta la recepción de redescuentos y acciones a diciembre-2014. El BNF recibe depósitos a la vista y en garantía, contra inversiones temporales y efectivo. En la liquidación por mandato legal el BEV transfiere activos a valor en libros, sin intereses por devengar o en suspenso.

**Ajustes a estados financieros para fines de liquidación.** La rentabilidad depende de ingresos no operativos, y crece significativamente por el revalúo de inmuebles macros, previo a su transferencia; aunque en el caso de bienes con sobreprecio reconoce pérdidas operacionales, que afectan el margen operacional antes de provisiones. El traspaso de activos y pasivos transfiere riesgo de crédito, libera provisiones y reduce costos futuros. Las transferencias de derechos y suspensión de la intermediación financiera, contrae activos productivos y achica el margen financiero, sin que la reducción de gastos financieros y operacionales, logre revertir el margen operacional neto negativo.

**Concentración en activos y pasivos.** La estructura del balance revela activos y pasivos con alta concentración, debiendo destacar que el BEV no registra descalce de plazos, ni posiciones de liquidez en riesgo. La posición de liquidez a diciembre-2014, más bien le permitió a la administración plantear el pago de la inversión doméstica del BCE en forma anticipada, reduciendo la concentración que tenía en este depositante estratégico, y sin que necesite transferir la cartera de redescuentos ni acciones al Banco del Estado. El pasivo se reduce sustancialmente antes de ingresar a liquidación, revelando un remanente de activos, por lo que se estima que existirá el retorno de la inversión original, y un margen a favor de los accionistas.

**Suficiencia de capital acorde al riesgo.** El riesgo asumido en las operaciones del BEV, tiene coberturas holgadas de capital libre y patrimonio técnico. Estos indicadores superan al promedio del sistema financiero, y constituyen un respaldo para enfrentar el proceso de liquidación por mandato legal. Sin embargo el retorno del patrimonio es incierto, por la disposición de transferir los inmuebles a INMOBILIAR o MIDUVI en el proceso de liquidación, sin que el Código ni la normativa expedida definan la obligación legal que estos restituyan el producto de su realización a los beneficiarios o accionistas.

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación tiene una perspectiva estable, fundamentada en el soporte del Estado y solvencia actual. Se estima que la liquidación por mandato legal, no afecte los compromisos adquiridos con los acreedores y accionistas.

**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.

**Fecha Comité: Enero, 2015**

**Estados Financieros a: Diciembre, 2014**



### Hechos Relevantes del BEV

- El Código Orgánico Monetario y Financiero se publica en el segundo suplemento del Registro Oficial No.332 de septiembre 12 de 2014, y deroga la Codificación de la Ley sobre el Banco Ecuatoriano de la Vivienda y las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda, así como la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, que regían al BEV.
- La disposición transitoria vigésima segunda del referido Código, dispone que el BEV y el Fondo de Seguro de Depósitos e Hipotecas se sometan a liquidación por mandato legal, dentro del plazo de 90 días contados a partir de la fecha en que la Superintendencia de Bancos (SB) expida la respectiva normativa. Añade que este proceso no superará el plazo de dos años.
- La SB norma la liquidación por mandato legal, con Resolución No.SB-2014-817 de septiembre 19 de 2014, publicada en el Registro Oficial 374 de noviembre 13-2014, fecha que entra en vigencia. Esta resolución ratifica el proceso de realización de activos y pasivos y determina los requisitos para solicitar a la SB la resolución de liquidación.
- El BEV inicia su redimensionamiento y adecuación a las directrices del Consejo Sectorial de Política Económica para su salida de mercado, en el 2013. El Directorio aprueba la Hoja de Ruta que define las actividades generales, responsables y plazos de ejecución de las tareas; notifica lo planificado al Ministerio de Política Económica, SB, Contraloría General, equipos de trabajo interno e interinstitucional, y resuelve sobre el Programa de Regularización.
- El 2013 reduce activos (USD 83MM) y pasivos (USD 96MM), producto de transferir al Banco del Estado cartera de vivienda de interés social (USD 37MM); al Banco del Pacífico cartera hipotecaria (USD 27.5MM); al Banco Internacional el remanente de cartera administrada de Mutualista Benalcázar en Liquidación (USD 4MM). Abona la inversión doméstica del BCE y captaciones por USD 83MM, recupera cartera, desvincula 156 servidores, y cierra dos regionales.
- El 2014 reduce activos (USD 53MM) y pasivos (USD 58MM), por transferencia al BNF del portafolio de inversiones (USD 32MM), cuentas de ahorros y fondos en garantía (USD 36MM). Revalúa bienes realizables, adjudicados y sin uso, aumentando su saldo (USD 34MM) e ingresos no operativos (USD 45MM). Se destaca la cobranza de cartera (USD 36.6MM) en los dos últimos años, y otros.

### Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadora respecto a la posibilidad de recibir soporte del Estado, 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 Perfil financiero.

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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

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

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

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

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

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país. El precio del crudo sigue cayendo, ubicándose en los niveles del año 2009 y el



más bajo de los últimos 5 años. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila entre los USD57 y USD60.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD 79.7, lo que supera en más de USD 20 el precio estimado del dólar en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. Constituye un reto para el Gobierno controlar el impacto fiscal producido por el comportamiento del precio del petróleo.

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

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

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

### Marco Regulatorio

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

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

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios

artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

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

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

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

### Perfil de la Institución

El BEV operó de 1961 a 2014, regulado por la Ley sobre el Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda, derogada en septiembre-2014. La disposición transitoria vigésima segunda del Código Orgánico Monetario y Financiero dispone la liquidación por mandato legal del BEV y del Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas.

Durante 53 años de operación, el BEV financió programas dirigidos a garantizar el acceso a vivienda propia, de las clases sociales media y popular, mediante la construcción, adquisición y mejora. La concesión crediticia se suspende desde 2013, por las instrucciones del Consejo Sectorial de Política Económica. El Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas operó por igual periodo, como intermediaria de seguros entre el BEV y una aseguradora autorizada por la SB.

El BEV priorizó la cartera de redescuentos de crédito



a favor de las instituciones financieras hasta el 2010, estructurando activos de buena calidad, baja morosidad y rentabilidad. La inversión doméstica del BCE, e instrucciones de otorgar crédito directo a favor de constructores de vivienda de interés social, aumentaron el apetito a riesgo, sin contar con la tecnología requerida. La morosidad subió a dos dígitos, con tendencia creciente, y su desempeño financiero se deterioró desde el 2012.

### Posicionamiento e imagen

El BEV fue el más pequeño del sistema de banca pública (2.10% de activos y 0.82% de pasivos a diciembre-2014). Comparado con los bancos pares, registra la cobertura más alta de capital libre para activos productivos y fondos disponibles, y morosidad. La relación de patrimonio a activo neto promedio permitirá enfrentar la liquidación por mandato legal, con un margen favorable a los accionistas; si el proceso cumple principios técnicos en la realización de activos, y no determinan pasivos ni pérdidas ocultas.

El Consejo Sectorial de Política Económica informa la decisión política que el BEV salga de mercado a fines de 2012. El BEV suspende la colocación crediticia en el 2013, transfiere activos productivos y pasivos equivalentes, cancela obligaciones, devuelve parte de la inversión doméstica de BCE, y otras actividades inherentes al redimensionamiento. El proceso para salir de mercado deriva en una importante reducción de activos y pasivos durante los dos últimos años.

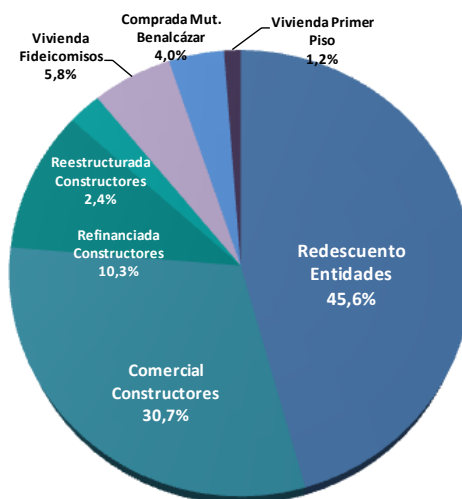
Con base al Código Orgánico Monetario Financiero y Resolución No.SB-2014-817 de septiembre 19 de 2014, los derechos y obligaciones del BEV los asumen bancos públicos. La solicitud para la liquidación por mandato legal requiere una lista de información, entre ella los estados financieros auditados. La cobranza de cartera optimiza sus ventanillas y las de BNF, Servipagos y Banco Pichincha, a nivel nacional. Los inmuebles macros se revalúan con avalúos actualizados, previo su transferencia a INMOBILIAR o al MIDUVI, autorizado por la SB en octubre-2014. El Liquidador podrá constituir un Fideicomiso para liquidar el remanente de activos y pasivos.

En la realización de activos al valor en libros en vez del precio de mercado, el BEV omitirá la plusvalía de los inmuebles, el goodwill de empresas en las que tiene acciones y participaciones, y el margen entre el precio real y el histórico de otro tipo de activos. La legislación y normativa de liquidación por mandato legal del BEV y el Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas, tampoco instruye la forma de liquidar los derechos y haberes a favor del IESS (BIESS), quien también funge de accionista.

Los resultados de operación de 2014 incluyen el revalúo de inmuebles como ingreso no operativo, con lo cual el BEV cierra con utilidades importantes en relación a periodos anteriores. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 se someten a examen de auditoría externa, y sirven de referencia para la liquidación por mandato legal, que arrancará en febrero-2015.

### Modelo de negocios

**PARTICIPACION CARTERA DICIEMBRE-2014**



Fuente: Informe calificación de activos de riesgo del BEV a dic/31/2014  
Elaboración: BWR

El BEV operó como banco de segundo piso, con enfoque al crédito comercial (89.2%), distribuido en redescuentos de cartera a favor de entidades financieras y corporativas, y crédito a constructores para vivienda de interés social. En la línea de vivienda, administra cartera recibida de fideicomisos, crédito de primer piso, y cartera adquirida en el proceso de exclusión de activos y pasivos de la Mutualista Benalcázar en Liquidación.

El fondeo provino de cuentas de ahorro y depósitos en garantía, que a diciembre-2014 se transfieren al BNF. El 2009 recibió del BCE la inversión doméstica de RLD, creando riesgo por concentración de depósitos, lo que el Consejo Sectorial de Política Económica dispone transferir al Banco del Estado con la cartera que generó en el 2013. La prelación para la devolución de pasivos observa la secuencia establecida en la disposición transitoria vigésima segunda del Código Orgánico Monetario Financiero.

Por disposición del Código Orgánico Monetario y Financiero, los redescuentos y acciones se deben transferir al Banco del Estado al valor en libros, lo que implica que el BEV reciba a cambio efectivo. El Liquidador estará a cargo de realizar el remanente



de activos y pasivos y rendir cuentas a los accionistas, para lo cual podrá constituir un fideicomiso.

Los recursos del Fondo de Seguro de Depósitos e Hipotecas, no comprometidos en crédito de vivienda, se transferirán a la Cuenta Única del Tesoro Nacional, para lo cual contrata un estudio actuarial que definirá los valores a ser transferidos, y se ejecutará en el proceso de liquidación por mandato legal.

### Estructura del BEV

Por la participación mayoritaria del Estado, el BEV se consideró un banco público; mientras que por su gestión con intermediarios financieros, corporativos, e inmobiliarios, se clasificó como banco de segundo piso. El BEV atendía con 5 oficinas a nivel nacional, y a diciembre-2014 lo hace con Matriz en Quito y regionales en Guayaquil y Portoviejo. A partir de noviembre-2013 procedió al cierre definitivo de las agencias en Ambato y Cuenca.

El Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas tiene administración e infraestructura comunes al BEV, pero no consolida, ni combina información financiera, al estar constituido con un patrimonio independiente.

### Estructura Accionaria

El accionista mayoritario del BEV es el Estado ecuatoriano, cuyo talonario de acciones revela como representante al Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI). El IESS (BIESS) aporta a su capital desde la constitución del BEV, participando con 0.19% en agosto-2013, fecha que capitalizan USD 15MM que ha aportado el Estado, y reducen su participación a 0.139%. Esta capitalización se publica en el Registro Oficial No.49 de septiembre-2013.

BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA	PORCENTAJE	VALOR PATRIMONIAL
ESTADO	99,861%	111.580
INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	0,139%	155
<b>TOTAL USD miles</b>	<b>100,00%</b>	<b>111.735</b>

Fuente: Subgerencia Bancaria Financiera del BEV

El BEV generó una cuenta por cobrar al MIDUVI de USD 6.2MM desde 2009, por dividendos del periodo 1996-2001 repartidos exclusivamente al Estado, con contrapartida a utilidades acumuladas, las que capitaliza en septiembre-2013. Considerando que dicha cuenta por cobrar no ha recuperado del Estado, y que el BEV la castigó el 2012; el valor patrimonial de cada accionista está distorsionado y sujeto a ajustes, para transparentar su liquidación.

La administración estima que el Liquidador será quien asuma la recuperación o compensación de tales dividendos, al momento de rendir cuentas a los accionistas, sobre el reparto del remanente de la liquidación del BEV. Sin embargo en la práctica, la

transferencia de inmuebles a INMOBILIAR o MIDUVI, constituye entregar gran parte del patrimonio de los accionistas, quienes también deberán restituir tanto la participación patrimonial como el remanente a favor del IESS-BIESS.

La participación patrimonial del IESS (BIESS), y el remanente proporcional de la liquidación del BEV, son derechos privados e inembargables de afiliados, jubilados y pensionistas. La normativa regulatoria del procedimiento a seguir en la liquidación por mandato legal, no se refiere a tales derechos, proceso que debería contemplar los principios universales sobre la seguridad social.

La distribución accionaria del Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas consta a continuación:

FONDO DE SEGUROS DE DEPÓSITOS E HIPOTECAS	PORCENTAJE
DONACIONES	48,8%
PROGRAMA AID	46,8%
PROGRAMA BID	4,4%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Subgerencia Bancaria Financiera del BEV

### Evaluación de la Administración

La administración se sometió a directrices del Plan de Regularización desde 2007 y posteriores reformas, y Plan de evaluación de Tecnología de Información, que suspende SB en septiembre-2014. El 2009 influyen las instrucciones políticas de recibir la inversión doméstica del BCE, y colocar en créditos al constructor; así como las del Consejo de Política Económica sobre reducir su tamaño en el 2013; y ejecutar Hoja de Ruta de actividades preparatorias para la salida del mercado del BEV.

En septiembre-2014 se emite el Código Orgánico Monetario Financiero, que dispone la liquidación del BEV por mandato legal, lo cual norma la Resolución No.SB-2014-817, publicada en el Registro Oficial No.374 de noviembre 13 de 2014. A diciembre-2014 la administración sigue al frente del BEV, y la SB aclara que está facultada a cumplir la transferencia de activos y pasivos, prevista en el Código Orgánico Monetario Financiero, excepto la constitución del fideicomiso, que es competencia del Liquidador.

La intermediación financiera y el desarrollo tecnológico se suspenden el 2013; y la gestión se centra en regularizar temas financieros y jurídicos para realizar los activos y honrar los pasivos. Esta ejecuta la desvinculación laboral el 2013, manteniendo el personal indispensable para su salida del mercado y provisionando el valor de indemnizaciones para el personal hasta febrero-2015, fecha en que se efectuará la entrega de la administración al Liquidador.



En forma histórica, la administración fue sensible al cambio de directivos, rotación de vocales suplentes, y demora en su elección y calificación de idoneidad, para ejercer el derecho a voto. A diciembre-2014 hay 107 servidores, que se evaluarán, calificarán y seleccionarán para su reubicación en otras entidades, o para prestar su contingente en la liquidación, o para la supresión de puestos normada en la Ley Orgánica del Servicio Público.

Las directrices sobre el redimensionamiento del BEV impactaron en el desarrollo de los controles internos y mitigación de riesgo informático. Los balances de cierre del 2014, los examinan los auditores externos, quienes opinan con salvedad sobre su razonabilidad, mientras que el auditor interno opinará sobre los estados financieros que presentarán conjuntamente con la solicitud de liquidación del BEV por mandato legal, documentos que la administración presentará para resolución de la Junta General de Accionistas.

#### **Gobierno Corporativo:**

El órgano supremo de Gobierno, o Junta General de Accionistas, tiene la responsabilidad de aprobar la información de los administradores y presentar la solicitud de liquidación por mandato legal a la SB. En sesión extraordinaria de noviembre-2014, la Junta General de Accionistas avocó conocimiento de la Resolución SB-2014-817 de septiembre-2014, sobre el mecanismo de liquidación por mandato legal del BEV y el Fondo de Seguro de Depósitos e Hipotecas, y dispuso que la administración ejecute las acciones necesarias y prepare la documentación requerida.

Al margen de la situación actual, la administración precautela el modelo de Buen Gobierno Corporativo, que permita al staff articular las acciones orientadas a mantener la sostenibilidad financiera, mejorar los niveles de reputación y reducir los niveles de riesgo. Con base a la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, el informe de rendición de cuentas e información regulada, se publican en la página WEB. Las instancias de gobierno y control exigen informes de cumplimiento de los objetivos estratégicos, y seguimiento de las recomendaciones de auditoría.

Los estados financieros del BEV a diciembre 31 de 2014 remitidos a BWR, no contienen la opinión ni firma del Auditor Interno. El Código Orgánico Monetario y Financiero dispone que tengan la firma del representante legal y Contador, y que los auditores interno y externo emitan su opinión sobre su razonabilidad al 31 de diciembre de cada año. Cabe destacar que la administración ha solicitado la presencia de equipos de auditores de la SB y de la

Contraloría General del Estado, para los respectivos exámenes.

Los auditores externos son independientes, se eligen con base al proceso contractual público, y su gestión ha sido estable en los últimos años. Los dictámenes que han emitido por el periodo 2011 a 2014 tienen salvedades sobre la presentación razonable de los estados financieros, que se regulan gradualmente. Las evaluaciones de control interno hasta 2013 revelaron debilidades, que han guiado la gestión de control de riesgo operativo.

#### **Objetivos estratégicos**

El principal objetivo de la administración es cumplir el listado de información detallada en la Resolución No.SB-2014-817, publicada en el Registro Oficial No.374 de noviembre 13 de 2014, para estar en condiciones de presentar la solicitud de liquidación por mandato legal del BEV y Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas.

La estrategia del negocio se concentra en recuperar lo colocado, en particular la cartera al constructor, por su nivel de mora, y los criterios de riesgos respecto de la reestructura y refinanciamiento de crédito. En un proceso de liquidación, tanto la recuperación de cartera como la venta de inmuebles u otros activos, será la opción de obtener recursos.

La planificación estratégica ha girado en torno al redimensionamiento del BEV desde el año 2013, suspendiendo el desarrollo tecnológico y algunas asesorías relativas a la administración integral de riesgo. La planificación estratégica, programas y planes operativos consideran actividades limitadas, por el cierre inminente del BEV.

#### **Presentación de Cuentas**

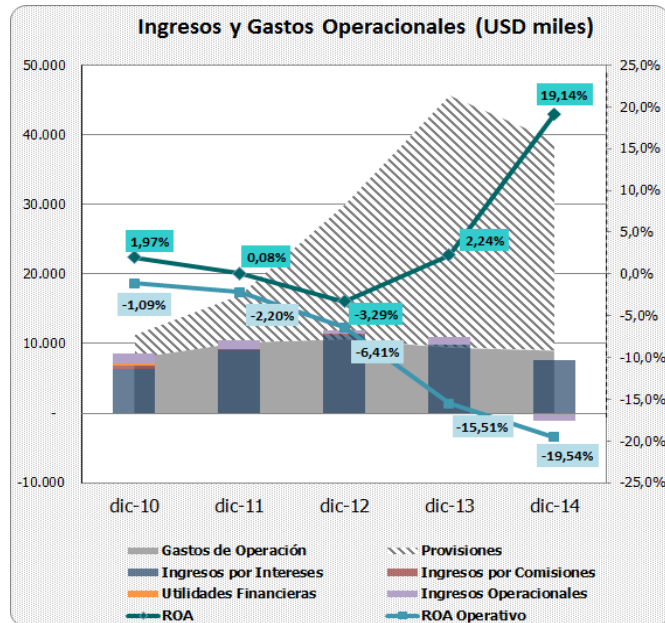
Los estados financieros e informes analizados, son propiedad del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), y responsabilidad de sus administradores. El presente informe se fundamenta en el análisis de los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014 por PKF & Co. Cía. Ltda., quien emite una opinión con salvedad por insuficiencia de USD 1.2MM en la provisión para cubrir riesgo por demandas laborales, la que se ha ajustado en enero 21 de 2015.

La información comparativa considera los estados financieros de 2011 a 2013, auditados por PKF & Co. Cía. Ltda., que tienen dictámenes con salvedades sobre la presentación razonable de la situación financiera, resultados de operación, evolución patrimonial, y flujos de efectivo, que se han ido superando según se desprende de la opinión del 2014. Los estados financieros para la liquidación por

mandato legal también se someten a supervisión de los organismos de control, para lo cual la gerencia ha cursado sendas comunicaciones.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y de la Junta Bancaria. Considerando que el BEV se somete a liquidación por mandato legal, en un proceso regulado en la ley y normado por la SB, no aplica los principios previstos en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), ni registra los activos, pasivos y patrimonio, con base a la NIIF 13 “Medición del Valor Razonable”.

**Rentabilidad y Gestión Operativa:** La rentabilidad fluctúa por los eventos vinculados a la liquidación por mandato legal del BEV. Los ingresos financieros decrecen en línea con el menor volumen de activos productivos (-65MM); los ingresos no operacionales mejoran por revalorización de bienes inmuebles macros (USD 44.9MM), reversión de provisiones y recuperación de cartera en riesgo e intereses vencidos (USD 18.1MM), entre otros. La intermediación financiera genera ingresos operativos insuficientes para cubrir los gastos operacionales.



Fuente: Estados financieros comparativos del BEV  
Elaboración: BWR

El BEV tiene marcada diferencia entre rentabilidad operativa (19.14%) y no operativa (-19.54%), dado el origen de los ingresos. De los ingresos totales, 60.8% corresponde a revalorización de inmuebles macros, 24.5% reversión de provisiones y recuperaciones de activos de riesgo o castigados, 10.8% son ingresos por

intereses ganados, 1.8% proviene de valoración de acciones y 2.1% por venta de bienes y otros.

La capacidad financiera para generar ingresos se contrae, por la transferencia de activos rentables a otros bancos públicos (cartera e inversiones), de manera que los ingresos financieros decrecen USD 3.3MM anuales. En otros ingresos operacionales apoya la utilidad reconocida en la valoración de las acciones (USD 1.3MM a diciembre-2014). Mientras que los ingresos no operativos ascienden a USD 64.4MM, principalmente por la revalorización de inmuebles y reversión de provisiones.

Los egresos totales provienen de gasto de provisiones 71%, gasto de operación 21%, pérdidas operacionales 6%, y gastos financieros 2%. El menor volumen de activos a administrar y la suspensión del desarrollo tecnológico, también contraen gastos de operación (4.5% anual). Sin embargo el ahorro en gastos de operación no compensa el costo del deterioro del activo, que triplica las provisiones para cubrir riesgo respecto del promedio de 2010 a 2012.

Si bien la contracción de gastos operacionales supera la de ingresos operativos netos, a diciembre-2014 el margen operacional neto sigue siendo negativo (USD 32.5MM), por la carga de provisiones (USD 30MM). La liquidación involucra la transferencia de depósitos, y la contracción de intereses causados (74.1% anual). A diciembre-2014, tiene USD 28MM de depósitos que causan intereses; mientras los activos a transferir son cartera por redescuentos USD 34.3MM y acciones y participaciones USD 10.5MM. El valor contable de los activos a transferir es superior al del pasivo, aún sin incluir los intereses por devengar, ni el goodwill.

A diciembre-2014, el margen operacional antes de provisiones se torna negativo por primera vez, debido a pérdidas operacionales de USD 2.3MM, originadas en los ajustes de inmuebles con base a sobrepuestos, invasiones, y otros, valor que amplía la brecha para cubrir el gasto de provisiones. Si bien el gasto de provisiones disminuye USD 6.1MM anuales, dada la contracción crediticia y de activos de riesgo, sigue siendo elevado al equivaler a 3.98 veces el margen financiero bruto a esa fecha.

La utilidad del 2014 por USD 31.8MM, se soporta en ingresos extraordinarios por USD 64.4MM. Estos crecen 60.8% anual, por revalorización de inmuebles macros, que abonan al grupo 56 de “Otros ingresos”, al considerar que la plusvalía se realiza cuando el BEV los transfiera a INMOBILIAR o MIDUVI. En otros casos, regula los saldos de la revalorización de patrimonio o superávit por valuación, según se trate de bienes inexistentes o vendidos. Si bien el proceso



permite transferir algunos inmuebles a valor real, no se ha normado la forma en que el receptor restituirá el patrimonio del BEV a los accionistas.

La capacidad financiera del BEV para afrontar la exposición a pérdidas es débil, lo que se agravará en la liquidación, si los activos no se negocian a precios de mercado. Esta situación mitiga el revalúo de los bienes realizables, adjudicados y sin uso, relativo a 30 macrolotes, o 80% del saldo aproximadamente. La utilidad en venta de inmuebles (USD 1.5MM), revela operaciones en las que recuperó plusvalía, al usar precios reales. Mientras que las transferencias de bienes a valores históricos, no reconocerán en todos los casos la respectiva plusvalía.

**Rentabilidad Operativa:** El margen operacional neto (MON) es históricamente negativo, por lo que las utilidades se soportan en ingresos no operativos o extraordinarios. Estos representan 87% de los ingresos totales a diciembre-2014, y provienen: 70% de la revalorización de inmuebles, 26% de la reversión de provisiones, 2% de la utilidad en venta de inmuebles y 2% de otros ingresos, que tampoco son del giro normal del negocio bancario.

El ROA difiere sustancialmente del ROA operativo, siendo el primero positivo porque considera todo tipo de ingresos, y el segundo negativo, porque se calcula solo con ingresos operativos. La dificultad de generar ingresos operativos, se debe a la suspensión de intereses inherentes a cartera en riesgo, y el menor volumen de activos productivos. El MON mejora USD 2.2MM anuales, por la menor carga de provisiones.

**Volatilidad de utilidades:** Por la transferencia de activos con pasivos equivalentes, la rentabilidad de los dos últimos años crece soportada en menos provisiones y gastos de operación, y más ingresos no operativos. De esta forma el BEV supera la pérdida acumulada al 2012, y el bajo rendimiento del 2011, cuando ya impacta el cambio de la composición de la cartera, por el crédito a favor de los constructores.

La rentabilidad también se apoya en una gestión dinámica de recuperación de la cartera en riesgo, castigada, y sus cuentas accesorias. La realización de activos al valor en libros, con traspaso de pasivos equivalentes, no considera ingresos por intereses a devengar, o en suspenso. Por la decisión política de su liquidación por mandato legal, que prevé la transferencia de activos productivos, el BEV reducirá el cómputo de ingresos operativos.

**Eficiencia Operativa:** El indicador de eficiencia operativa mide la competitividad del BEV en el sistema. A diciembre-2014 sus gastos operacionales

representan 5.96 veces sus ingresos operativos netos, superando al promedio de los bancos pares. Esto se debe a la presión del gasto de provisiones, por el deterioro del activo remanente, y la baja capacidad de generar ingresos operativos.

### Administración de Riesgo

La aplicación de los procedimientos de monitoreo y control del riesgo se intensificaron en el contexto del traspaso de activos y pasivos, establecido en el Código Monetario y Financiero. La estructura organizativa contempla la separación de funciones entre las áreas de evaluación, toma de riesgos, y las de seguimiento y control; pero la desvinculación laboral y rotación inherente a su salida de mercado, generan excepciones.

Las autoridades de política económica y de control resuelven restringir el presupuesto del BEV relativo al desarrollo de metodologías de administración de riesgo, CORE bancario y aplicativos para automatizar herramientas de monitoreo. La gestión enfrenta limitaciones, pero sigue remitiendo las estructuras e informes de riesgo. Por la suspensión de la inversión en plataforma tecnológica, los medios para elaborar e intercambiar información no progresaron respecto de sus niveles de automatización alcanzados.

El monitoreo continuo, inclusive manual, busca reducir el riesgo de crédito y preservar los niveles de liquidez. La sistematización de procesos, no apoya a conformar bases de datos centralizadas sobre eventos de riesgo operativo. El control integral de riesgo se adecúa al plan de salida del mercado del BEV, considerando que no asume riesgos adicionales, por la suspensión de la intermediación financiera.

### Riesgo de Crédito:

ACTIVOS LÍQUIDOS	30.593
ACTIVO TOTAL	153.333
ACTIVO GARANTÍA GENERAL	151.881

Prelación	Descripción	Pasivo + contingentes (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Líquidos (veces)	Cobertura Activos Garantía (veces)
1	Obligaciones con el Público (hasta monto asegurado por COSEDE)	273	273	112,16	556,81
2	Obligaciones patronales, remuneraciones, utilidades, fondo de reserva, pensiones jubilares, desahucio	107	380	80,58	400,03
3	Obligaciones con el público que excede el valor asegurado	28.571	28.951	1,06	5,25
4	Obligaciones financieras, fondos en administración	3.990	32.942	0,93	4,61
5	Impuestos tasas y contribuciones	-	32.942	0,93	4,61
6	Proveedores, intereses y cuentas por pagar	5.390	38.332	0,80	3,96
7	Otros pasivos	609	38.940	0,79	3,90
8	Pasivos y contingentes no sujetos a prelación	2.658	41.598	0,74	3,65
TOTAL		41.598	41.598	0,74	3,65

Fuente: Estados financieros auditados a diciembre 31 de 2014

El orden de prelación de los pasivos en la liquidación por mandato de la disposición transitoria vigésima segunda del Código Orgánico Monetario Financiero y Resolución No.SB-



2014-817 de septiembre 19 de 2014, difiere de lo dispuesto en el artículo 315 del referido Código, pero se simula en el cuadro para fines de análisis. Si se considera el saldo auditado a diciembre-2014 del activo neto de provisiones, amortizaciones, depreciaciones, activos diferidos, gastos anticipados, y aquellos entregados en comodato, se concluye que estaría cubriendo en 3.65 veces a los pasivos y contingentes registrados a esa fecha.

Así mismo el activo líquido auditado a diciembre-2014 por USD 30.6MM, cubriría el 74% de los pasivos y contingentes registrados a esa fecha. El riesgo que el BEV administra se vincula a las transacciones que arrastra desde marzo-2013, debiendo aclarar que los depósitos no tienen garantía del COSEDE. De los activos brutos a diciembre-2014 por USD 198MM, se estiman con bajo riesgo de crédito USD 111MM (activo líquido, inmuebles y acciones), alto riesgo y provisionados USD 36MM (cartera en riesgo y fideicomisos litigiosos), y con riesgo moderado USD 51MM (cartera productiva, cuentas por cobrar a MIDUVI, y otros activos).

La disposición del Código Orgánico Monetario Financiero sobre transferir depósitos a plazo contra redescuentos y acciones, implicaba que el Banco del Estado honre un vuelto a favor del BEV, lo que no se concretó a diciembre-2014, por lo que la administración solicita al BCE la cancelación anticipada de la inversión doméstica. Los pasivos identificados se cubren con activos, sin que se haya reportado pérdidas ocultas, excepto una deficiencia de provisiones para contingentes laborales estimada por los auditores externos en USD 1.2MM, registrada en enero-2015.

El remanente de activos a diciembre-2014, neto de pasivos registrados, se estima positivo. Si durante la liquidación se agrega un margen respecto al valor en libros, neto de provisiones acumuladas USD 45MM y depreciaciones de USD 9MM, se aumentarían disponibilidades para afrontar contingencias y deterioro del activo. En consecuencia, ese valor se estima suficiente para liquidar pasivos, en una liquidación con duración máxima de dos años, cuyos gastos administrativos no deberían comprometerlo en forma significativa, lo que sería favorable a los accionistas.

Los valores recuperables no reconocidos a valor en libros serían: intereses por devengar de la cartera productiva hasta el vencimiento, intereses en suspenso reversados de resultados por estar vencidos, intereses de mora que se registrarán en la fecha de cobranza efectiva, activos castigados luego de tres años de vencidos, entre otros. En otros activos también se suspende la acumulación de rentas, desde que se identifica riesgo. La cartera, fideicomisos y otros activos castigados, tampoco incluyen rendimientos, pero si tendrían opción de recuperación futura.

La entrega de bienes inmuebles a INMOBILIAR o MIDUVI, sin definir la contrapartida, y de bienes a los Ministerios a título de donación, deriva en la asignación del patrimonio

del BEV a terceros, sin que el Código ni la normativa, establezcan su obligación legal de distribuir los valores, producto de su realización a favor de ambos accionistas, y proporcional a cada participación patrimonial que tienen. La SB se pronunció que, la contraprestación por los activos o pasivos transferidos, o compensación de la diferencia neta que se produzca en la operación que se instrumente, es parte de la negociación entre las partes, y por ende, responsabilidad de la administración, o gestor del proceso.

**Fondos Disponibles e Inversiones:** A diciembre-2014, los fondos disponibles e inversiones ascienden a USD 41.1MM (26.8% del activo neto), y a inicio de año a USD 65.2MM. Estos se estiman de fácil realización, basado en la calidad de los depositarios y emisores. La contracción del saldo justifica el traspaso a favor del BNF, de inversiones temporales e intereses devengados, en contrapartida de cuentas de ahorro y depósitos en garantía. Por política gubernamental, tanto la liquidez como los saldos presupuestarios de entidades estatales, se deben colocar en el sector público.

Los fondos disponibles (USD 30.6MM) se depositan en entidades del Estado (99.7%), y la diferencia está en caja o por efectivizar. De los valores depositados, 93.1% está en cuentas corrientes del BCE y 6.9% en el BNF; los cuales se destinan para encaje bancario y operaciones. El crecimiento anual del activo (USD 4.5MM), proviene principalmente de la recuperación de cartera.

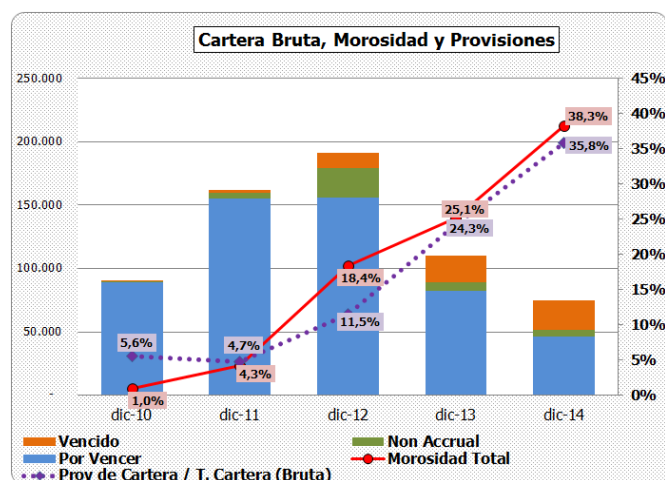
El BEV transfiere al BNF las inversiones temporales que mantenía, con los intereses ganados hasta diciembre 14 de 2014, por un total de USD 31.1MM. Estas inversiones se integraban de bonos del Estado, certificados de depósito o de inversión emitidos por instituciones financieras públicas o de propiedad estatal, titularizaciones de cartera hipotecaria y flujos futuros originadas por dos instituciones financieras privadas, principalmente de corto plazo (30% vence a más de 360 días).

Las cédulas hipotecarias vencidas por USD 556M del Banco Territorial en Liquidación, se recuperan y ya no tienen saldo a diciembre-2014. Las inversiones permanentes (USD 10.5MM) corresponden a acciones de renta variable de empresas, donde participa: 39.89% en el patrimonio de CTH - Corporación de Titularización Hipotecaria, 20% de EDESA, entre otras menores. El activo registra al valor patrimonial proporcional, que supera al costo de adquisición.

**Calidad de Cartera:** La cartera representa 31.4% del activo a diciembre-2014, y se integra en 61.7% de créditos productivos y 38.3% de cartera en riesgo. Según su destino, esta se clasifica 89.2% en cartera comercial y 10.8% en vivienda. La línea comercial se

concentra en 390 créditos de redescuento a IFI's y clientes corporativos, y 64 créditos a constructores. En cambio la de vivienda se diversifica en 4.326 créditos, por USD 8.1MM.

Con base a la inversión doméstica del BCE aprobada por USD 200MM y su plan de colocación, el saldo de cartera tiene el mayor crecimiento de 2009 a 2012 (USD 146.7MM), pero decrece de 2012 a 2014 (USD 116.2MM). Esta fluctuación obedece a la resolución de salida de mercado del BEV, por parte del Consejo Sectorial de Política Económica, gestión de cobranza y suspensión de colocación desde 2013. La estructura de la cartera varía, pasando de USD 1MM de cartera en riesgo en 2010 a USD 28.8MM en 2014, con mayor componente de deudores morosos a cargo de la construcción de vivienda de interés social (VIS).



Fuente: Estados financieros comparativos del BEV  
Elaboración: BWR

La calidad de la cartera tiene relación al tipo de crédito, donde los redescuentos no tienen mora, por el tipo de deudor y facilidad de cobro. Mientras en los créditos a constructores, la morosidad del 42% se da por el desfase entre flujos operativos del deudor y fechas de vencimiento de cuotas crediticias.

A diciembre-2014 se registra cartera en riesgo de USD 28.8MM, refinanciada de USD 7.7MM, reestructurada de USD 4.6MM y castigada de USD 7.4MM. La cartera en demanda judicial de USD 53.9MM crece en forma significativa desde 2013, incluye algunos proyectos habitacionales en coactiva, y excluyendo créditos de cuantía ínfima por costo beneficio.

La tendencia creciente de la morosidad consta en el gráfico, y proviene principalmente de los créditos a los constructores. Cabe aclarar que la reducción de la cartera bruta sucedida en los dos últimos años, también afecta el cálculo matemático de morosidad. Su tendencia presiona la constitución de provisiones,

subiendo la cobertura de la cartera bruta a 35.8% en diciembre-2014.

Los 25 mayores créditos vencidos (USD 28.6MM) representan 99.4% de la cartera en riesgo, con 78.7% calificado en pérdida o dudoso recaudo. Estos tienen garantías reales mínimas de 124%, excepto Poderlir S.A. (59.7%). La actual administración solicitó un examen especial a Auditoría Interna, conforme al artículo 14 de la Ley Orgánica de la Contraloría General del Estado, para el crédito E de Poderlir S.A.

Además de la cobertura de provisiones de 93.4% de la cartera en riesgo, la instrumentación de garantías reales permite una fuente alternativa de repago, mediante hipotecas de los proyectos de construcción, que se revalúan con el avance de las obras respecto del avalúo original. Según el tipo de deudor y modo de financiamiento, el BEV también dispone de garantías bancarias o solidarias, fideicomisos mercantiles, convenios de pignoración de depósitos, y seguro de desgravamen a través del Fondo de Seguros de Depósitos e Hipotecas.

Por la transferencia de depósitos al BNF, pago de acreencias, y cancelación anticipada de la inversión doméstica del BCE, la cartera se soporta cada vez más en el patrimonio, con menor exposición de los pasivos, lo que mitiga riesgo de crédito. El saldo de la cartera por USD 48.1MM, que está neto de provisiones, supera al saldo de depósitos de USD 28.8MM a diciembre-2014. En enero-2015 se presenta la solicitud de cancelación anticipada de la totalidad de la inversión doméstica del BCE (USD 28.6MM).

La calificación de cartera y contingentes clasifica en riesgo CDE USD 25.9MM a diciembre-2014, donde 99.6% se evalúa como pérdida (39% a diciembre-2013), revelando su total deterioro. Las provisiones para cartera CDE (103.5%), mejoran la cobertura en 13.6 pp el 4T14, y las gestiones judiciales en curso su cobranza. La rapidez en concluir obras, vender viviendas, recibir préstamos del BIESS y recibir apoyo de entidades públicas en legalizar transferencias de dominio y asignar bonos de vivienda comprometidos, mitiga riesgo crediticio e impacto social, al estar destinada a la única vivienda del beneficiario final.

Del gasto de provisiones por USD 30MM durante 2014, 67% se destina a cartera, lo que es consistente con su participación en provisiones acumuladas para todos los activos de riesgo. El ingreso por reversión de provisiones de USD 17MM a diciembre-2014, representa el 93.8% del ingreso por recuperación de activos financieros. El gasto de provisiones supera en USD 13MM, al ingreso por su reversión, en el ejercicio económico de 2014.



La cartera se concentra históricamente en los 25 mayores deudores (84%), por operar como banco de segundo piso. Sin embargo en la práctica, este crédito concentrado se diversifica hacia varios beneficiarios de vivienda, aunque el constructor es el deudor ante el BEV. De los mayores riesgos por USD 62.9MM a diciembre-2014, colocan 51.6% en IFI's controladas con buena calidad, y 48.4% a favor de constructores, de los cuales 67.2% es cartera calificada en D y E, con alto riesgo de incobrabilidad.

**Contingentes y Titularizaciones:** El BEV no registra saldo en contingentes a diciembre-2014, el que controlaba desembolsos pendientes de créditos aprobados. Esto se justifica con la suspensión de desembolsos por algunos proyectos en gestión judicial, reajuste de saldos en otros, o transferencias a terceros. En cuentas por pagar varias registran provisiones para contingentes por USD 2.5MM. Los auditores externos determinan un desfase de USD 1.2MM a diciembre-2014, en provisiones para cubrir riesgo para contingencias laborales. El BEV no reporta titularizaciones, derivados, o pasivos ocultos, que comprometan flujos de operación, o impliquen riesgo adicional para los acreedores sin garantía.

### Riesgo de Mercado:

La sensibilidad al cambio en las tasas de interés, medida frente a una fluctuación del 1%, está dentro de límites tolerables. La posición en riesgo del margen financiero a diciembre-2014 es 0.3%, que está debajo del promedio anual del BEV. La sensibilidad de recursos patrimoniales en diciembre-2014 supera en 0.29 pp a la de diciembre-2013, porque la duración modificada cambia a -2.50, respecto de 0.31 que tenía el año pasado, cuya posición de 0.42% es controlable.

Producto del proceso de redimensionamiento del BEV, la estructura financiera a diciembre-2014 cambia respecto del pasado, al tener mayor volumen de activos sensibles (cartera), frente a pasivos sensibles (depósitos a plazo). La exposición a riesgos de mercado, también se mitiga con la suspensión de la colocación crediticia, el pago de depósitos, y la compensación de activos y pasivos por transferencias normadas en el Código Monetario Financiero. Los sucesores en derecho serán quienes administren el riesgo por fluctuación de tasas de interés existente desde abril-2014.

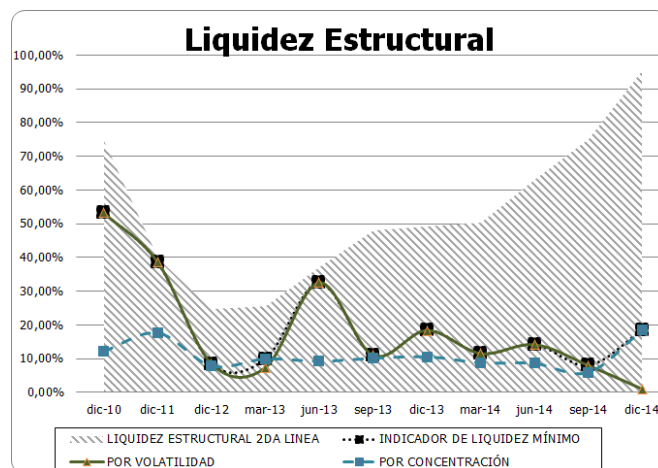
El devengo de intereses es inherente a la duración de activos productivos y pasivos onerosos; pero en cartera en riesgo se suspenden y controlan en cuenta de orden, mientras en el pasivo se mantiene hasta su cancelación. A diciembre-2014, la cartera en riesgo (USD 28.8MM), ni fideicomisos y otros activos de

difícil recuperación, no se aplicarían a cancelar pasivos con costo, por la disponibilidad de activos con riesgo moderado. La cobranza de intereses en suspenso y castigados administrará el Liquidador, quien rendirá cuentas a los accionistas.

El BEV no reporta posiciones abiertas en otras divisas, por lo que el riesgo por fluctuación de cambio sería marginal en el entorno económico actual. El pasivo exigible en el exterior a favor del BID (805), equivale a USD 734M a diciembre-2014.

### Riesgo de Liquidez y Fondo:

El BEV se fondea desde su constitución con cuentas de ahorro, depósitos en garantía y fondos en administración. En diciembre-2009 integra depósitos a plazo, por la inversión doméstica del BCE, lo que presiona el requerimiento de liquidez mínima. El redimensionamiento al que se somete el 2013 y 2014, origina una contracción permanente de las fuentes de liquidez, impacto que mitiga el ingreso de recursos por realización y recuperación de activos. En enero-2015 cancela casi todas las captaciones, aún antes de su vencimiento.



Fuente: Estados financieros comparativos del BEV  
Elaboración: BWR

La liquidez se ha destinado al pago de pasivos, que decrecen USD 57.7MM anuales. Los movimientos de los dos últimos años por redimensionamiento del BEV, generan posición holgada de la liquidez estructural de primera y segunda línea. No obstante, los descuentos respecto a los precios de realización y las donaciones, afectarán la liquidez y el valor patrimonial proporcional de cada accionista, y serán responsabilidad de la administración o del gestor del proceso.

Los activos productivos decrecen USD 64.7MM anuales a diciembre-2014, principalmente por las transferencias de cartera e inversiones productivas a terceros (Banco del Estado, Banco del Pacífico, BNF),



contra cuentas del pasivo. De la disminución anual del pasivo, 50.2% corresponde a depósitos en garantía, 26.8% a depósitos a plazo, 17.6% a depósitos de ahorro, 5.3% a cuentas por pagar varias y otros pasivos. El mayor impacto durante el 2014, se da por la transferencia de los depósitos al BNF. El BEV habrá cancelado la totalidad de la inversión doméstica del BCE, y devolverá al MIDUVI los fondos en administración por bonos de vivienda antes de pasar a liquidación por mandato legal.

Debido al pago de la mayoría de los pasivos y suspensión de la gestión de intermediación, el requerimiento de liquidez estructural por volatilidad disminuye, y persistirá la concentración hasta enero-2015, o fecha en que el BCE procese el pago total del saldo de la inversión doméstica, según solicita la administración del BEV. La liquidez estructural de segunda línea presenta tendencia creciente los dos últimos años, y a diciembre-2014 asciende a 95.1%, frente al requisito de liquidez mínimo de 18.5%.

Según el reporte de brechas de liquidez, aquellas acumuladas negativas se presentan en forma sucesiva en siete bandas de tiempo, desde el día 1 al semestre siguiente, pero la última banda de más de 12 meses es positiva. La importante disponibilidad de activos líquidos, evita la presencia de posiciones de liquidez en riesgo, lo que se replica en los escenarios contractual, esperado y dinámico.

Mientras la estructura de plazos en activos y pasivos presenta calce contable en todas las bandas de tiempo. La liquidación por mandato legal dispone su realización antes del vencimiento, en un proceso de dos años. A diciembre-2014, apenas 27.1% del activo se fondea con pasivos, siendo el apalancamiento del activo neto promedio de 67.2%. Los estudios internos concluyen que el BEV cumpliría sus compromisos con acreedores, y tendrá un sobrante de liquidez. La cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo de 429.1%, supera al promedio de la banca pública.

El Código Orgánico Monetario Financiero dispone que el BEV transfiera depósitos con un equivalente en activos a favor de IFI's públicas, quienes los asumirán sin restricción alguna, y esto ratifica la resolución de liquidación por mandato legal de SB. Esto revela el compromiso del Estado de atender todas las obligaciones con acreedores. Lo que no está claro es el uso del valor contable, en vez del precio de realización, y la forma de atención de los derechos de los accionistas.

El BEV tiene alta concentración de pasivos, porque a diciembre-2014 permanece el único depósito a plazo, consistente en la inversión doméstica del BCE, y la base de obligaciones con el público se redujo en

forma sustancial. En consecuencia, los 25 mayores depositantes representan 100% de las captaciones, y la inversión doméstica del BCE es el 99.1%, dotando todo el fondeo a largo plazo que vence en julio-2018. La liquidación por mandato legal dispone que el BEV transfiera este depósito, y los redescuentos y acciones como contrapartida; lo que no se ejecutó hasta diciembre-2014, por limitaciones tecnológicas del BdE, y falta del abono requerido a favor del BEV.

#### **Presencia Bursátil:**

El BEV no incursiona en la emisión de títulos valores como mecanismo de fondeo. Al entrar en proceso de liquidación por mandato legal en el corto plazo (febrero-2015), tampoco podrá hacerlo a futuro.

#### **Riesgo Operativo:**

El avance del control de riesgo operativo se supedita a las instrucciones del Consejo Sectorial de Política Económica, por la decisión que el BEV suspenda la intermediación financiera, transfiera activos y pasivos, recupere aportes a fideicomisos, y ejecute un Plan de Redimensionamiento. Si bien el BEV no asume nuevas exposiciones a riesgo, ni concede crédito desde 2013; la gestión se centra en organizar una salida ordenada, para la entrega recepción a los sucesores en derecho, o al Liquidador.

El BEV depura información financiera, se somete a exámenes de auditores e inspectores, ejecuta los inventarios, regulariza bienes, entre otros actos necesarios para su liquidación. Cuando se nombre al Liquidador, resolverá si conforma un fideicomiso aportando los remanentes de la liquidación. La administración sigue atendiendo cobranzas y acreencias hasta febrero 13 de 2015, fecha en que estima ejecutar la entrega-recepción. El Liquidador rendirá la cuenta final a los dos accionistas en un plazo estimado de dos años, por mandato legal.

Los procesos de liquidación no exigen estructuras, matrices de riesgo operativo, ni formatos para monitoreo de otro tipo de riesgos, aunque las herramientas e inversión en tecnología disponible, apoyarán la gestión del funcionario responsable, entre ellas el Manual de Clasificación de la Información Sensible aprobado por el Comité de Seguridad. La administración también dispuso cumplir las recomendaciones y resoluciones de los órganos de control y autoridades para superar eventos de riesgo.

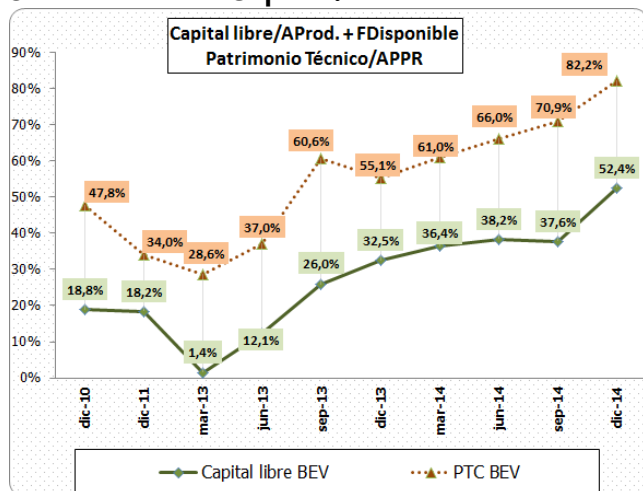
Los riesgos operativos se podrán afectar de los procesos de desvinculación laboral, por lo que han tomado medidas para contar con el apoyo del personal de carrera, considerados como la memoria institucional. Los procesos se reducen en línea con



las limitaciones operativas.

Las políticas de seguridad, plan de contingencia y continuidad del negocio, tendrán vigencia durante el proceso de liquidación por mandato legal. La ocurrencia de pérdidas financieras seguirá relacionada a fallas o insuficiencia de procesos, personas y tecnología; además de eventos externos, como la injerencia política sobre precios de transferencia y destino de los bienes y activos.

### Suficiencia de Capital:



El patrimonio técnico constituido y capital libre tienen tendencia creciente, por la reducción de los activos ponderados por riesgo, activos productivos, y la constitución de provisiones para la cobertura de la totalidad de los activos de riesgo. En las condiciones actuales, los niveles de solvencia son cada vez más holgados, y se consideran adecuados, debido a que no se asumen nuevos riesgos en la operación. La

cobertura de capital libre a activos productivos y disponible de 52.4%, supera a los promedios de los sistemas financieros operativos.

El PTC de 82.2% crece 27.1 pp anuales, por la contracción de los activos ponderados por riesgo de USD 17.9MM anuales. El índice presenta un margen excedentario de USD 86.3MM, respecto al mínimo legal de 9%, el cual cubre el impacto de la salvedad de auditoría externa sobre los estados financieros a diciembre-2014. El excedente patrimonial en una liquidación, proyecta la salida ordenada del BEV; siempre y cuando el proceso no se afecta de descuentos innecesarios al realizar activos, menoscabo de reservas por plusvalía e ingresos devengados, ni presenta pasivos, contingentes o pérdidas ocultas, o no provisionados.

El fortalecimiento patrimonial proviene del registro de utilidades y capitalización de aportes y reservas. El capital primario cubre 42.2% de los activos ponderados por riesgo, revelando su buena calidad. El capital primario pone un techo al capital secundario, porque su saldo es mayor en USD 9.2MM, principalmente por el impacto de las utilidades del ejercicio económico del 2014.

Por la naturaleza pública del BEV, y al margen que el Gobierno dispuso la liquidación por mandato legal, se estima que el soporte del Estado esté presente frente a eventuales dificultades, para no afectar los intereses de sus acreedores y accionistas. Dicho soporte se somete a las políticas de la caja fiscal y a las prioridades gubernamentales, en caso de desaceleración económica o de riesgo sistémico.

### B.E.V

(\$ MILES)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones Brutas	46.174	53.034	16.135	29.309	25.013	30.421	31.535	-
Cartera Productiva Bruta	88.785	155.305	155.905	82.201	74.403	67.140	52.454	46.238
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	7.618	6.970	6.946	9.902	9.907	9.570	10.010	10.519
Total Activos Productivos	142.577	215.309	178.987	121.412	109.322	107.131	93.999	56.756
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	127.925	45.420	40.465	26.115	22.734	26.104	29.920	30.593
Cartera en Riesgo	914	6.901	35.265	27.566	29.830	30.657	37.316	28.752
Activo Fijo	3.544	6.446	6.927	6.431	6.311	6.200	6.096	5.957
Otros Activos Improductivos	45.022	45.219	37.945	35.319	34.357	32.938	31.900	76.020
Total Provisiones	(20.763)	(24.078)	(31.896)	(37.431)	(36.638)	(38.751)	(40.623)	(44.745)
Total Activos Improductivos	177.406	103.986	120.602	95.431	93.232	95.900	105.232	141.321
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>299.219</b>	<b>295.217</b>	<b>267.692</b>	<b>179.413</b>	<b>165.916</b>	<b>164.279</b>	<b>158.608</b>	<b>153.333</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	177.986	197.640	172.648	83.442	70.283	69.964	65.293	28.844
Depósitos a la Vista	34.208	32.864	20.236	10.434	9.195	9.097	8.379	273
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	100.000	125.000	125.000	44.048	32.143	32.143	28.571	28.571
Depósitos en Garantía	43.777	39.776	27.412	28.961	28.945	28.724	28.342	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.164	1.030	918	826	780	780	780	734
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obliq. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	40.537	14.410	21.328	15.074	12.669	11.657	11.291	12.020
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>219.687</b>	<b>213.081</b>	<b>194.894</b>	<b>99.342</b>	<b>83.732</b>	<b>82.402</b>	<b>77.364</b>	<b>41.598</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>79.533</b>	<b>82.137</b>	<b>72.798</b>	<b>80.072</b>	<b>82.184</b>	<b>81.877</b>	<b>81.244</b>	<b>111.735</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	299.219	295.217	267.692	179.413	165.916	164.279	158.608	153.333
CONTINGENTES	44.533	79.246	43.737	12.845	12.845	12.759	-	-
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	7.378	10.190	13.148	11.229	2.096	4.425	6.208	8.006
Intereses Pagados	984	1.152	1.898	1.453	186	268	308	376
<b>Intereses Netos</b>	<b>6.394</b>	<b>9.038</b>	<b>11.250</b>	<b>9.776</b>	<b>1.910</b>	<b>4.158</b>	<b>5.901</b>	<b>7.630</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	693	202	204	40	(38)	(63)	(86)	(71)
Margen Bruto Financiero (IO)	7.087	9.240	11.454	9.815	1.872	4.095	5.815	7.559
Ingresos por Servicios (IO)	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1.656	1.236	1.168	1.201	77	146	733	1.541
Gastos de Operacion (Goperac)	8.009	10.154	10.648	9.420	1.259	2.749	4.033	8.994
Otras Perdidas Operacionales	250	64	675	81	-	-	-	2.540
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>484</b>	<b>258</b>	<b>1.300</b>	<b>1.516</b>	<b>690</b>	<b>1.492</b>	<b>2.515</b>	<b>(2.434)</b>
Provisiones (Goperac)	3.199	6.790	19.332	36.178	2.270	8.210	12.312	30.072
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>(2.715)</b>	<b>(6.532)</b>	<b>(18.033)</b>	<b>(34.662)</b>	<b>(1.580)</b>	<b>(6.718)</b>	<b>(9.798)</b>	<b>(32.506)</b>
Otros Ingresos	7.679	6.820	8.808	40.055	3.717	8.538	10.968	64.402
Otros Gastos y Perdidas	73	61	24	378	44	57	57	59
Impuestos y Participacion de Empleados	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>4.891</b>	<b>227</b>	<b>(9.250)</b>	<b>5.015</b>	<b>2.093</b>	<b>1.762</b>	<b>1.113</b>	<b>31.837</b>

### B.E.V

(\$ MILES)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	270.502	260.729	219.452	147.527	132.056	133.235	123.919	87.349
Cartera Bruta total	89.700	162.206	191.170	109.767	104.232	97.797	89.770	74.989
Cartera Vencida	113	2.738	11.635	20.470	23.384	25.310	25.408	23.199
Cartera en Riesgo	914	6.901	35.265	27.566	29.830	30.657	37.316	28.752
Cartera C+D+E	2.200	7.188	28.443	33.949	31.119	29.873	34.174	25.941
Provisiones para Cartera	(5.010)	(7.635)	(21.913)	(26.621)	(25.810)	(28.821)	(30.730)	(26.846)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	44,6%	67,4%	59,7%	56,0%	54,0%	52,8%	47,2%	28,7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	79,6%	108,4%	103,1%	144,1%	153,8%	151,4%	142,3%	191,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0,1%	1,7%	6,1%	18,6%	22,4%	25,9%	28,3%	30,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	1,0%	4,3%	18,4%	25,1%	28,6%	31,3%	41,6%	38,3%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera	5,9%	6,9%	20,5%	36,4%	40,0%	43,2%	46,9%	44,4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	2,5%	4,4%	14,9%	30,9%	29,9%	30,5%	38,1%	34,6%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	548,0%	110,6%	62,1%	96,6%	86,5%	94,0%	82,4%	93,4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	94,3%	68,3%	55,9%	66,6%	61,9%	68,2%	73,0%	80,7%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	227,7%	106,2%	77,0%	78,4%	82,9%	96,5%	89,9%	103,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,6%	4,7%	11,5%	24,3%	24,8%	29,5%	34,2%	35,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	111,1%	102,1%	81,8%	81,6%	86,8%	97,3%	92,2%	102,0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	58,1%	54,9%	60,5%	70,1%	67,6%	69,7%	73,1%	83,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	65,5%	108,5%	158,8%	96,1%	85,8%	83,3%	80,8%	56,3%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bru	4,5%	7,7%	17,2%	22,9%	29,2%	28,9%	34,4%	34,3%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	77,2%	159,6%	30,6%	7,7%	38,2%	73,7%	104,0%	185,1%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	171,2%	1342,7%	696,0%	30,5%	12,6%	7,8%	5,9%	-238,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,2%	2,0%	1,1%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	6,2%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR	47,79%	34,05%	32,15%	55,06%	60,99%	65,98%	70,92%	82,18%
TIER I / APPR	29,21%	20,70%	21,52%	36,25%	39,48%	42,90%	46,76%	42,16%
PTC / Activos y Contingentes	22,37%	20,86%	22,78%	38,89%	42,97%	43,21%	47,55%	63,22%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	4,61%	8,25%	9,76%	8,60%	8,22%	8,11%	8,08%	6,14%
Capital libre (USD M)**	50.814	47.348	24.557	47.762	47.944	50.833	46.555	45.751
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	18,79%	18,18%	11,19%	32,47%	36,41%	38,15%	37,57%	52,38%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,67%	44,70%	23,46%	40,79%	40,48%	42,14%	38,20%	29,24%
TIER I / Patrimonio Técnico	61,12%	60,78%	66,95%	65,84%	64,73%	65,01%	65,94%	51,30%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	32,06%	27,64%	25,87%	35,82%	47,60%	47,65%	48,07%	67,16%
TIER I / Activo Neto Promedio	18,94%	15,98%	16,88%	22,02%	28,80%	28,94%	29,42%	29,89%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	8.493	10.412	11.947	10.936	1.949	4.241	6.548	6.560
Result. antes de impuest. y particip. trab.	4.891	227	-9.250	5.015	2.093	1.762	1.113	31.837
Margen de Interés Neto	86,66%	88,69%	85,57%	87,06%	91,13%	93,95%	95,04%	95,31%
ROE	6,35%	0,28%	-11,94%	6,56%	10,32%	4,35%	1,84%	33,20%
ROE Operativo	-3,52%	-8,08%	-23,28%	-45,35%	-7,79%	-16,59%	-16,20%	-33,90%
ROA	1,97%	0,08%	-3,29%	2,24%	4,85%	2,05%	0,88%	19,14%
ROA Operativo	-1,09%	-2,20%	-6,41%	-15,51%	-3,66%	-7,82%	-7,73%	-19,54%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	75,29%	86,81%	94,16%	89,39%	98,02%	98,04%	90,12%	116,31%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos	5,36%	5,05%	5,71%	6,51%	6,62%	7,28%	7,30%	8,56%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,94%	5,16%	5,81%	6,53%	6,49%	7,17%	7,20%	8,48%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	660,72%	2630,83%	1487,67%	2386,72%	329,03%	550,33%	489,59%	-1235,51%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	131,96%	162,74%	250,93%	416,96%	181,07%	258,43%	249,63%	595,54%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	94,30%	97,52%	89,12%	86,14%	64,60%	64,82%	61,59%	137,10%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	4,52%	5,70%	10,65%	20,40%	8,18%	12,75%	12,89%	23,48%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	127.925	45.420	40.465	26.115	22.734	26.104	29.920	30.593
Activos Líquidos (BWR)	152.392	70.813	44.532	39.431	35.782	45.144	51.255	30.593
25 Mayores Depositantes	146.373	166.890	136.857	51.079	38.369	38.514	33.673	28.844
100 Mayores Depositantes	153.783	172.282	145.985	53.825	41.007	41.044	37.199	28.844
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	237,84%	182,63%	95,94%	173,07%	289,86%	285,56%	440,68%	429,09%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	74,34%	39,47%	24,67%	49,08%	50,12%	63,05%	75,11%	95,13%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	53,21%	38,63%	8,55%	18,46%	11,58%	14,23%	8,04%	18,49%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	139,72%	102,18%	288,53%	265,87%	432,82%	443,08%	934,23%	514,50%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	-34,66%	0,00%	-17,45%	-15,75%	0,00%	0,00%	-7,06%	-21,33%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	237,84%	182,63%	95,94%	173,07%	289,86%	285,56%	440,68%	429,09%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	199,65%	117,14%	87,18%	114,62%	184,16%	165,12%	257,25%	429,09%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	82,24%	84,44%	79,27%	61,21%	54,59%	55,05%	51,57%	100,00%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	96,05%	235,68%	307,32%	129,54%	107,23%	85,32%	65,70%	94,28%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,24%	0,53%	0,56%	0,39%	0,40%	0,42%	0,34%	0,29%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	3,05%	1,75%	1,74%	0,11%	0,04%	0,26%	0,30%	0,40%

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



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

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