

Ecuador
Calificación Global

Banco del Estado

Calificación

| 2011 | 2012 | 2013 |
|------|------|------|
| AA | AA | AA |

Perspectiva: Estable

Descripción de Calificación:

“La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.”

Resumen Financiero

| (USD MM) | Dic-12 | Dic-13 |
|------------|--------|--------|
| Activos | 1.702 | 1.839 |
| Patrimonio | 467 | 494 |
| Resultados | 49 | 41 |
| ROA (%) | 3.35% | 2.32% |
| ROE (%) | 11.22% | 8.54% |

Analistas:

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

Guissela Salgado
(5932) 226 9767 (ext. 106)
gsalgado@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.

Calificación sustentada en el soporte del Estado. Por la naturaleza pública del Banco del Estado (BEDE), el soporte del Estado constituye una fortaleza y se mantendrá a futuro, sujeto a la situación fiscal, políticas y prioridades gubernamentales.

Buen posicionamiento e imagen. El BEDE es líder por su desempeño financiero en la banca pública. Este da financiamiento con ventajas comparativas, apoyando la ejecución de obras, proyectos y servicios de los Gobiernos Autónomos Descentralizados, organismos de desarrollo y constructores de vivienda de interés social.

Presiones en el desempeño financiero. El margen operacional y la utilidad del BEDE se contraen 32% y 16.7% anual respectivamente, por la diversificación en dos líneas de financiamiento, conforme a la resolución del Consejo Sectorial de Política Económica. Los gastos operacionales se duplican, presionados por las provisiones para cartera en riesgo, y la mayor carga laboral para atender el crédito a constructores. Los activos improductivos crecen y la cartera se desacelera, con mayor inversión en deuda interna, incremento en el costo de fondeo, y recursos de fondos en administración por optimizar.

Cambio en la estructura del activo. La calidad del activo cambia el 2013, por la presencia de cartera en riesgo. Si bien los créditos comerciales presionan al índice de morosidad, su participación en cartera de 3.6% es baja, y se refinancian en condiciones financieras consistentes con los flujos esperados de los deudores. El BEDE tiene la capacidad financiera de controlar el riesgo de crédito, mediante la constitución de provisiones; mientras que en la ejecución de garantías reales, observa el principio de servicio social y objetivos gubernamentales sobre la solución del déficit habitacional.

Alta concentración y exposición de la liquidez. La estructura del fondeo revela adecuado calce de plazos entre activos y pasivos, y ausencia de posiciones de liquidez en riesgo. No obstante, tiene altos niveles de concentración en entidades públicas, inherentes a la naturaleza de su negocio. Si bien está exento de reportar liquidez estructural, por el origen estatal de los recursos de los principales depositantes, el fondeo podría tornarse muy volátil en caso de desaceleración económica, lo que expondría sus niveles de liquidez actuales.

Niveles de solvencia adecuados. El BEDE tiene indicadores de solvencia adecuados al riesgo asumido en sus operaciones, y coberturas holgadas de capital libre. El patrimonio se fortalece a través de las utilidades que genera, y de los aportes por recuperaciones de subpréstamos de programas especiales instrumentados con organismos multilaterales. La perspectiva es que la cobertura patrimonial no se exponga a mediano plazo, considerando el entorno actual.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. Esta podría verse presionada por las políticas fiscales relativas a la inversión pública, sector de la construcción, o regulaciones que restrinjan la administración de su liquidez actual.

Fecha Comité: Abril 28, 2014

Estados Financieros a: Diciembre 31, 2013



Hechos Relevantes del Banco del Estado

El BEDE diversifica el riesgo en dos líneas de crédito: la de inversión pública, prevista en la ley desde su constitución en 1979; y la de construcción de vivienda de interés social, dispuesta por el Consejo Sectorial de Política Económica en abril-2013, y regulada en el marco del programa PROHABITAT-VIVIENDA.

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 débil 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, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limitan el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a documento anexo, o a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Marco Regulatorio

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.

Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a documento anexo, o a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Perfil de la Institución

El Banco del Estado (BEDE) es una institución financiera pública, regulada por la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado. Su objetivo es financiar proyectos de infraestructura, proveer servicios públicos y obras de interés social, cuya prestación es responsabilidad del Estado. A partir



de abril-2013, asume la facultad de financiar la construcción de vivienda de interés social (VIS).

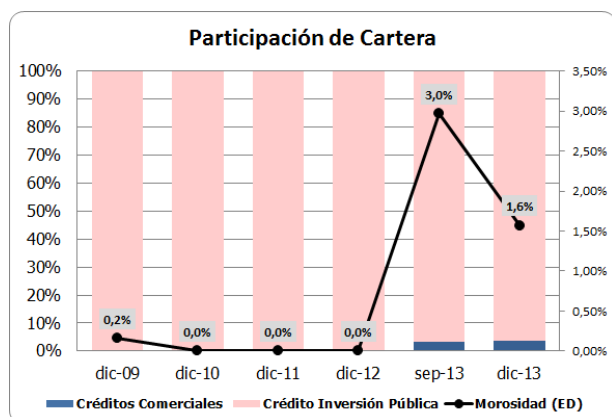
Posicionamiento e imagen

En el financiamiento de inversión pública no tiene competidores locales, atiende a Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD's) y organismos regionales de desarrollo, y ofrece productos como asistencia técnica, preinversión, inversión y crédito. El crédito destinado a vivienda tiene varios partícipes en el sistema financiero e inmobiliario, pero compite con ventajas comparativas, tal como: bonos no reembolsables a favor de los beneficiarios de vivienda popular, tasas de interés y costos financieros bajos, plazos adecuados, entre otros.

El BEDE no capta del público, pero si tiene depósitos a plazo de 9 entidades públicas, de las cuales 2 concentran el 91%, cuyo protagonismo como medios de pago en el sistema financiero elevan el riesgo. Mantiene el liderazgo en la atención de la inversión pública, y estabilidad en las relaciones con los GAD's, que son sus clientes a la vez que accionistas.

Modelo de negocios

Los ingresos financieros sustentan las utilidades en forma recurrente, y provienen principalmente del crédito de inversión pública. Estos son estables y alineados a la buena calidad de esta línea de negocio. Los créditos comerciales, relativos al financiamiento de la construcción VIS, se hacen presentes a mediados de 2013, elevan la morosidad y el requerimiento de provisiones, lo que presiona los indicadores de rentabilidad en este ejercicio.



Fuente: Estados financieros comparativos BEDE / Elaboración: BWR

Estructura del Banco del Estado

Los accionistas son entidades públicas, participan en las cuentas patrimoniales, e interactúan en calidad de deudores, acreedores y contraparte de los fondos de administración y utilidades. Esas transacciones no califican como vinculadas por el origen, tipo, destino, competencias y facultades legales de sus partícipes. La política institucional es capitalizar las utilidades, o asignarlas al Fondo de utilidades, para atender los programas subvencionados impulsados por los GAD's. El BEDE opera como banco de primer piso y tiene 6 sucursales regionales, que dan cobertura nacional.

Estructura Accionaria

El paquete accionario del Banco pertenece: 69.2% al Estado, 18.9% a 24 GAD's provinciales, 10.2% a 221 GAD's municipales, 1.69% a 815 GAD's parroquiales rurales, y 0.01% a 12 organismos de desarrollo.

Evaluación de la Administración

La especialidad del negocio del BEDE y experiencia requerida en la asistencia técnica a los GAD's, apoyan a la estabilidad del personal. Esto no sucede a nivel directivo, donde impactan los cambios de los Ministros asignados al Directorio, y los cortos periodos de elección de los demás vocales. La estabilidad operativa contribuye al desempeño financiero, al igual que los convenios multilaterales que permiten niveles adecuados de capitalización. Los resultados operativos ratifican la credibilidad y compromiso de la administración, así como de la cultura corporativa. La opinión de los auditores da confianza en la información financiera. Los planes operativos revelan el sometimiento a políticas de la administración central. La desaceleración de la cartera, de 20% en el 2010 a un promedio de 5% los últimos años, revelan el impacto de la inversión en deuda interna, límites y costos de fondeo alternativo.

Gobierno Corporativo:

Los resultados de la gestión de Gobierno Corporativo deben publicarse en la página WEB institucional, estando pendiente los de 2013, cuando rotan 5 vocales principales del Directorio y algunos suplentes requieren de la calificación de idoneidad por parte de la SBS. De igual forma, el informe de rendición de cuentas se espera publicar a fines de marzo-2014, aunque en mesas de trabajo se analizó la inversión del 2013 en los programas de Vivienda de Interés Social (VIS), Prosaneamiento y el trabajo en los programas con GADs.



La participación de un vocal del Directorio en los Comités de gestión es reglamentaria, contribuye en las metas políticas y de fondeo, aunque no siempre en aspectos técnicos, por la diversidad de su formación y experticia. Podría presentarse conflictos de interés, por los proyectos de inversión para el desarrollo sectorial, debido a la representación del vocal delegado.

En la selección del equipo gerencial hay injerencia política y no hay un plan de sucesión formal, pero esto se mitiga con el aporte del personal de carrera especializado. La administración central exige reportes sobre el cumplimiento de planes y objetivos estratégicos, lo que contribuye al seguimiento de las directrices y políticas gubernamentales.

La elección de auditores externos sigue el proceso de contratación pública, y la gestión de los mismos ha sido independiente y estable. La evaluación de control interno no revela debilidades que comprometan en forma significativa la situación patrimonial, y la cultura es de implementar los correctivos sugeridos.

Objetivos estratégicos

La planificación estratégica cubre el periodo de 4 años (2013-2016), y se complementa con planes operativos, que establecen metas de aprobaciones y desembolsos anuales, para atender el desarrollo de GAD's y la construcción VIS.

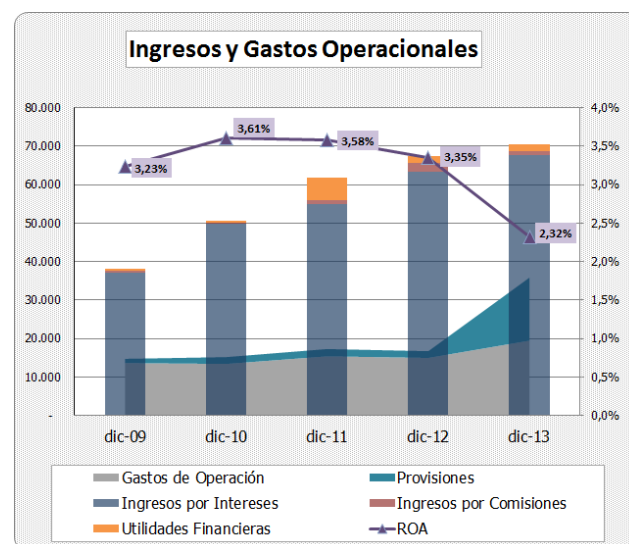
La programación del 2013 contempló desembolsos por USD 600MM, lo que ejecuta hasta diciembre-2013 en 86.9%, con mayor dinamismo en el 4T13. En los desembolsos aplica fondos ordinarios 52%, programa PROMADEC - recursos CAF 13%, vivienda 8%, entre otros. En vivienda planificó aplicar USD 102MM del fondo en administración, programa que se apoya en bonos del MIDUVI. El fondeo no reembolsable proviene de convenios con organismos multilaterales de crédito (CAF, BID, otros); aunque el financiamiento también tiene fondeo reembolsable, destinado a programas prioritarios.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Banco del Estado y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros del BEDE, auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda. para el periodo 2012, 2013, y los estados financieros auditados por BDO Ecuador Cía. Ltda. para el periodo de 2010 a 2011. Los estados financieros auditados no presentan salvedades en ninguno de los ejercicios económicos en referencia.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la Junta Bancaria; y 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



Fuente: Estados financieros comparativos BEDE / Elaboración: BWR

El BEDE contrae su rentabilidad en el 2013, y afecta su tendencia creciente desde que asume la cartera VIS. Con la reestructuración y refinanciamiento de esos créditos en nuevas condiciones financieras, espera mitigar esta situación a futuro. Sin embargo, el mayor volumen de ingresos financieros provenientes de cartera de inversión pública, y de ingresos no operativos de la gestión de cobranza de cartera en riesgo, no logra compensar la presión de provisiones y gastos operativos inherentes a la cartera VIS.

La estructura operativa crece 6 veces más en activos improductivos que productivos. La desaceleración de los activos productivos e incremento en el costo de los depósitos a plazo, originan la caída del margen de interés. La gestión de intermediación deriva en el menor margen de interés neto de los últimos años, y no se prevé una mejora a corto plazo, por el mayor costo financiero de 56% anual a diciembre-2013.

Rentabilidad Operativa: El margen operacional neto sigue siendo positivo, mas su saldo decrece 32% anual, porque duplica gastos operacionales. El

Fondo de Apoyo controla los gastos de operación de los créditos de inversión pública. Mientras que la cartera VIS, influye en el crecimiento del gasto de operación (30% anual), por la fuerza laboral para su administración, así como en la constitución de USD 15MM de provisiones.

Por el desempeño financiero histórico del BEDE, y el margen excedentario de solvencia, mantendrá su capacidad de absorber pérdidas inesperadas. Así mismo, la rentabilidad que supera al promedio de los bancos pares, política de reserva de utilidades, y cobro de fondos no reembolsables, continuarán aportando a los niveles de capitalización periódica.

Volatilidad de las utilidades: La tendencia histórica de la rentabilidad, revelaba la fortaleza de la cartera de inversión pública. Sin embargo el cambio de la política económica en el 2013, a ser ratificada con la aprobación del nuevo Código Orgánico Monetario Financiero, hace prever que se desacelere la rentabilidad a futuro, porque el BEDE absorberá 100% de la cartera del BEV.

Eficiencia Operativa En el 2013 se deteriora la eficiencia operativa de 24.8% a 50.9%, debido a la mayor erogación de gastos operacionales, para obtener ingresos operativos. El indicador es mejor que el promedio de los bancos pares y ratifica su liderazgo, pero se presiona de más gastos de personal, servicios, e inversión tecnológica, requeridos para administrar la cartera concedida a los constructores.

Administración de Riesgo

La administración desacelera la colocación en cartera, sin que se relacione con menor apetito a riesgo, o contracción de la demanda de sus productos, sino por la resolución de invertir en deuda interna. Además modifica el financiamiento hacia dos líneas, cumpliendo políticas económicas. El principal riesgo es de crédito, principalmente en la línea de constructores VIS, porque no participó en su originación y el seguimiento es más complejo, respecto del cobro automático en inversión pública.

Por la especialidad de los productos que oferta, desarrolla metodologías para evaluar riesgo en cada segmento. El avance en las herramientas de control integral de riesgo y seguridad de información es adecuado, respecto de los bancos pares. Las exposiciones a pérdidas se estiman controladas, aunque los niveles de concentración en activos y pasivos son inherentes al negocio, con pocos partícipes para la atención de inversión pública y construcción VIS.

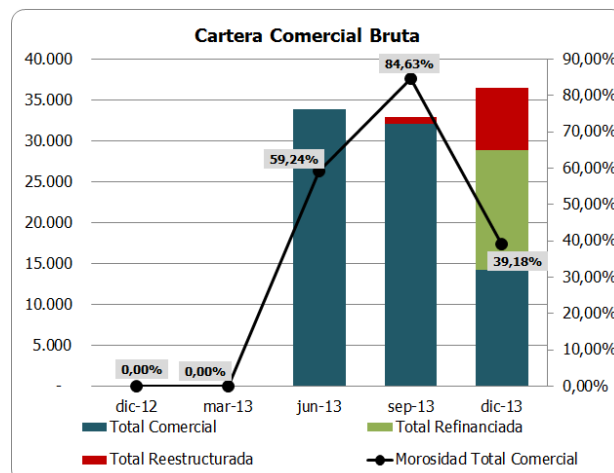
Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito aumenta por la sensibilidad de los flujos operativos de los deudores de la cartera VIS a factores externos; mientras que en inversión pública la cobranza es automática, a través de las cuentas de los deudores en el BCE, o fideicomiso de rentas en garantía. Los activos CDE se triplican a diciembre-2013, por el impacto de la cartera VIS y la depuración de cuentas por cobrar antiguas, y cuentas provisionales originadas en la transferencia de fondos en administración, transferencias internas, y otros temas identificados por Auditoría Interna.

Fondos Disponibles e Inversiones: En el manejo de la liquidez del BEDE influyen las políticas fiscales, y su exposición a pérdidas es consistente con el riesgo país. En fondos disponibles el riesgo es bajo, al ser de inmediata realización, con depositarios del sector público (99% en BCE). Durante diciembre-2013 administra 52 cuentas corrientes, de las cuales 7 son cuentas rotativas de ingresos en Banco del Pacífico.

La exposición a pérdidas en la valuación del portafolio de inversiones no es relevante, por lo que la administración no constituye provisiones para su cobertura. El 85.2% de ese portafolio son Bonos del Estado que mantendrán hasta el vencimiento en noviembre-2018; y 11.2% son CETES emitidos por el Ministerio de Finanzas, disponibles para la venta, que vencen en diciembre-2014. La inversión en deuda interna contribuye a conformar reservas de liquidez doméstica, e integrar los activos líquidos. El BEDE opera en moneda local, sin que sea un participante activo en el mercado de valores, ni un tomador de posiciones en derivados.

Calidad de Cartera: La cartera representa 54.1% del activo, se distribuye en crédito de inversión pública 96.4% y crédito comercial 3.6%, y su crecimiento se desacelera respecto del pasado.





La calidad de la cartera de inversión pública ha sido una fortaleza, al estar calificada 100% como riesgo normal y tener una morosidad máxima de 0.17%. En abril-2013 aumenta riesgo de crédito, por haber comprado cartera VIS. Esta no tiene porción por vencer, y se evalúa 52.8% como deficiente, 2.1% dudoso recaudo, y 45.1% riesgo potencial B1. Su morosidad se redujo de 84.6% a 39.2% el 4T13, producto de refinanciar USD 14.6MM y reestructurar USD 7.6MM. La ejecución de garantías reales observa el principio de servicio social y los objetivos gubernamentales de solucionar el déficit habitacional.

Las provisiones acumuladas crecen 72.7% anual, y según la auditoría efectuada por la SBS, presentan un déficit de USD 1.9MM en 10 sujetos evaluados, observación que el BEDE ajustó en enero-2014. La cobertura de provisiones para cartera en riesgo se recupera a 122% en diciembre-2013. La provisión anticíclica (USD 3.5MM) se mantiene, mientras la genérica voluntaria decrece 13.2% trimestral.

El BEDE concentra en forma histórica la cartera, por existir pocos partícipes en inversión pública. A diciembre-2013 esta es alta 60.4%, y considerando las inversiones sube a 73%, siendo el Ministerio de Finanzas el principal deudor. También concentra por región geográfica en Pichincha (25%) y Guayas (20%); y en el sector público, ya que el privado accede apenas a 1.28% de la cartera. Los mayores deudores vencidos son 9 sujetos constructores (USD 14.3MM), con garantías reales superiores a 125% de la deuda, y 1 de inversión pública.

Los desembolsos de cartera por USD 521MM, incluyen 58.3% de fondos reembolsables y 41.7% no reembolsables. La recuperación de la inversión pública apoya con la capitalización porcentual prevista en los convenios de administración de los programas PROMADEC (CAF), y PDM (BID y BIRF). La calidad de la cartera de inversión pública contribuye a su rotación, reinversión y rentabilidad.

Contingentes y Titularizaciones: El saldo de contingentes reconoce el compromiso de atender créditos aprobados pendientes de desembolso por USD 224.7MM, a diciembre-2013. El BEDE no registra provisiones contingentes para eventuales sentencias judiciales desfavorables. La administración estima que estas no tendrían cuantías materiales en los estados financieros. Tampoco registra procesos de titularización u otras operaciones, que comprometan sus flujos de operación, o impliquen riesgo adicional para los acreedores que no tienen garantía.

Riesgo de Mercado: La sensibilidad al cambio en

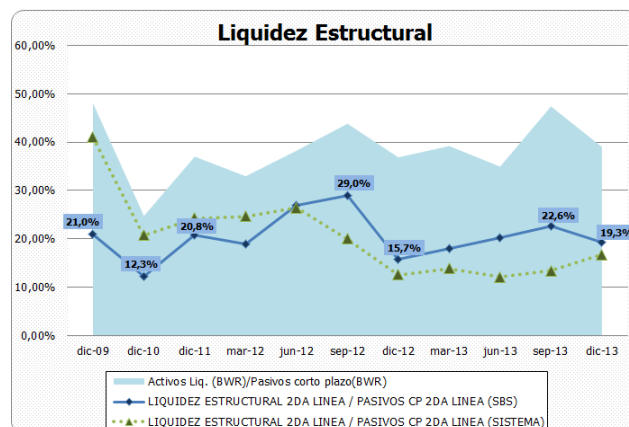
tasas de interés de activos y pasivos es controlable, y el impacto está dentro de límites tolerables. La posición en riesgo del margen financiero y del valor patrimonial tiene tendencia decreciente. El entorno contribuye con tasas de interés reguladas estables desde 2011, contracción de los márgenes de interés, y reducción gradual de la inflación.

La cartera e inversiones son los activos más sensibles a variación de tasa de interés. La velocidad de reprecio del activo, con aplicación de tasas activas reajustables y diferenciadas en función del riesgo y plazo (inversión pública), y la captación a tasa fija de entidades estatales, mitigan la posición en riesgo. La SBS observa el reajuste de la tasa activa, porque falta definir la periodicidad.

El GAP de duración del margen financiero revela una exposición del patrimonio técnico de 1.97% a diciembre-2013. La duración de activos productivos y pasivos onerosos, y el mayor volumen de activos sensibles respecto de pasivos sensibles, permiten una menor exposición a riesgos de mercado.

El riesgo por fluctuación de tipo de cambio es marginal, porque la posición en moneda extranjera abierta es 4.1MM euros. El riesgo de variación de la divisa mitiga con el Fondo de diferencial cambiario, creado con cargo a recursos del FIM. No hay oferta ni demanda de forwards de tipo de cambio en el mercado, por la relativa estabilidad que da la libre circulación del US dólar en el país.

Riesgo de Liquidez y Fondo:



En el 2013 recibe liquidez principalmente de fondos en administración, depósitos a plazo y cartera. El 73% del activo se financia con pasivos, y se reduce el apalancamiento 3.8 pp anuales. El pasivo crece principalmente en fondos en administración USD 127.9MM y depósitos a plazo USD 55.8MM, mientras que las cuentas por pagar se contraen USD 73.7MM. El saldo lo integran captaciones 55%, fondos en



administración 36% y otros pasivos 9%.

El BEDE está exento de reportar la relación de liquidez estructural, requerimiento mínimo, así como el riesgo por concentración y volatilidad desde 2011, sustentado en las características de su fondeo. Los registros contables no revelan descalce de plazos, y clasifican los mayores vencimientos de activos y pasivos a más de 360 días. El informe de auditoría externa revela algunos fondos en administración sin movimiento por USD 11.9MM, cuyos recursos podrían optimizar la colocación de crédito.

El fondeo se estima estable al provenir de entidades públicas y organismos multilaterales, aunque podría tornarse muy volátil en caso de desaceleración económica. Los reportes de brechas de liquidez evidencian que no afronta posiciones de liquidez en riesgo durante el 4T13. Sin embargo en diciembre-2013, presenta la mayor brecha acumulada histórica de liquidez negativa (contractual) en la banda del trimestre siguiente, que compromete 44.7% del activo líquido (21% diciembre-2012).

El 100% de las captaciones pertenecen a nueve entidades públicas, cuyos depósitos vencen a más de 360 días en 71%. Los dos mayores depositantes (BCE y Fideicomiso Fondo de Seguro de Depósitos - COSEDE) concentran 91% de las captaciones, y permiten el fondeo de mayor plazo. El riesgo se eleva, por el protagonismo de estos depositantes como medios de pago en el sistema financiero.

La administración considera que la liquidez actual permite atender los desembolsos programados. Dispone de un plan de contingencia para atender retiros de liquidez no programados, que considera: acudir al mercado de valores para reporto de Bonos del Estado; efectivizar USD 118MM ante la CAF, con cargo al Programa de Saneamiento Ambiental-PROMADEC I y II; recibir transferencias del Ministerio de Finanzas, para programas de Gobierno Nacional; contactar con entidades del sector público financiero y no financiero para captar excedentes presupuestarios; venta anticipada del portafolio de inversiones, entre otros.

Presencia Bursátil: El BEDE no ha invertido en títulos de renta fija o de renta variable, que estén en circulación en el mercado de valores. Tampoco ha incursionado en la emisión de títulos valores, como un mecanismo de fondeo, aunque si ha previsto hacerlo en un futuro, acorde a sus planes de contingencia de liquidez.

Riesgo Operativo: La matriz del BEDE sobre riesgo operacional a diciembre-2013, se completa con análisis cualitativos y cuantitativos. La pérdida

potencial se estima con un indicador básico sobre el margen financiero. La exposición a riesgo operativo es moderada de USD 8.9MM, considerando su patrimonio de USD 494MM. Los cálculos incorporan un ingreso promedio de USD 66.2MM, y que las provisiones aumentan porque las operaciones del BEDE crecen, generando más ingresos financieros que gastos financieros.

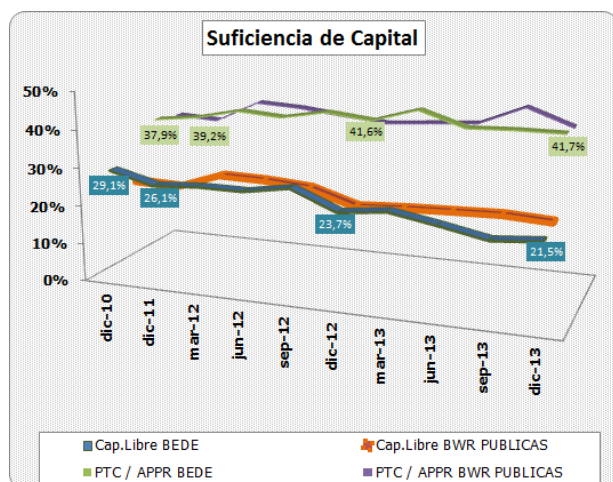
En riesgo legal, el inventario de juicios revela que el BEDE actúa como demandante en 51.1% de los juicios: 62.5% coactivos, 13% tributarios, 8% penales, 8% contenciosos, y 8.5% ejecutivos y ordinarios. En caso de fallos desfavorables no recuperaría gastos judiciales. Mientras que actúa como demandado en 48.9% de los juicios, que son de índole: contenciosa administrativa 80.9%, constitucional 14.3%, y laboral 4.8%. Las sentencias en su contra originarían desembolsos imprevistos, que no ha cuantificado para fines de registrar provisiones contingentes.

El principal riesgo operativo es por el factor procesos, que genera partidas pendientes de identificar en la conciliación de los saldos contables inmovilizados en el fondo ordinario, programa PDM, sucursal regional Quito, anticipos a terceros y transferencias internas. Estas se vienen depurando desde años atrás, pero todavía mantiene diferencias a diciembre-2013.

Para mitigar la exposición a riesgo en TI, implementa recomendaciones de SBS, como: segregar funciones para detectar cambios no autorizados en el código de fuente; mejorar seguridad de información e infraestructura informática; evaluar el desempeño y detectar eventos que afecten el funcionamiento y la capacidad de los recursos tecnológicos, dar mantenimiento a equipos; organizar Centro Alterno de Datos, e incorporar cláusulas de confidencialidad.

El BEDE realizó el instructivo para la designación de equipos de continuidad del negocio, y de Brigadistas para el Plan de Emergencia. La Dirección de Tecnología actualizó el sistema de Contingencia Informática, y la ficha individual de datos de los miembros con delegación oficial. No se ha reportado sobre simulaciones de la operación en caso de desastre, ni efectividad del plan de emergencia.

Suficiencia de Capital: La suficiencia de capital medida con los índices de patrimonio técnico (PTC) y capital libre, revela una posición adecuada al riesgo asumido por el BEDE, a diciembre-2013. El PTC del BEDE sube los últimos años y cumple la normativa legal; mientras que el capital libre se contrae en igual periodo. Ambos indicadores se ubican bajo el promedio de la banca pública, pero superan ampliamente otros sistemas.



La contracción de capital libre se da por el mayor crecimiento de activos improductivos y fondos disponibles no productivos; así como por la presión ejercida por el requerimiento de provisiones, inherente a la calidad de los activos, para fines de fortalecimiento patrimonial. La cobertura de capital libre a activos productivos de 21.5% se considera holgada, respecto del negocio.

El PTC se fortalece por el registro de utilidades, capitalización de utilidades acumuladas, y aportes por recuperación de subpréstamos y programas especiales. Ese valor representa 4.7 veces el requerimiento de patrimonio técnico, respecto del valor exigible sobre el crecimiento de activos ponderados por riesgo de USD 63MM anuales. Tanto el PTC como el capital primario cubren más de

40.5% y 28% de los activos ponderados por riesgo en forma histórica, cuando el mínimo exigible es 9%, por lo que se considera de buena calidad.

Los márgenes excedentarios de PTC constituyen una fortaleza en escenarios de estrés, y proyectan una gestión autosustentable. La solvencia de la banca pública supera a la de otros integrantes del sistema financiero, aunque la tendencia actual revela menor capacidad de fortalecerla. En el BEDE afecta la cartera comercial VIS, por las provisiones constituidas, lo que se mitiga con aportes de USD 26MM, por recuperaciones de capital de los supréstamos BID y PROMADEC.

Por su naturaleza pública, protagonismo en el desarrollo de las economías regionales, y solución de vivienda de interés social, el soporte del Estado frente a eventuales dificultades se estima seguro. No obstante este se sometería a políticas de la caja fiscal y prioridades gubernamentales, en caso de desaceleración económica o de riesgo sistémico.

Por la particularidad del negocio y disposiciones legales, la distribución de las utilidades del BEDE se acumula en Fondos, que son destinados a proyectos sociales y programas subvencionados. Estos se aplican en proyectos de inversión pública, estudios de preinversión y asistencia técnica, y apoyan a los accionistas peticionarios con necesidades básicas insatisfechas, o de insuficiente capacidad de pago.

Banco del Estado

| (\$ MILES) | BWRPUB | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | sep-13 | dic-13 |
|--|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| ACTIVOS | | | | | | | |
| Depositos en Instituciones Financieras | 45.899 | 13 | 5 | 9 | 9 | 494 | 212 |
| Inversiones Brutas | 2.147.478 | 402 | 155.128 | 61.221 | 478.490 | 479.799 | 478.514 |
| Cartera Productiva Bruta | 3.375.251 | 739.708 | 884.733 | 926.962 | 976.267 | 935.228 | 998.369 |
| <i>Otros Activos Productivos Brutos</i> | 564.928 | - | - | - | - | - | - |
| Total Activos Productivos | 6.133.557 | 740.123 | 1.039.866 | 988.191 | 1.454.766 | 1.415.521 | 1.477.094 |
| <i>Fondos Disponibles Improductivos</i> | 414.216 | 90.177 | 76.065 | 131.336 | 163.638 | 215.839 | 236.585 |
| Cartera en Riesgo | 272.191 | 1.171 | - | - | - | 28.618 | 15.920 |
| Activo Fijo | 76.473 | 4.886 | 5.392 | 5.974 | 5.557 | 5.123 | 5.342 |
| Otros Activos Improductivos | 637.202 | 11.117 | 28.602 | 126.532 | 90.797 | 127.763 | 124.746 |
| Total Provisiones | (360.562) | (12.055) | (12.109) | (12.993) | (13.083) | (20.280) | (20.811) |
| Total Activos Improductivos | 1.400.081 | 107.351 | 110.060 | 263.842 | 259.991 | 377.343 | 382.592 |
| TOTAL ACTIVOS | 7.173.075 | 835.419 | 1.137.818 | 1.239.040 | 1.701.674 | 1.772.585 | 1.838.876 |
| PASIVOS | | | | | | | |
| Obligaciones con el Público | 4.232.094 | 246.634 | 407.969 | 324.228 | 680.063 | 738.568 | 735.886 |
| Depósitos a la Vista | 788.676 | - | - | - | - | - | - |
| Operaciones de Reporto | 48.740 | - | - | - | - | - | - |
| Depósitos a Plazo | 3.364.286 | 246.634 | 407.969 | 324.228 | 680.063 | 738.568 | 735.886 |
| Depósitos en Garantía | 30.393 | - | - | - | - | - | - |
| Depósitos Restringidos | - | - | - | - | - | - | - |
| Operaciones Interbancarias | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones Inmediatas | 25.618 | - | - | - | - | - | - |
| Aceptaciones en Circulación | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones Financieras | 40.646 | 12.778 | 14.702 | 14.996 | 13.661 | 13.149 | 13.264 |
| Valores en Circulación | - | - | - | - | - | - | - |
| Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz | - | - | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Pagar y Otros Pasivos | 770.619 | 316.583 | 368.477 | 488.462 | 541.338 | 545.239 | 595.547 |
| Provisiones para Contingentes | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL PASIVO | 5.068.978 | 575.995 | 791.149 | 827.686 | 1.235.062 | 1.296.955 | 1.344.697 |
| TOTAL PATRIMONIO | 2.104.097 | 259.424 | 346.669 | 411.354 | 466.612 | 475.629 | 494.179 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 7.173.075 | 835.419 | 1.137.818 | 1.239.040 | 1.701.674 | 1.772.585 | 1.838.876 |
| CONTINGENTES | 311.821 | 261.893 | 294.189 | 302.111 | 267.314 | 222.888 | 224.686 |
| RESULTADOS | | | | | | | |
| Intereses Ganados | 379.537 | 44.186 | 59.649 | 67.902 | 77.231 | 66.875 | 89.606 |
| Intereses Pagados | 106.810 | 6.998 | 9.894 | 12.888 | 13.914 | 16.163 | 21.930 |
| Intereses Netos | 272.728 | 37.188 | 49.754 | 55.014 | 63.317 | 50.711 | 67.677 |
| Otros Ingresos Financieros Netos | 10.448 | 889 | 763 | 6.817 | 4.196 | 769 | 2.750 |
| Margen Bruto Financiero (IO) | 283.175 | 38.077 | 50.517 | 61.831 | 67.513 | 51.480 | 70.427 |
| Ingresos por Servicios (IO) | 3.866 | - | - | - | - | - | - |
| Otros Ingresos Operacionales (IO) | 37.142 | - | - | - | - | - | - |
| Gastos de Operacion (Goperac) | 163.023 | 13.681 | 13.466 | 15.435 | 15.022 | 12.153 | 19.507 |
| Otras Perdidas Operacionales | 5.132 | - | 0 | - | - | - | - |
| Margen Operacional antes de Provisiones | 156.028 | 24.396 | 37.051 | 46.395 | 52.492 | 39.327 | 50.920 |
| Provisiones (Goperac) | 134.534 | 1.098 | 1.764 | 1.895 | 1.741 | 15.648 | 16.356 |
| Margen Operacional Neto | 21.495 | 23.298 | 35.287 | 44.500 | 50.751 | 23.678 | 34.564 |
| Otros Ingresos | 106.254 | 1.055 | 2.334 | 646 | 1.552 | 8.550 | 8.691 |
| Otros Gastos y Perdidas | 8.228 | 116 | 145 | 380 | 435 | 45 | 53 |
| Impuestos y Participacion de Empleados | 2.160 | 1.697 | 1.874 | 2.238 | 2.593 | 1.609 | 2.160 |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | 117.361 | 22.540 | 35.602 | 42.528 | 49.274 | 30.574 | 41.042 |

Banco del Estado

| (\$ MILES) | BWRPUB | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | sep-13 | dic-13 |
|---|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| CALIDAD DE ACTIVOS | | | | | | | |
| Act. Productivos + F. Disponibles | 6.547.773 | 830.299 | 1.115.931 | 1.119.527 | 1.618.403 | 1.631.360 | 1.713.679 |
| Cartera Bruta total | 3.647.442 | 740.879 | 884.733 | 926.962 | 976.267 | 963.847 | 1.014.289 |
| Cartera Vencida | 122.270 | 586 | - | - | - | 15.254 | 9.616 |
| Cartera en Riesgo | 272.191 | 1.171 | - | - | - | 28.618 | 15.920 |
| Cartera C+D+E | 264.405 | 1.171 | - | - | - | 20.297 | 20.011 |
| Provisiones para Cartera | (274.120) | (11.504) | (11.570) | (11.682) | (11.248) | (18.995) | (19.427) |
| Activos Productivos / T.A. (Brutos) | 81,4% | 87,3% | 90,4% | 78,9% | 84,8% | 79,0% | 79,4% |
| Activos Productivos / Pasivos con Costo | 144,6% | 285,3% | 246,0% | 291,3% | 209,7% | 188,3% | 197,2% |
| Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta) | 3,4% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,6% | 0,9% |
| Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) | 7,5% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 3,0% | 1,6% |
| Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta) | 8,8% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 3,1% | 2,3% |
| Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta) | 7,2% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,1% | 2,0% |
| Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo | 100,7% | | | | | 66% | 122,0% |
| Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer | 85,8% | | | | | | 82,6% |
| Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE | 103,7% | 982,5% | | | | 93,6% | 97,1% |
| Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta) | 7,5% | 1,6% | 1,3% | 1,3% | 1,2% | 2,0% | 1,9% |
| Prov con Conting sin invers. / Activo CDE | N/D | 699,8% | 3785,0% | 5527,8% | 289,2% | 99,4% | 99,8% |
| 25 Mayores Riesgos / T. Cartera (Bruta) + Contingentes+Inversiones | N/D | 59,5% | 67,4% | 58,2% | 71,1% | 73,2% | 73,1% |
| 25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting. | N/D | 59,5% | 61,7% | 54,6% | 62,4% | 61,6% | 60,4% |
| 25 Mayores Deudores / Patrimonio | N/D | 169,9% | 157,5% | 123,1% | 130,5% | 124,9% | 124,0% |
| Cart CDE+ Catigos período +Venta cart E /Cartera Bruta prom | 7,4% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,1% | 2,0% |
| Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior | 180,7% | | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ctgo total período / MON antes de provisiones | N/D | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom. | N/D | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| CAPITALIZACION | | | | | | | |
| PTC / APPR | 40,86% | 35,05% | 37,85% | 39,19% | 41,63% | 41,72% | 41,68% |
| TIER I / APPR | 36,94% | 25,27% | 28,10% | 29,53% | 32,28% | 33,71% | 33,16% |
| PTC / Activos y Contingentes | 0,00% | 24,09% | 24,67% | 27,08% | 23,48% | 23,57% | 23,72% |
| Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico | 3,68% | 1,85% | 1,53% | 1,43% | 1,20% | 1,09% | 1,09% |
| Capital libre (USD M)** | 1.474.297 | 254.305 | 324.783 | 291.841 | 383.341 | 334.405 | 368.982 |
| Capital libre / Activos Productivos + F. Disp | 22,53% | 30,63% | 29,10% | 26,07% | 23,69% | 20,50% | 21,53% |
| Capital Libre / Patrimonio + Provisiones | 59,93% | 93,67% | 90,52% | 68,77% | 79,91% | 67,43% | 71,65% |
| TIER I / Patrimonio Técnico | 90,43% | 72,09% | 74,24% | 75,34% | 77,53% | 80,80% | 79,56% |
| Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento) | 31,13% | 37,20% | 35,14% | 34,61% | 31,73% | 27,38% | 27,92% |
| TIER I / Activo Neto Promedio | 27,80% | 27,32% | 26,58% | 26,46% | 24,38% | 21,87% | 21,99% |
| RENTABILIDAD | | | | | | | |
| Comisiones de Cartera | 10 | - | - | - | - | - | - |
| Ingresos Operativos Netos | 319.052 | 38.077 | 50.517 | 61.831 | 67.513 | 51.480 | 70.427 |
| Result. antes de impuest. y particip. trab. | 119.521 | 24.237 | 37.476 | 44.767 | 51.868 | 32.183 | 43.203 |
| Margen de Interés Neto | 71,86% | 84,16% | 83,41% | 81,02% | 81,98% | 75,83% | 75,53% |
| ROE | 5,95% | 9,58% | 11,75% | 11,22% | 11,22% | 8,65% | 8,54% |
| ROE Operativo | 1,09% | 9,91% | 11,64% | 11,74% | 11,56% | 6,70% | 7,19% |
| ROA | 1,74% | 3,23% | 3,61% | 3,58% | 3,35% | 2,35% | 2,32% |
| ROA Operativo | 0,32% | 3,34% | 3,58% | 3,74% | 3,45% | 1,82% | 1,95% |
| Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net. | 85,48% | 97,67% | 98,49% | 88,98% | 93,78% | 98,51% | 96,09% |
| Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM) | 4,71% | 6,25% | 5,59% | 5,43% | 5,18% | 4,71% | 4,62% |
| M.B.F. / Activos Productivos promedio | 4,89% | 6,40% | 5,68% | 6,10% | 5,53% | 4,78% | 4,80% |
| Gasto provisiones / MON antes de provisiones | 86,22% | 4,50% | 4,76% | 4,08% | 3,32% | 39,79% | 32,12% |
| Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos | 93,26% | 38,81% | 30,15% | 28,03% | 24,83% | 54,00% | 50,92% |
| Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos | 51,10% | 35,93% | 26,66% | 24,96% | 22,25% | 23,61% | 27,70% |
| Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom | 4,40% | 2,12% | 1,54% | 1,46% | 1,14% | 2,13% | 2,03% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | |
| Fondos Disponibles | 460.116 | 90.189 | 76.070 | 131.344 | 163.646 | 216.333 | 236.797 |
| Activos Liquidos (BWR) | 771.522 | 90.189 | 76.070 | 131.344 | 163.646 | 271.132 | 236.797 |
| 25 Mayores Depositantes | N/D | 246.634 | 407.969 | 324.228 | 680.063 | 738.568 | 735.886 |
| 100 Mayores Depositantes | N/D | 246.634 | 407.969 | 324.228 | 680.063 | 738.568 | 735.886 |
| Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS) | 38,80% | 48,06% | 24,74% | 37,02% | 36,87% | 47,42% | 39,02% |
| Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS) | 16,74% | 20,99% | 12,26% | 20,79% | 15,72% | 22,57% | 19,34% |
| Requerimiento de Liquidez Segunda Línea | N/D | 33,00% | 12,00% | 0,00% | N/D | N/D | N/D |
| Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea | 38,80% | 63,60% | 102,19% | #DIV/0! | N/D | N/D | N/D |
| Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos | 23,14% | -16,72% | -64,01% | -29,79% | -21,06% | -16,67% | -44,67% |
| Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR) | 38,80% | 48,06% | 24,74% | 37,02% | 36,87% | 47,42% | 39,02% |
| Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR) | 23,14% | 48,06% | 24,74% | 37,02% | 36,87% | 37,84% | 39,02% |
| 25 May. Deposit./Oblig con el Público | N/D | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| 25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR) | N/D | 273,46% | 536,31% | 246,85% | 415,57% | 272,40% | 310,77% |
| RIESGO DE MERCADO | | | | | | | |
| Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var) | N/D | 2,59% | 2,21% | 2,41% | 2,00% | 1,93% | 1,97% |
| Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var) | N/D | 0,96% | 1,10% | 0,78% | 0,75% | 0,26% | 0,13% |

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



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.