

Ecuador
Calificación Global

Banco Bolivariano C.A.

Calificación Global

2013	2014	2015
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación

“Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.”

Emisiones Convertibles

USD	Calif. Actual	Calif. Anterior
Clase 16: 6,000 M	AAA-	ND
Clase 17: 6,000 M	AAA-	ND

Resumen Financiero

En millones	mar-15	mar-16
Activos	2.748.570	2.685.235
Patrimonio	222.213	243.636
Resultados	6.954,0	4.915,8
ROE (%)	12,52%	8,06%
ROA (%)	1,00%	0,74%

Analistas:

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

Daniel Valdez B.
(5932) 226 9767
dvaldez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

Sólido posicionamiento e imagen con gobierno corporativo estable. El Banco Bolivariano (BB) es una institución de larga trayectoria que mantiene su posición como el quinto banco más grande del país. El banco está bien posicionado en el segmento comercial, y reconocido en el sector corporativo de grandes y medianas empresas, con mayor participación en la Región Costa del país. El gobierno corporativo es conservador, lo que se considera como una fortaleza de la institución.

Sólidos indicadores de liquidez. El Banco para el año 2016 ha dado prioridad a la posición de liquidez, gestionando fuentes alternativas de fondeo provenientes de organismos multilaterales que han mitigado en parte la disminución de los depósitos observada el año anterior. Además, el Banco mostró en el primer trimestre de 2016 un incremento en depósitos y el ritmo de colocación se ha desacelerado. La posición de liquidez del Banco es mayor a la de sus pares directos.

Contracción en la rentabilidad. El Banco mantiene buenos niveles de rentabilidad, sin embargo, la contracción económica del país, el privilegio dado a la liquidez y el creciente aumento en la morosidad del sistema en general, generan un impacto en el desempeño de la institución. El Banco maneja un adecuado indicador de eficiencia operativa, que le permite tener mayor flexibilidad financiera. También tiene la capacidad de constituir provisiones adecuadas y fortalecer su patrimonio considerado como una ventaja competitiva en un entorno en que la perspectiva de la rentabilidad es a contraerse en todo el sistema a mediano plazo por las limitaciones en la generación de cartera.

Menor colocación y ligero deterioro en calidad de cartera. El Banco mantiene indicadores de morosidad de cartera relativamente estables y continúa siendo más bajo que el promedio del sistema y sus pares, no obstante, este se ha incrementado sobre la media de años anteriores. El deterioro se da principalmente en la cartera de consumo que mantiene una participación del 19.6% a marzo 2016. El Banco cuenta con el respaldo de garantías y provisiones que le permitirían resolver con mayor facilidad cualquier contingente de cartera en el corto plazo.

Concentración en mayores deudores y mayores depositantes. En consistencia con la naturaleza corporativa del Banco, la institución presenta indicadores de concentración de mayores deudores y mayores depositantes algo superiores a bancos de naturaleza universal. Si bien en sí misma la concentración es un riesgo, en este caso se mitiga en parte por la calidad de activos, la rápida rotación de la cartera, la relación estable con los clientes y la diversificación por sectores económicos.

Apropiado soporte patrimonial. El soporte patrimonial mejoró gracias a la capitalización constante de una parte de las utilidades realizadas en años anteriores y a la constitución de nuevas provisiones, lo cual influye positivamente en el índice de capital libre, el cual también se incrementa en el primer trimestre de 2016. El indicador de capital libre del Banco en relación a sus activos productivos y fondos disponibles, se ubica en 6.9% a marzo 2016 vs. un 5.8% registrado en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, este indicador aún se encuentra por debajo de la media del sistema del 7.66%. Un mayor indicador de capital libre amplía la capacidad de la institución para



enfrentar riesgos no evidenciados o deterioros en la calidad de los activos productivos.

Perspectiva de calificación. La perspectiva de calificación del Banco Bolivariano se mantiene estable producto del resultado de su gestión en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, podrían generarse complicaciones del entorno operativo, especialmente restricciones de liquidez en la economía, donde esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores en la institución.

Títulos de deuda. El Banco mantiene emisiones en el mercado de valores ecuatoriano como emisor, las cuales no son calificadas por BWR, y una como originador, que sí es calificada por BWR. El detalle y principales características de los títulos se encuentran en la sección “Presencia Bursátil” de este informe.

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.

Características de la Emisión

Emisión de Obligaciones Generales	
Emisor:	BANCO BOLIVARIANO C.A.
Monto:	USD 12'000.000,00
Clase 16:	USD 6'000.000,00
Monto Colocado Serie A y B:	USD 6'000.000,00
Monto Circulación Serie A:	USD 6'000.000,00
Plazo tramo:	1.800 días (5 años)
Cupón de Interés:	TPR + 2%
Pago de Interés:	Semestral
Amortización:	1.800 días (5 años)
Fecha Primera Colocación:	27-Aug-14
Fecha Vencimiento:	27-Aug-19
Clase 17:	USD 6'000.000,00
Monto Colocado Serie C y D:	USD 6'000.000,00
Monto Circulación Serie C y D:	USD 6'000.000,00
Plazo tramo:	1.800 días (5 años)
Cupón de Interés:	LIBOR 6 meses + 6%
Periodicidad del reajuste:	Semestral
Pago de Interés:	Semestral
Amortización:	1.800 días (5 años)
Fecha Primera Colocación:	24-Aug-14
Fecha Vencimiento:	27-Aug-19
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Los fondos que se obtengan con la colocación de estas Obligaciones Convertibles en Acciones, servirán para fortalecer el patrimonio técnico del Banco Bolivariano C.A.
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	MASVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador:	Banco Bolivariano C.A.
Representante Obligacionistas:	Asesorsa S.A.

Hechos Relevantes y subsecuentes

La Junta General de Accionistas del Banco Bolivariano C.A. celebrada el 19 de marzo de 2015, resolvió el reparto de un dividendo neto en efectivo por la suma de USD 2,629,049.28, de un dividendo total de USD 7,629,049.28, del que ya ha sido descontado un dividendo anticipado de USD 5,000,000.00, resuelto por el Directorio en sesión del 21 de agosto de 2014.

Con fecha 16 abril del 2015, se ha inscrito en el Registro Mercantil de Guayaquil un aumento de capital suscrito y pagado del Banco por USD 17.7 MM, resuelto por el Directorio Extraordinario del 19 de marzo de 2015, con lo cual queda elevado el capital suscrito y pagado a USD 182 MM.

El Directorio del Banco Bolivariano C.A., en sesión celebrada el 23 de julio de 2015, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 406 del Código Orgánico Monetario y Financiero resolvió el reparto de un dividendo neto anticipado de las utilidades del presente ejercicio, por la suma de USD 5.500.000.00.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0004052 de fecha 20 de octubre de 2015, resolvió CANCELAR en el Catastro Público del Mercado de Valores la inscripción de papel comercial emitidos por BANCO BOLIVARIANO

C.A., cuya oferta pública fue aprobada mediante resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-0002658 de mayo 6 de 2013.

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

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

Esta reclasificación deja de ser consistente con las características de un Fondo de Liquidez, sobre: fideicomiso de administración independiente de los recursos de partícipes privados, respaldo en títulos valores de alta seguridad, liquidez y rentabilidad, e inmediata disponibilidad de fondos para atender necesidades en cámara de compensación, u otras emergentes. Banco Bolivariano transfiere USD 127 MM a la inversión temporal, y acredita derechos fiduciarios en el Fondo de Liquidez.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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



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

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

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

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

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

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

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

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

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

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

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

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.



- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financieras crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

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

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

Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre sí no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

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

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

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

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Perfil de la Institución

Banco Bolivariano C.A. es una institución bancaria privada clasificada como mediana según la Superintendencia de Bancos (SB), con una trayectoria mayor a 35 años, con cobertura y presencia a nivel nacional con mayor incidencia en la Región Costa.

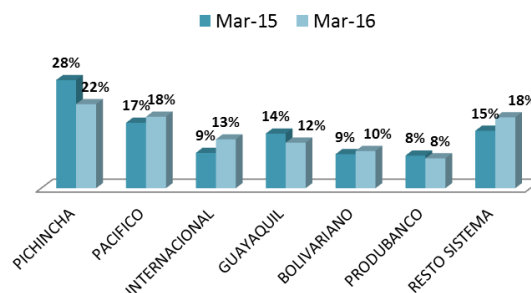
El Banco principalmente tiene una orientación al segmento comercial corporativo y también opera en el segmento de consumo, con productos como tarjeta de crédito, en su mayor parte con clientes que están relacionados a su cartera principal, manteniendo un crecimiento controlado.

Las fuentes de fondeo son también depósitos mayormente del sector corporativo, de forma que el Banco tiene un indicador algo más alto de concentración en depósitos, en comparación a otros bancos de tipo universal; no obstante, la Administración ha establecido como estrategia el impulso a captaciones de personas naturales de montos bajos en los últimos años, con lo que ha procurado mitigar dicho riesgo.

Posicionamiento e imagen

De acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Bancos (SB), en el ranking de bancos privados el Banco Bolivariano ocupa la segunda posición del grupo de bancos clasificados como medianos por tamaño de activos con una diferencia mínima con la institución que ocupa el primer lugar. Está cerca de los cuatro bancos clasificados grandes, con un volumen de activos de USD 2,685 MM a marzo 2016.

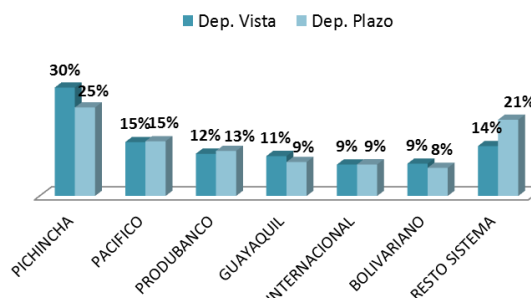
Participación por Resultados



Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: BWR

Banco Bolivariano presenta una participación de 8.32% del total de activos del sistema de bancos privados, ocupando el sexto puesto por este concepto y el quinto por resultados con una participación de 9.60% en el sistema, a marzo 2016. En cuanto a depósitos, el Banco ocupa el sexto puesto con un 7.84% de participación en depósitos a plazo y el quinto en depósitos a la vista con un 9.03% con respecto al sistema.

Participación por Depósitos Mar. 2016



Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: BWR

El Banco ha mantenido estable su posición en el sistema respaldada por una buena imagen corporativa, la fidelidad de los clientes y una estrategia comercial de servicios financieros bien definida.

Banco Bolivariano se direcciona a la intermediación financiera con un enfoque hacia la banca corporativa en colocación de cartera, captación de depósitos, y servicios conexos. El estilo de administración ha sido conservador, con riesgo controlado, siempre bajo estudios y análisis previo a cualquier incursión en nuevos segmentos, su estrategia históricamente ha sido consistente con sus resultados.



Estructura Accionaria

Los principales accionistas del Banco Bolivariano se detallan en el siguiente cuadro:

ACCIONISTA	% PARTICIPACIÓN
SASETAF S.A.	59,61%
DESINVEST S.A.	11,89%
BLUHM CARLSOHN ANDRES	4,04%
IFECOR S.A.	3,55%
GRUPO WONG	3,22%
MOELLER FREILE WERNER GUSTAVO	2,27%
VARIOS (menores al 1.95%)	15,42%
TOTAL	100%

Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

Los mayores accionistas del Banco Bolivariano son dos empresas, cuyo objeto social es la tenencia de acciones, las cuales poseen el 71.5% del total del capital social del Banco.

La estructura de capital del Banco es abierta, las acciones se cotizan en las bolsas locales, sin embargo, el control de la institución se mantiene en dos grupos familiares, que tienen larga trayectoria y conocimiento del sistema financiero.

El soporte accionarial se refleja históricamente en la continua capitalización de una parte de los resultados, en promedio el 65% de los resultados netos anuales en los últimos 7 períodos (71% del resultado del año 2015). Adicionalmente durante el mes de abril de 2015 se registró un aumento del capital suscrito y pagado por USD 17.7 MM. Esto le ha permitido a la institución mantener niveles de apalancamiento y solvencia por sobre los requerimientos legales y acordes a sus políticas.

Evaluación de la Administración

La Administración del Banco se maneja bajo estándares técnicos con base en el conocimiento del sistema bancario y de su nicho de negocio. El equipo gerencial ha sido estable, y está compuesto por personal con años de experiencia en el Banco (en promedio más de 15 años) y también en el sistema financiero.

La Administración sigue la línea establecida por el Directorio y los accionistas, la cual ha sido históricamente conservadora y muestra consistencia entre la estrategia y los resultados.

El número de empleados registrado hasta la fecha de nuestra revisión es de 1543 personas.

Gobierno Corporativo

El Directorio lo conforman profesionales independientes con conocimiento del negocio de intermediación (cinco miembros titulares y cinco suplentes). El Directorio participa de los Comités de administración integral de riesgos y de auditoría

interna periódicamente.

Se estima que el gobierno corporativo es una fortaleza de la institución, con transparencia en el manejo del negocio y consecución de resultados.

Objetivos estratégicos

Los objetivos estratégicos del Banco para el año 2016 mantienen un enfoque conservador, donde se orientan esfuerzos en la consecución de varios objetivos como: maximizar los ingresos provenientes vía servicios y comisiones; incrementar los niveles de liquidez, dando un mayor énfasis en la obtención de fondeo del exterior; moderar el crecimiento de la cartera en relación al comportamiento de los depósitos; mantener la buena calidad que tienen el Banco en sus activos de riesgos; fortalecer el patrimonio del Banco e incrementar la constitución de provisiones.

Además, el Banco se mantiene en un permanente esfuerzo por mejorar la eficiencia operativa y administrativa a través de un riguroso control de gastos. La Administración tiene contemplada varias medidas para mejorar la eficiencia del Banco en cuanto a su control interno; además también cuenta con planes de contingencia y análisis especializados ante variables externas como posibles desastres naturales.

De igual manera, la gestión del Banco se enfoca en fortalecer la relación con los clientes corporativos y personas naturales que cumplan con el perfil de riesgo establecido con la entidad, buscando sinergias entre las diferentes áreas del Banco, para así optimizar la venta cruzada de los diferentes productos.

Para las operaciones que se recuperen y no vayan a ser renovadas, el Banco estima re direccionar el crédito con un adecuado balance entre el perfil de riesgo, mejorando la calidad de la cartera y la rentabilidad esperada por la institución.

Frente al riesgo de impacto de las políticas arancelarias vigentes en el país, especialmente en el segmento comercial importador, se monitorean constantemente los factores externos que puedan influenciar en el desempeño de los clientes y sus sectores específicos, de forma que se podrán ajustar las políticas de crédito durante el tiempo, reduciendo exposición con algunos clientes, tomando en cuenta la relación específica con cada cliente.



El segmento de consumo, especialmente tarjeta de crédito, ha presentado un crecimiento conservador en los últimos años, que se estima continúe en el año 2016. El aumento en este segmento está combinado a la cartera propia de clientes corporativos, y depende también del flujo de depósitos en el año.

Las obligaciones con el público son la principal fuente de fondeo del Banco. La Institución ha conseguido diversificar las fuentes de fondeo, y la estrategia se dirige a continuar fomentando la captación de fondeo del exterior y también de depósitos de personas naturales. Además, la Administración del Banco, de acuerdo a las necesidades de liquidez y dependiendo montos, plazos y tipo de clientes ha ajustado las tasas pasivas en relación a lo efectuado por varias instituciones en el sistema durante el último año.

Según la normativa actual, en el sistema bancario privado del país se ha cerrado la posibilidad de diversificar el fondeo a través de emisiones de corto plazo colocadas en el mercado de valores. En este sentido el Banco posee en el pasivo obligaciones financieras provenientes del exterior, en especial con multilaterales, aprovechando la exención del impuesto ISD. Este fondeo aumentó significativamente durante el 2015 y se evidencia un mayor incremento durante el primer trimestre del 2016.

La visión de la Administración se mantiene con estrategias de mediano y largo plazo, con crecimiento en sus segmentos naturales y ganando conocimiento y experiencia en nuevos segmentos, como el de Pymes. El patrimonio se seguirá fortaleciendo con la capitalización de la mayor parte de las utilidades, como se ha observado históricamente y de acuerdo a políticas vigentes.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Banco Bolivariano y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros del Banco Bolivariano para los periodos 2012, 2013 y 2014 auditados por la firma KPMG. Además, el informe auditado con corte a diciembre 2015 por la firma PwC.

En cifras históricas utilizadas en reportes de calificación anteriores, hasta el año 2012, se analizaron balances del Grupo Bolivariano, donde constaba consolidada la operación, principalmente de la subsidiaria en Panamá, la cual fue vendida en agosto del 2013.

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

Administración de Riesgo

La administración de riesgos se realiza conjuntamente entre las gerencias, que son las cabezas ejecutoras, y el Directorio, que es el encargado de establecer las políticas generales de riesgo, las cuales tienen un perfil conservador. La metodología utilizada procura la independencia del área de riesgos y el área comercial, y una acción proactiva frente a los eventos de riesgo.

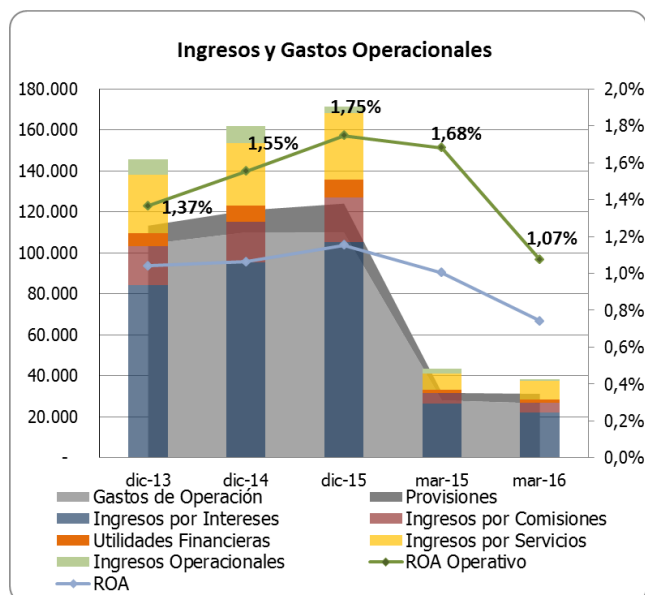
El Comité de Administración Integral de Riesgos gestiona y da seguimiento continuo a los riesgos financieros y no financieros a los que podría estar expuesta la institución. Estos son analizados con el fin de dar alertas tempranas en caso de evidenciar comportamientos volátiles o potenciales deterioros y son reportados al Directorio periódicamente.

La Unidad de Riesgos cuenta con sofisticadas herramientas de tecnología de información especializadas en la gestión de riesgos, los cuales permiten identificar, medir, mitigar y monitorear las áreas más sensibles del negocio con un enfoque proactivo ante cualquier eventualidad. De igual manera, la Unidad cuenta con sólidas bases a seguir en una serie de políticas y procedimientos en los cuales se fijan límites en diferentes ámbitos como: liquidez, mercado, cartera ,etc. Los mismos son aprobados por la alta gerencia y monitoreados en el Comité de Riesgos.



Rentabilidad y Gestión Operativa

Rentabilidad



Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

Como se puede observar en el gráfico anterior, los indicadores de rentabilidad operativa y neta del Banco Bolivariano mejoraron a diciembre 2015 con relación al mismo período 2014, sin embargo en el periodo marzo 2015-16, se observa una contracción de este indicador en 0,61%. Los ingresos generados por intereses y comisiones cubren la mayoría del gasto operativo y provisiones del período. Complementando la estructura de ingresos y cobertura de gastos, cuenta además con ingresos por comisiones, financieros y servicios cuya representación es significativa.

Los ingresos por servicios presentan una rentabilidad estable, generados a los servicios relacionados a cuentas de ahorros y corriente como estados de cuenta, chequeras y transferencias al exterior.

La tendencia de colocación de la cartera ha mostrado una tendencia a contraerse desde el 2015 en consistencia con el resto del Sistema. Para el periodo marzo 2014-15, la cartera se contrae en un 8,7% (129.3MM); con esto se observa una disminución de la rentabilidad, con un indicador de interés de cartera sobre los activos productivos promedio, el cual pasó de 4,43% en marzo 2015 a 3,99% en marzo 2016. La disminución anual en ingresos por intereses es del 16% (USD 4.2MM), producto de un ajuste en tasas activas y pasivas.

Una menor rentabilidad de la cartera y un incremento del costo del fondeo hace que el margen de interés neto (MIN) disminuya con respecto al promedio de años anteriores, ubicándose en 61,97% en marzo 2016 (69,49% en marzo 2015). La perspectiva sería conservadora en relación al margen, en función de un entorno sistémico que compite por el crecimiento de depósitos. Se ha observado y se podría esperar un mayor ajuste de tasas pasivas, de manera que el margen siga contrayéndose ligeramente a lo largo del año 2016 con respecto al 2015. Sin embargo, el Banco ha demostrado su capacidad de obtener fondeo con créditos del exterior y mantener buenos niveles de rentabilidad.

Con fecha 5 de mayo del 2015 y publicado en el registro oficial No. 493, se expide la exención al impuesto de salida de divisas que aplica a pagos derivados de créditos directos, líneas de crédito o depósitos otorgados, siempre y cuando dichos recursos provengan de instituciones financieras internacionales, lo que beneficiaría a todas las instituciones financieras locales. De esto, el Banco ha incrementado su fondeo por esta vía, lo que representa también un costo financiero; sin embargo mejoran los niveles de liquidez.

Por otra parte, el indicador de Ingresos Operativos Netos en el periodo marzo 2015-16 presenta una disminución anual de 11,7%, tomando en cuenta que la cartera no creció en el último año.

La composición de ingresos se ha mantenido relativamente estable con respecto al trimestre anterior, en donde los ingresos por intereses representan el 58% del total de ingresos operativos netos, seguido por: ingresos por servicios (23%), ingresos por comisiones (13%), utilidades financieras (4%) e ingresos operacionales (2%) a marzo 2016.

Los servicios que más aportan a los ingresos son los correspondientes al servicio de transferencias al exterior, avances de tarjeta, consultas de saldos y chequeras.

El gasto operativo en el período marzo 2015-2016 presenta una reducción del 5.3%, alcanzando los USD 1.5MM. Los rubros más representativos son: Gastos de personal, Servicios e impuestos y contribuciones que representan el 80% del gasto operativo. El 20% restante corresponde a cuentas varias como honorarios, depreciaciones, entre otros. El estricto control de gastos favorece a la rentabilidad del Banco, sin embargo el **margen operativo antes de provisiones** decreció en un 23% anual en el periodo marzo 2015- 2016, mientras que en el Sistema en el mismo periodo se observó un decrecimiento del 19.6%.

Por otra parte, el gasto de provisiones se incrementa en 26.7% con respecto a marzo del año anterior, influenciado por el crecimiento de la cartera en riesgo registrado (+32% en el periodo marzo 2015-16). La Administración ha mantenido un gasto alto de provisión, que alcanza el 39.4% del MON antes de provisiones a marzo 2016 (81.1% promedio del sistema).

En cuanto a los ingresos y egresos no operativos, incluyendo el gasto de impuesto a la renta y la participación de trabajadores, a marzo 2016, presenta una reducción en otros ingresos de USD 503M en 2015 a USD 442M en 2016. Otros egresos no presentan un monto material aunque se incrementaron en un 4.6% (USD 146M en marzo 2016). Finalmente Impuestos y participación a trabajadores se ubicó en USD 2.5MM en marzo 2016 vs. USD 5 MM registrados en el año 2015.

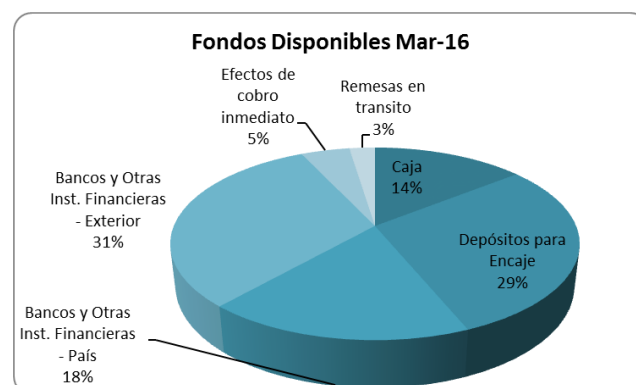
La utilidad neta del primer trimestre del año fue USD 4.9 MM, con una disminución anual del 29.3% frente al resultado del mismo periodo del año anterior. El Sistema tuvo un decrecimiento del 35.3% en el mismo periodo. Los indicadores de rentabilidad del Banco han disminuido en el período analizado, con un ROA de 0.74% (1.00% mar-15) y un ROE de 8.06% (12.52% a mar-15).

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A marzo 2016, los fondos disponibles del Banco registran un incremento trimestral de USD 39.8MM (USD +114MM en términos anuales) en el total de la cuenta que asciende a USD 746.6 MM. Los depósitos de encaje aumentan en USD 53.4 MM en el trimestre, debido al cumplimiento de la resolución No. 52 de la JPRMF correspondiente a transferencias de dinero desde el exterior por parte de los clientes del Banco, en donde estos valores deben ser acreditados en el Banco Central. Este volumen es mayor al de las transferencias enviadas, por lo tanto se ve reflejado en el incremento en la posición de encaje del Banco Central.

Por otra parte, existe un incremento en fondos disponibles invertidos en bancos e instituciones financieras privadas con respecto al trimestre anterior en USD 3.6MM, alcanzando USD 367.6 MM en marzo 2016. En términos anuales, el valor de bancos e instituciones financieras disminuye un 0.4% (USD 1.6MM).



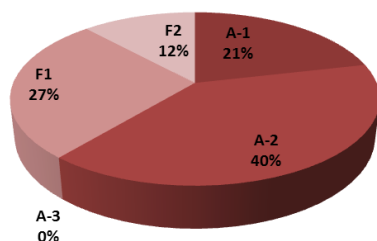
Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La distribución de los fondos disponibles a marzo 2016 fue de la siguiente manera: 14% en caja, 29% en depósitos para encaje en el BCE, 49% son depósitos en instituciones financieras privadas locales y del exterior, y el 8% restante son efectos de cobro inmediato y remesas en tránsito.

El 17.9% de los fondos disponibles está distribuido en depósitos en 7 instituciones financieras locales (21.7% en diciembre 2015) y el 31.4% en depósitos en el exterior (29.8% en diciembre 2015), que corresponden a más de 50 instituciones con altas calificaciones de riesgo de corto plazo como se muestra en la gráfica.



Fondos disponibles del exterior por calificación
Mar. 16



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

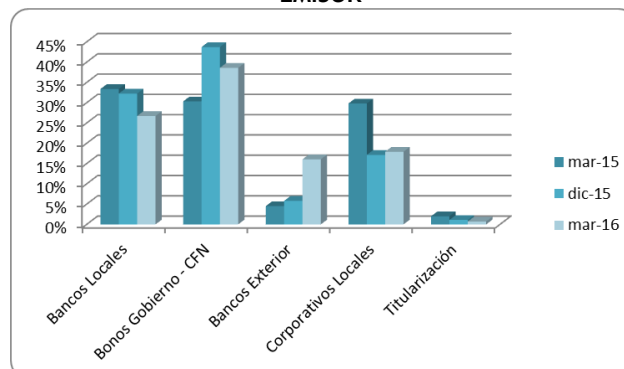
La Administración de la Tesorería continúa con una política de priorizar la diversificación, la calificación de los emisores y la disponibilidad inmediata de los activos líquidos. En la coyuntura actual, aun se controla de cerca la liquidez, frente a un decrecimiento sistémico de los depósitos.

En cuanto al portafolio de inversiones, este alcanzó un monto de USD 467 MM a marzo 2016, continuando con la tendencia de crecimiento observada en el tercer trimestre del 2015. No obstante, este crecimiento se debe principalmente a la reclasificación contable del 70% de los derechos aportados al Fondo de Liquidez. A marzo de 2016, este concepto asciende a USD 130.2MM (USD 127 MM en diciembre 2015). Por otro lado, el aumento de los depósitos en el trimestre, refleja también un incremento en el portafolio, el mismo que está invertido en su mayor parte en títulos de emisores privados. Con respecto a marzo 2015, el portafolio presenta un incremento del 25.5% (USD 94.9 MM) y con respecto al trimestre anterior un 18.1% (71.7MM).

El portafolio está diversificado en 55 emisores, de ellos el 38.6% son títulos del Gobierno ecuatoriano, 26.7% son certificados de depósitos de 10 bancos locales, 17.9% son emisiones de diversas empresas locales negociadas en el mercado de valores, 16.1% son inversiones en bancos del exterior y 0.7% en titularizaciones.

Cabe mencionar que dentro del 43.7% de títulos del Gobierno se encuentran incluidos USD 130.2MM que corresponden a la reclasificación del Fondo de Liquidez. El Fondo se encuentra registrado como una inversión mantenida hasta el vencimiento de entidades del sector público dando cumplimiento a lo dispuesto por la ley y representa el 28% del total portafolio.

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO BB POR TIPO DE EMISOR

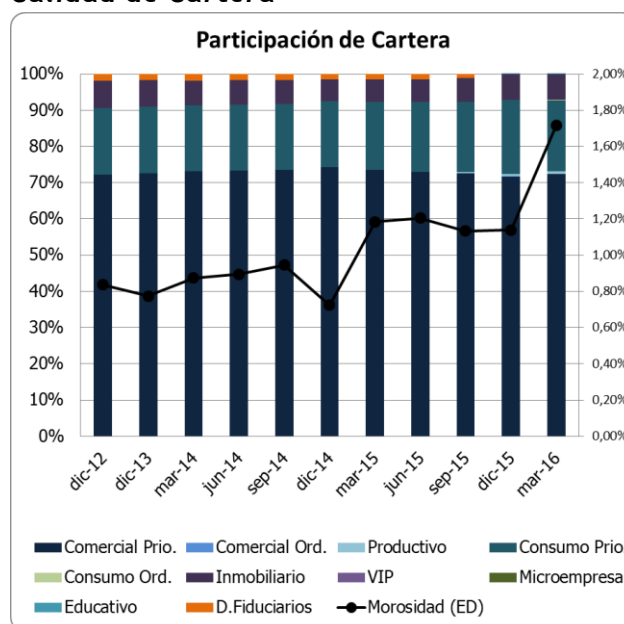


Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

En relación a los plazos, en el último trimestre aumentó la participación de inversiones a 180 días que representa el 9% del total del portafolio (4% a diciembre 2015). Las inversiones de mayor peso con respecto al plazo recae en aquellas de hasta 90 días, abarcando un 32% del portafolio. Las inversiones de hasta 30 días, disminuyen su participación al 11% (18% en diciembre 2015).

La provisión del portafolio al mes de diciembre mantiene un monto de USD 1.2 MM, calculada con base en premisas de potenciales deterioros de valor de los títulos. Además, existen inversiones de disponibilidad restringida por un monto de USD 29.2 MM (6% del portafolio), valor que sirve en parte para respaldo a los consumos del exterior de las tarjetas Visa y Mastercard y también se registra el valor de un colateral por la obtención de un préstamo de un banco del exterior.

Calidad de Cartera



Fuente: SBS Elaboración: BWR



La composición de la cartera a marzo 2016 es principalmente en el segmento comercial prioritario (72.3%), seguido por consumo prioritario (19.6%) e inmobiliario (7.2%), el restante 0.8%, el Banco empieza a registrar valores en segmento de crédito productivo (de acuerdo a la nueva normativa), sin embargo es aún muy pequeño.

El segmento de negocio corporativo y empresarial maneja una baja carga operativa y genera rentabilidad por los ingresos de servicios relacionados a empresas. Además, el Banco mantiene uno de los menores indicadores de morosidad del sistema bancario.

La cartera bruta total registró USD 1,358 MM, la cual se ubicó bajo el monto del trimestre anterior (-2.2%) y del mismo periodo con respecto al año anterior (-7.27%). El Banco tampoco altera mayormente la composición de su principal activo productivo que se concentra en el segmento comercial prioritario, el cual disminuyó un 10.2% con respecto a marzo de 2015.

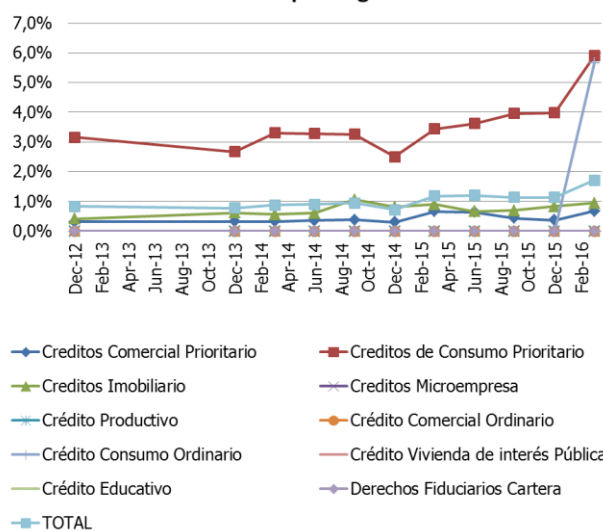
El siguiente segmento de negocio de más volumen, y que presenta también un decrecimiento en el último trimestre, es el de consumo prioritario, el cual disminuye en un 4.6% en términos anuales. Dicha variación corresponde principalmente a tarjeta de crédito. Además, el Banco mantiene un volumen de USD 97.9 MM en cartera de vivienda, que se ha incrementado en un 7.5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

La Administración considera crecer en cartera en función del nivel de depósitos, en donde se ha observado que continúa el comportamiento desacelerado de las fuentes de fondeo. El Banco estudia caso por caso los requerimientos de los clientes corporativos que necesiten líneas de financiamiento.

Debido a que la desaceleración económica implica que las empresas proyecten menor crecimiento, la demanda por financiamiento para capital de trabajo también se reduce.

El indicador de morosidad de la cartera total se incrementó y pasó de 1.20% en mar-2015 hasta 1.71% en mar-2016. La cartera comercial del Banco ha mantenido históricamente un indicador estable de morosidad y tras superar el incremento en la cartera en riesgo por el vencimiento de una operación de un Grupo Económico Corporativo en el primer semestre del año anterior. Esta cartera fue vendida en el mes de julio 2015 en condiciones favorables que permitieron reducir la morosidad del segmento. A marzo 2016, la morosidad de esta cartera se ubicó en 0.67% (0.66% en marzo 2015).

Morosidad por Segmento



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Por otro lado, la morosidad de la cartera de consumo prioritario mostró un constante incremento a lo largo del 2015 y continúa con esa tendencia durante el primer trimestre del 2016. A marzo 2016, la morosidad de esta cartera se ubica en 5.90% vs. un 3.44% registrado en el mismo periodo del año anterior. El indicador es mayor al del año pasado debido al crecimiento de cartera que hubo en años anteriores (a pesar que el último trimestre ha disminuido en USD 16.3MM) y una mayor participación en este segmento (19.6% de la cartera en marzo 2016), que sumado a la desaceleración económica que experimenta la economía del país, influyó en el aumento de la morosidad. Sin embargo este indicador se mantiene por debajo del promedio del sistema.

El segmento de cartera de vivienda participa del 7.2% de la cartera total a marzo 2016, incrementándose ligeramente con respecto al mismo periodo del año anterior (6.2%). Este es un tipo de crédito importante dentro de la estrategia del Banco, no obstante, la Administración espera mantener los saldos del año 2015, con ritmo de colocación menor para el año 2016, lo que se evidencia con una reducción de esta cartera del 2.1% en el último trimestre. La cartera en riesgo del segmento de vivienda es de baja representación en el total, con un indicador de morosidad de 0.94% (0.89% en marzo 2015) y se estima se mantendrán niveles similares durante el 2016.



Existe riesgo de concentración, observado el año anterior, cuando un deudor significó un incremento importante de la cartera en riesgo, sin embargo, la buena calidad de garantías y oportuna gestión de la Administración permitieron la rápida recuperación de aquel riesgo. La concentración por deudor es un riesgo dentro de la estructura del balance, aunque éste se mantiene por debajo de la política del Banco que tiene un límite de 30%. Al mes de marzo de 2016, la concentración de los 25 mayores deudores sobre el total de la cartera alcanza el 22% y se reduce de con respecto a marzo 2015 que se ubicó en 30.46%, sin embargo aumenta con respecto al trimestres anterior (21.15% a dic-15) y todavía es un indicador considerado alto.

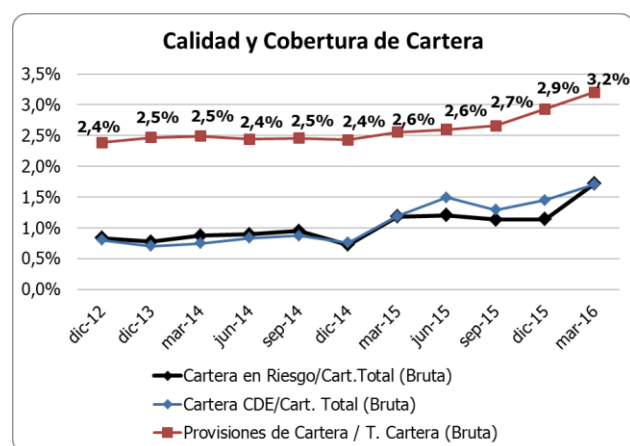
De igual manera, el Banco tiene como política mantener una concentración por actividad económica en niveles iguales o menores al 10%. La principales actividades económicas son: Comercio por mayor y menor, reparación vehículos motor y motocicletas 9.88%; Elaboración de productos industriales 8.79%, Construcción 5.35% y Consumo masivo 5.09%. El resto de actividades económicas donde se coloca el crédito presenta participaciones menores al 5%.

La distribución geográfica de la cartera del Banco también muestra concentración en la ciudad de Guayaquil con el 70.52% de la cartera, seguido por Quito con el 16.77%, Cuenca con el 5.78%, Quevedo con 1.33% y resto del país mantiene el 6% restante.

Con respecto al terremoto ocurrido en el país el pasado 16 de abril, donde las principales zonas afectadas fueron las provincias de Esmeraldas y Manabí, el Banco mantiene participaciones menores en dichas zonas menores al 1%. Al respecto, el Comité de Riesgos está consciente de la exposición en las zonas afectadas.

Se mantiene latente la incertidumbre de fenómenos naturales tales como las posibles erupciones de volcanes; así como los posibles efectos que puede ocasionar el fenómeno de El Niño.

Al respecto, dada la gran participación del Banco en la región costa, se han realizado varios estudios técnicos para evaluar el riesgo en sectores puntuales donde el Banco mantiene posiciones. La Administración mencionó que el monto evaluado en riesgo por dichos estudios no es material para el Banco; sin embargo, se toman todo tipo de medidas preventivas para posibles eventualidades en actividades económicas como: Camarón (Exportador), Cría de Camarón, Elaboración y Conservación de Pescado y Productos de Pescado, entre otros.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La mayor parte de la cartera del Banco (94.67%) está calificada como de riesgo normal (A1-A3). La cartera CDE o sub estándar aumentó a USD 23.2 MM en marzo 2016 (USD 20.1 MM, en diciembre 2015), que representó una variación de 15.2% con respecto al trimestre anterior. Este aumento obedece al incremento natural del giro del negocio. La participación de la cartera CDE con respecto a la cartera no es material, manteniendo niveles poco significativos.

El nivel de cobertura de la cartera en riesgo más contingentes con provisiones disminuyó con respecto al trimestre anterior (195% en mar-16 vs 272% de dic-15), además este indicador se ubica bajo el promedio manejado por la institución el año anterior (242%). Sin embargo, este indicador se compara favorablemente en relación a la media del sistema financiero, que en marzo 2016 fue de 162%. Adicionalmente, las provisiones incluyen una genérica voluntaria por USD 7.9 MM y una provisión anticíclica de USD 2.3 MM.

Las operaciones contingentes del Banco registraron un monto de USD 336 MM, a marzo 2016 con una reducción del 17% anual. De estas operaciones, los créditos aprobados no desembolsados representan el 63.3%, seguido por fianzas y garantías con el 19.7%, después por cartas de crédito 10% y finalmente avales con el 7%.



Las operaciones de comercio exterior, continúan mostrando una tendencia a desacelerarse, esto en concordancia con la coyuntura macroeconómica de reducción de importaciones y exportaciones de varios sectores. La perspectiva es que este comportamiento continúe a lo largo del año 2016.

En cuanto a las titularizaciones, en el 2009, el Banco realizó un proceso de titularización con cartera hipotecaria con créditos clasificados A, cuyos títulos se encuentran en el balance del Banco, y tiene un saldo de USD 2.6 MM (marzo 2016).

Riesgo de Mercado

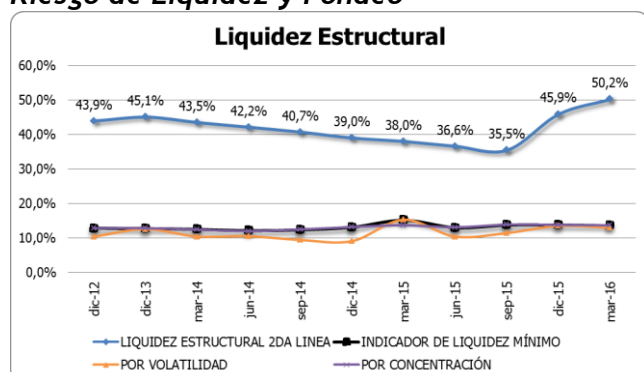
La estructura de corto plazo de activos y pasivos del Banco hace que el riesgo de variación de tasas de interés en los mismos sea bajo. No obstante, la Administración de la Tesorería y de Riesgos hace un monitoreo continuo con diferentes escenarios de estrés para determinar potenciales riesgos.

Según los reportes de riesgo de mercado y liquidez de marzo 2016, la sensibilidad del margen financiero a un cambio de 1% en la tasa de interés, en valores absolutos fue de USD 2.7 MM, que representa una posición de riesgo del margen de 1.03% del PTC. Mientras que, si se mide la sensibilidad de los activos y pasivo sujetos a un cambio en la tasa de $\pm 1\%$, sobre los recursos patrimoniales, esta es menor al 1% (0.44% a marzo 2015).

El Banco ha mantenido históricamente una sensibilidad baja a cambios en la tasa de interés, cuyo importe en riesgo reportado hasta marzo 2016 sería ampliamente cubierto por su patrimonio técnico.

Con respecto al riesgo de tipo de cambio, éste es marginal ya que la institución mantiene la política de no tener posiciones materiales abiertas en moneda extranjera.

Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

En 2015 y lo que va del 2016, el entorno macroeconómico registra un deterioro en los niveles de liquidez, explicado tanto por la apreciación del tipo de cambio, la caída del precio del petróleo (reducción de exportaciones), un entorno poco favorable para las exportaciones privadas y preferencia de liquidez por los agentes económicos.

Es así, que en respuesta a la coyuntura, las instituciones financieras del sistema tienen especial cuidado con el manejo de la liquidez; por ello se enfocan en mantener activos líquidos suficientes para cubrir de forma adecuada los depósitos de corto plazo; lo que, a nivel sistémico mostraron una contracción importante en los primeros meses del 2015 y aún no recuperan su dinámica anterior.

El índice de liquidez de segunda línea del Banco con corte a marzo 2016 fue de 50.2%, frente a un requerimiento mínimo calculado de 13.7%, lo que significó una cobertura de más de 3.7 veces. En el caso del indicador de liquidez de primera línea es 4.7 veces superior a la volatilidad de primera línea. Es importante mencionar que el cálculo de liquidez estructural de segunda línea aumenta al cierre del año 2015 debido a la reclasificación contable del 70% de los derechos en el Fondo de Liquidez.

Tanto el índice de liquidez de primera como el de segunda línea, se comparan favorablemente con respecto al sistema, ubicándose en 48.57% y 50.20% respectivamente vs. un 39.79% y 37.85% del sistema reportados a marzo 2016.

Los activos líquidos en este período fueron de USD 975 MM, los cuales aumentaron en 11.1% en el trimestre, superando el valor reportado en el mismo periodo del año anterior en 14.9% (+USD 126.7 MM). La Administración del Banco mantiene una política de liquidez que procura una cobertura holgada con sus recursos líquidos frente a los pasivos de corto plazo. Al mes de marzo 2016, los activos líquidos cubren el 48.44% de los pasivos de corto plazo (Promedio del sistema 39.79%).

La concentración de los depósitos sería un riesgo dentro del balance del Banco, en términos de liquidez. Los 25 mayores depositantes representan el 20.96% del total de obligaciones con el público y el 47.91% de los activos líquidos. El índice con respecto a las obligaciones con el público aumenta, mientras con relación a los activos líquidos disminuye, en contraste a marzo 2015 (18.67% y 51.40% respectivamente). Por otro lado, los 100 mayores depositantes representan el 31.8% de los depositantes. Todas estas obligaciones se encuentran cubiertas en su totalidad por activos líquidos netos.



La Administración de riesgo y de la Tesorería monitorea continuamente el comportamiento de los depósitos para dar alertas tempranas, y estudian diferentes escenarios de estrés para establecer planes de contingencia, que hasta la fecha de nuestro análisis no han tenido que ser aplicados.

La principal fuente de fondeo del Banco son las obligaciones con el público que representan el 91.29% del pasivo total del Banco. Los depósitos monetarios, tanto a la vista como a plazo, aumentaron en un total de USD 40.3 MM (+1.9%) con respecto al trimestre anterior, sin embargo en términos anuales existe una contracción en los depósitos de 4.4% (variación anual de USD 99.1 MM).

Para compensar esta disminución, el Banco ha obtenido líneas de financiamiento con el exterior, en especial con organismos multilaterales, de bajo costo y con plazos más amplios. Al mes de marzo 2016, las obligaciones financieras tuvieron un monto de USD 93.4 MM, con un crecimiento anual del 47.2% (USD 29.9 MM). La Administración espera seguir contando con este tipo de operaciones a lo largo 2016.

Como se mencionó, la estructura de corto plazo de los activos del Banco le permite tener un calce de plazos adecuado y una brecha acumulada menor a la de algunos de sus bancos pares. La brecha acumulada sobre los activos líquidos sin considerar vencimientos mayores a 360 días, a marzo 2016 disminuye ligeramente con respecto al año anterior y pasa de 29.07% a 27.29%.

Riesgo Operativo

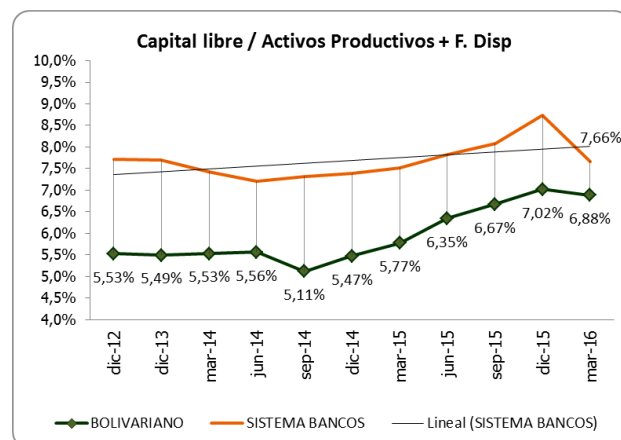
Se actualiza constantemente la matriz de riesgo operativo priorizando aquellos eventos que generen mayor impacto económico, se desarrollan indicadores claves de riesgo, y se establecen toda clase de controles que fortalecen el ambiente de control en los principales procesos que generan eventos de riesgo para el Banco. Se informa periódicamente en diferentes Comités los principales riesgos identificados, acciones correctivas para mitigar dichos riesgos, evolución de pérdidas por este tipo de riesgo, cambios en el perfil de riesgos, entre otros.

Por otro lado, en cuanto al cumplimiento de la última regulación expedida por la Junta Bancaria (JB-2014-3066), la cual está orientada a incrementar medidas de seguridad en los canales electrónicos, incluyendo mejorar los controles de gestión de la Tecnología de Información y Comunicaciones, se encuentra en un grado de cumplimiento del 100% con corte diciembre 2015.

La gestión de continuidad de negocio cuenta con planes definidos como: contingencias operativas y tecnológicas, recuperación de procesos, recuperación de desastres, manejo de emergencias y programas de capacitaciones y sensibilización, que permiten mantener la operatividad del Banco ante cualquier eventualidad analizada por la Administración. Se evaluaron los resultados de las pruebas al plan de continuidad y se puso en conocimiento del Comité de Riesgos. Los resultados de dichas pruebas fueron satisfactorios, en donde se observó que las incidencias presentadas no afectaron de manera significativa el desarrollo de los planes y se establecieron medidas correctivas para aplicación.

En cuanto a la prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos, el Banco cuenta con un programa de prevención basado en riesgos que se encuentra alineado a la normativa local y las mejores prácticas internacionales. El Banco cuenta con una estructura definida a través del Directorio de la Entidad, un Comité de Cumplimiento y la Unidad de Cumplimiento, cuya función principal es velar por el acatamiento de la normativa y mitigación de riesgos inherentes al Lavado de Activos y Financiamiento de Terrorismo en función de los procedimientos debidamente aprobados y establecidos en la entidad. De igual manera se apoya en un software especializado para la administración y calificación de riesgos, y manejo de alertas, que anualmente son evaluadas por auditorías internas y externas. Mantiene un programa continuo de capacitación que cubre los aspectos referidos en las políticas y procedimientos de la entidad y son impartidos a toda la organización.

Suficiencia de Capital



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Los indicadores de solvencia y patrimonio del Banco han sido estables, y en general, ha sido similar al de los bancos pares; no obstante, frente a varios bancos que tienen otro perfil de riesgo y otra estructura de balance son más bajos. Para



riesgos no evidenciados, el patrimonio se fortalece con la continua capitalización de una parte de las utilidades año a año (65% en promedio).

El indicador de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo a marzo 2016 fue 14.74%, el cual cumple con el requerimiento mínimo legal y está acorde a las políticas internas del Banco.

El patrimonio, incluyendo las utilidades generadas hasta marzo 2016, ascendió a un monto de USD 243.6 MM, con un crecimiento de 9.6% anual. El 89.9% del patrimonio técnico se refiere a patrimonio primario. El capital libre, es decir el monto de patrimonio sensibilizado con las provisiones y restado los activos improductivos, fue USD 180.3 MM en marzo 2016 (USD 154.7 MM en marzo 2015). Este cubriría en 6.88% a los activos productivos y los riesgos no evidenciados del balance, mejorando este indicador a su máximo histórico, reflejando una mejor solvencia de la institución.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Activo líquido (\$M)	\$ 975,061
Activo ajustados (\$M)	\$ 2,663,621
Activo total (\$M)	\$ 2,685,235

PRELACIÓN	DESCRIPCIÓN	Pasivo + contingentes tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Gtía
1	Obligaciones con el Público (incluye intereses)	2,228,846	2,228,846	0.44	1.20
2	Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	38,589	2,267,435	0.43	1.17
3	Obligaciones financieras	93,393	2,360,828	0.41	1.13
4	Valores en circulación	32,543	2,393,371	0.41	1.11
5	Otros pasivos	4,600	2,397,971	0.41	1.11
6	Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	43,628	2,441,599	0.40	1.09
TOTAL		2,441,599	2,441,599	0.40	1.09

*Activos líquidos calculados por BWR en función del valor en libros de fondos disponibles e inversiones de corto plazo del balance individual de BB. Activo total neto tomado del saldo en libros a mar-2016.

Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor u originador como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe, por lo que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la calificación.

La emisión de obligaciones convertible está dentro de la cuarta prelación en caso de liquidación.

Hemos solicitado y recibido la certificación sobre el cumplimiento de la garantía general y demás resguardos previstos por la ley, en la que se indica que la emisión cumple los requerimientos legales.

RESGUARDOS

La emisión de obligaciones convertible vigente cuenta con los resguardos de ley, no tienen

resguardos adicionales y tienen garantía general.

Presencia Bursátil

El Banco Bolivariano ha realizado algunas emisiones en el mercado de valores que han tenido aceptación entre los inversionistas locales. Al mes de marzo 2016, se encuentran en circulación los siguientes valores:

Instrumento	Monto Autorizado	Saldo de Capital (US\$)	Última Calificación	Calificadora de Riesgos / Fecha de Comité
Emisión de Obligaciones Convertibles	5.000.000	-	AAA	PCR (25-Ago-15)
Emisión de Obligaciones Convertibles	12.000.000	12.000.000	AAA-	BWR (31-may-16)
Titularización Hipotecaria	35.000.000	2.634.736	AAA	PCR (25-Feb-16)
	52.000.000	14.634.736		

Fuente: Banco Bolivariano

La calificación de riesgo otorgada por otras Calificadoras a los títulos valores emitidos u originados por parte de Banco Bolivariano, son de exclusiva responsabilidad de aquella que la otorgó.

BOLIVARIANO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.556.420	471.269	231.353	281.860	369.156	363.959	367.551
Inversiones Brutas	5.451.749	361.267	517.166	414.119	373.376	396.551	468.294
Cartera Productiva Bruta	17.802.638	1.227.356	1.257.500	1.471.539	1.470.018	1.373.584	1.335.054
Otros Activos Productivos Brutos	1.084.528	130.226	162.504	177.978	204.899	68.426	71.295
Total Activos Productivos	26.895.334	2.190.118	2.168.523	2.345.497	2.417.449	2.202.520	2.242.193
Fondos Disponibles Improductivos	4.467.600	269.523	277.488	375.171	263.359	342.743	379.013
Cartera en Riesgo		9.585	11.083	10.729	17.615	15.824	23.291
Activo Fijo	870.002	33.312	33.643	35.498	35.846	38.207	38.212
Otros Activos Improductivos	1.051.836	57.316	55.936	66.792	56.076	58.605	51.427
Total Provisiones	(1.570.118)	(34.625)	(35.480)	(39.280)	(41.774)	(45.629)	(48.902)
Total Activos Improductivos	6.947.149	369.735	378.150	488.189	372.896	455.378	491.944
TOTAL ACTIVOS	32.272.365	2.525.228	2.511.193	2.794.406	2.748.570	2.612.269	2.685.235
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	25.728.551	2.160.726	2.162.614	2.431.329	2.335.021	2.189.872	2.228.846
Depósitos a la Vista	16.882.401	1.560.121	1.546.034	1.693.481	1.610.083	1.488.699	1.506.847
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	525.817	534.099	658.008	637.970	619.911	642.105
Depósitos en Garantía	1.119	372	397	485	505	530	525
Depósitos Restringidos	1.126.017	74.416	82.085	79.354	86.463	80.732	79.369
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	19.592	15.526	14.238	30.239	7.497	20.045
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	4.292	4.272	12.644	13.996
Obligaciones Financieras	1.453.599	38.755	26.164	16.686	63.447	65.570	93.393
Valores en Circulación	32	28.732	29.064	4.043	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	9.399	9.399	15.490	15.485	12.271	12.266
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	66.136	66.850	84.637	76.500	77.595	71.194
Provisiones para Contingentes	96.748	1.328	1.448	1.413	1.394	2.325	1.860
TOTAL PASIVO	28.988.054	2.324.667	2.311.066	2.572.129	2.526.357	2.367.774	2.441.599
TOTAL PATRIMONIO	3.284.371	200.561	200.127	222.277	222.213	244.495	243.636
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.272.425	2.525.228	2.511.193	2.794.406	2.748.570	2.612.269	2.685.235
CONTINGENTES	5.839.047	335.399	359.935	402.822	404.972	370.746	336.143
RESULTADOS							
Intereses Ganados	563.566	119.932	31.559	138.087	37.986	153.611	35.794
Intereses Pagados	180.842	35.779	10.163	42.641	11.589	48.527	13.612
Intereses Netos	382.724	84.153	21.396	95.446	26.397	105.085	22.182
Otros Ingresos Financieros Netos	47.114	25.413	6.564	27.743	6.615	30.632	6.406
Margen Bruto Financiero (IO)	429.839	109.566	27.960	123.189	33.012	135.717	28.588
Ingresos por Servicios (IO)	123.962	28.478	7.192	30.246	8.078	32.319	8.827
Otros Ingresos Operacionales (IO)	23.013	9.888	2.175	8.784	2.274	3.290	921
Gastos de Operación (Goperac)	402.711	104.298	26.818	110.042	28.045	109.956	26.557
Otras Perdidas Operacionales	15.455	2.208	123	184	15	45	39
Margen Operacional antes de Provisiones	158.648	41.426	10.385	51.992	15.304	61.325	11.739
Provisiones (Goperac)	128.729	8.970	2.073	10.690	3.651	14.082	4.624
Margen Operacional Neto	29.919	32.456	8.312	41.302	11.653	47.243	7.115
Otros Ingresos	68.590	2.945	1.076	3.488	503	2.112	442
Otros Gastos y Perdidas	15.921	738	132	393	139	624	146
Impuestos y Participación de Empleados	31.406	9.943	3.252	16.141	5.063	17.591	2.495
RESULTADOS DEL EJERCICIO	51.182	24.721	6.005	28.256	6.954	31.140	4.916

BOLIVARIANO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.362.934	2.459.641	2.446.011	2.720.668	2.680.808	2.545.263	2.621.207
Cartera Bruta total	18.672.640	1.236.941	1.268.583	1.482.268	1.487.633	1.389.408	1.358.345
Cartera Vencida	305.831	5.815	6.362	7.256	11.690	9.350	11.220
Cartera en Riesgo	870.002	9.585	11.083	10.729	17.615	15.824	23.291
Cartera C+D+E	-	8.665	9.441	11.246	17.648	20.139	23.199
Provisiones para Cartera	(1.325.247)	(30.514)	(31.591)	(36.035)	(37.980)	(40.700)	(43.500)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	79,5%	85,6%	85,2%	82,8%	86,6%	82,9%	82,0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	128,3%	150,2%	145,3%	140,3%	143,9%	135,0%	132,5%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%	0,7%	0,8%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,66%	0,77%	0,87%	0,72%	1,18%	1,14%	1,71%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5,1%	0,9%	1,0%	0,8%	1,3%	1,3%	1,9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	0,7%	0,7%	0,8%	1,2%	1,4%	1,7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	162,5%	332,2%	298,1%	349,0%	223,5%	271,9%	194,8%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	148,5%	297,5%	273,0%	300,5%	202,6%	235,3%	173,4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		367,5%	349,9%	333,0%	223,1%	213,6%	195,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,1%	2,5%	2,5%	2,4%	2,6%	2,9%	3,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		332,3%	317,1%	279,8%	199,6%	201,3%	183,3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	30,2%	30,9%	29,5%	30,5%	21,1%	25,8%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	211,7%	223,3%	221,8%	229,4%	133,4%	156,6%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0,3%	1,0%	0,8%	1,2%	1,3%	1,4%	1,7%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	0,1%	20,9%	8,6%	32,3%	4,4%	18,6%	
Ctgo total período / MON antes de provisiones	131,6%	8,3%	8,3%	9,1%	6,3%	0,0%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	#iDIV/0!	11,85%	11,21%	11,93%	12,65%	14,52%	13,25%
TIER I / APPR	#iDIV/0!	9,63%	9,80%	9,49%	10,89%	11,86%	11,78%
PTC / Activos y Contingentes	0,00%	7,25%	7,44%	7,36%	7,65%	8,53%	8,69%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0,00%	16,06%	15,76%	15,08%	14,85%	15,02%	14,56%
Capital libre (USD M)**	2.398.176	135.090	135.237	148.796	154.689	178.658	180.312
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,66%	5,49%	5,53%	5,47%	5,77%	7,02%	6,88%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,17%	57,41%	57,33%	56,83%	58,54%	61,33%	61,49%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0,00%	81,25%	87,41%	79,51%	86,08%	81,65%	88,90%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,40%	8,45%	7,95%	8,36%	8,02%	9,04%	9,20%
TIER I / Activo Neto Promedio	0,00%	7,10%	7,41%	7,04%	7,50%	7,69%	8,81%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	409	0	0	0	0	0	-
Ingresos Operativos Netos	561.359	145.724	37.203	162.034	43.349	171.281	38.296
Result. antes de impuest. y particip. trab.	82.589	34.663	9.257	44.397	12.017	48.731	7.411
Margen de Interés Neto	67,91%	70,17%	67,80%	69,12%	69,49%	68,41%	61,97%
ROE	6,22%	12,86%	11,99%	13,36%	12,52%	13,34%	8,06%
ROE Operativo	3,64%	16,89%	16,60%	19,54%	20,97%	20,24%	11,66%
ROA	0,65%	1,04%	0,95%	1,06%	1,00%	1,15%	0,74%
ROA Operativo	0,38%	1,37%	1,32%	1,55%	1,68%	1,75%	1,07%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	68,25%	57,75%	57,51%	58,91%	60,89%	61,35%	57,92%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	5,72%	4,19%	3,93%	4,21%	4,43%	4,62%	3,99%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,42%	5,46%	5,13%	5,43%	5,54%	5,97%	5,15%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	81,14%	21,65%	19,96%	20,56%	23,85%	22,96%	39,39%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	94,67%	77,73%	77,66%	74,51%	73,12%	72,42%	81,42%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	71,74%	71,57%	72,09%	67,91%	64,70%	64,20%	69,35%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,73%	4,77%	4,59%	4,54%	4,57%	4,59%	4,71%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	7.024.020	740.791	508.841	657.031	632.515	706.701	746.564
Activos Liquidos (BWR)	8.699.385	974.465	851.793	898.478	848.394	877.307	975.061
25 Mayores Depositantes	0,00%	418.479	413.696	505.510	436.050	454.211	467.117
100 Mayores Depositantes	0,00%	639.889	638.516	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	39,79%	49,86%	44,42%	41,71%	40,52%	45,19%	48,57%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	37,85%	45,09%	43,51%	39,04%	38,04%	45,92%	50,20%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	12,88%	12,64%	13,27%	15,29%	13,89%	13,69%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	3,50	3,44	2,94	2,49	3,31	3,67
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	18,41%	11,89%	25,14%	29,07%	25,70%	27,29%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	#iDIV/0!	49,66%	44,27%	41,57%	40,40%	45,03%	48,44%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	0,00%	37,75%	26,45%	30,40%	30,12%	36,27%	37,08%
25 May. Deposit./Oblig con el Público		19,37%	19,13%	20,79%	18,67%	20,74%	20,96%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)		42,94%	48,57%	56,26%	51,40%	51,77%	47,91%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		2,59%	2,24%	1,63%	2,05%	1,30%	1,10%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0,74%	-0,78%	-0,97%	-0,65%	-0,45%	-0,47%

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2016.