

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Convertible

Banco Bolivariano C.A.

Calificación

1T 2017	2T 2017	3T 2017
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de 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.”

Resumen Financiero

En miles USD	jun-17	sep-17
Activos	2.970.822	2.987.097
Patrimonio	260.716	268.749
Resultados	11.489,9	19.408,8
ROE (%)	8,83%	9,79%
ROA (%)	0,78%	0,87%

Contactos:

Patricio Baus
(5932) 292 2426 ext. 114
pbaus@bwratings.com

Daniel Valdez B.
(5932) 226 9767 ext. 112
dvaldez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de **AAA-** a la emisión de obligaciones convertibles en acciones de Banco Bolivariano. La calificación considera los siguientes factores:

Posicionamiento firme en el tiempo con gobierno corporativo estable. El Banco Bolivariano (BB) es una institución de larga trayectoria que mantiene su posición entre los seis bancos privados más grandes del país. El banco está bien posicionado en el segmento comercial, y reconocido en el sector corporativo de grandes y medianas empresas, en especial en la Región Costa del país. El gobierno corporativo es conservador, lo que se considera como una fortaleza de la institución.

Mejoran los niveles de rentabilidad en el periodo septiembre 2016-17. El Banco mantiene una importante generación de ingresos y mejora sus indicadores de rentabilidad con respecto al año anterior. Mejora el margen financiero que presenta una menor carga de intereses pagados, sumado también a un crecimiento de la cartera de crédito. Además, el Banco mantiene una sana política en control de gastos que contribuye a los buenos resultados de la institución. El Banco maneja uno de mejores indicadores de eficiencia operativa, que le permite mantener su flexibilidad financiera. La institución mantiene la capacidad de constituir provisiones adecuadas y fortalecer su patrimonio mediante la capitalización de gran parte de sus resultados, lo que representa una ventaja competitiva.

Adecuada calidad de cartera con riesgos controlados. El Banco logra disminuir sus indicadores de morosidad de cartera con respecto al año anterior. Estos indicadores se ubican entre los más bajos en relación al sistema, siendo una fortaleza de la institución. La institución cuenta con el respaldo de garantías y provisiones que le permitirían resolver con facilidad cualquier contingente de cartera que pudiera surgir en el corto plazo. Existe un incremento en la colocación de lo que va del año (incremento anual del 15.3% en la cartera productiva bruta periodo septiembre 2016-17) que evidencia una reactivación en la gestión del Banco.

Buenos indicadores de liquidez. El Banco presenta una posición de liquidez suficiente que le permite hacer frente con excedente a sus obligaciones. Mantiene fuentes alternativas de financiamiento de organismos multilaterales que le permite diversificar su fondeo. Existe un importante incremento en depósitos en el periodo analizado (principalmente depósitos a la vista), lo cual influyó en la reactivación de la colocación de cartera observada en el año. La Institución presenta indicadores de liquidez que comparan favorablemente con respecto a la media del sistema de bancos y bancos pares.

Concentración en mayores deudores y mayores depositantes. Debido a la naturaleza corporativa del Banco, la institución presenta indicadores de concentración de los mayores deudores y depositantes, 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 buena calidad de activos, la rápida rotación de la cartera, la relación estable con los clientes y la amplia diversificación por sectores económicos.

Niveles de capitalización adecuados. El soporte patrimonial mejora gracias a la capitalización continua de una parte de las utilidades obtenidas en años anteriores y a la constitución de nuevas provisiones, lo cual influye



positivamente en el índice de capital libre. El indicador de capital libre del Banco en relación a sus activos productivos y fondos disponibles se mantiene relativamente estable frente al año anterior.

Perspectiva de calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable producto de los resultados positivos recurrentes de su gestión comparado positivamente en relación al comportamiento del sistema. La perspectiva podría cambiar si variaciones en el entorno regulatorio y/o operativo afectan la gestión de la institución.

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 Convertible	
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 y B:	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:	20-Dec-13
Fecha Vencimiento:	20-Dec-18
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.
Resolución de aprobación SC	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-00004719 del 12-ago-2013
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	MASVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador :	Banco Bolivariano C.A.
Representante Obligacionistas:	Asesora S.A.

Con respecto al Factor de Conversión: Los obligacionistas que optaren por convertir el capital de sus obligaciones en acciones del Banco Bolivariano podrán ejercer su derecho únicamente al vencimiento; siendo la fórmula de conversión: $(NA=KOB/1.50*VL)$

NA: Número de acciones del Banco Bolivariano a recibir como resultado de la conversión.

KOBL: Capital de obligaciones a ser convertidas.

VL: Valor en libros por acción del Banco Bolivariano al momento de conversión.

Hechos Relevantes y subsecuentes

- El 5 de agosto, 2016 mediante Resolución 270-2016-M la JPMRF autorizó que los títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas para pagar proveedores del Estado para la ejecución de programas relacionados con la reconstrucción del terremoto de abril, puedan ser contabilizados dentro de la composición de las reservas mínimas de liquidez de las instituciones financieras.
- El 22 de agosto, 2016 mediante Resolución 273-2016-F (RO 861) la JPMRF permitió a las entidades financieras que encajen hasta el 75% con títulos de corto plazo emitidos por el BCE.
- El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JRPMF modifica la norma para la calificación de

activos de riesgo y constitución de provisiones.

- El 9 de noviembre mediante resoluciones 297-2016-F y 298-2016-F (RO 913-S), la JRPMF expide las normas generales para el otorgamiento de préstamos entre los fideicomisos de fondos de liquidez. En caso de que un fideicomiso se torne ilíquido, tendrá acceso a la liquidez de los otros. Cuando el caso lo requiera por la severidad del problema, los fideicomisos funcionan como un fideicomiso de liquidez unificado para bancos, cooperativas y aseguradoras, e igualmente un fideicomiso unificado de garantía de depósitos.
- El 24 de noviembre, 2016 mediante resolución No. 303-2016-M la JRPMF dispone que para propósitos del cálculo del coeficiente de liquidez doméstica, se excluya los aportes y rendimientos (cuota de participación fiduciaria) del fondo de liquidez, que pasarán a contabilizarse dentro de la liquidez externa.
- El 24 de noviembre, 2016 mediante resolución No. 302-2016-M la JRPMF dispone elevar del 2% al 5% el encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD 1,000MM.
- El 22 de diciembre de 2016, mediante resolución 315-2016-M (RO 937), la JRPMF aplaza la aplicación del cambio del cálculo del Coeficiente de Liquidez Doméstica (establecido mediante Res. 303-2016-M) hasta el 16 de marzo de 2017.
- El 10 de enero de 2017, mediante Resolución No. 323-2017-M (RO 943-S de febrero-2017), la JRPMF redefine los porcentajes del requerimiento mínimo de liquidez de las instituciones financieras, según sus captaciones. La nueva tabla desglosa los depósitos a plazo en dos categorías: sector privado que tiene un nuevo requerimiento del 25% y sector público con un requerimiento del 1%. Antes de la norma, el requerimiento de liquidez mínima para todos los depósitos a plazo era de 1%. Se modifica también la norma sobre la distribución de los fondos del requerimiento mínimo de liquidez en los distintos activos: destaca el nuevo requerimiento de invertir al menos el 2% en emisiones de renta fija del sector público. Se mantiene 3% en Banco Central o IFIS públicas y 1% en emisiones de renta fija del sector



privado. Estas últimas podrían ponderar con un 10% adicional si se trataran de emisiones desmaterializadas de nuevos emisores

- El 27 de enero de 2017, mediante Resolución No. 326-2017-F (RO 943-S de febrero-2017), la JRPMF expide la norma para fijar la contribución al seguro de depósitos del sector financiero privado. La contribución mensual será en base al saldo promedio diario de los depósitos a la vista, a plazo, garantizados y restringidos, exceptuando los depósitos por confirmar, que consten en los balances diarios de la entidad, reportados en el mes inmediato anterior al organismo de control. Para el pago de la contribución se aplicará una prima fija equivalente al 6 por mil anual y una prima ajustada por riesgo según el nivel de riesgo asignado por el ente de control y de acuerdo a una tabla expuesta en la norma.
- El 30 de mayo del 2017 la Superintendencia de Bancos aprobó la conversión de Diners Club del Ecuador S.A. a Banco especializado en crédito de consumo. De esta manera la Institución cumple con lo dispuesto en el Código Monetario y Financiero (sep-2014), en el cual se elimina la figura de sociedades financieras.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

El tamaño del Estado sigue pesado para la Economía del País y no existen cambios que demuestren un re-direccionamiento para controlar esta situación. El gasto público relacionado con el PIB en el 2016 fue del 38.47% y la estimación para el 2017 estaría alrededor del 37%. Las nuevas circunstancias le exigieron al Gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente se mantiene alto.

A finales del 2014, con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación, se profundizaron los problemas. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del Gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron cerca del 33% del PIB en 2015.

En el último trimestre del 2016 la tendencia cambia, se da un importante incremento de la liquidez en el mercado, que se ha mantenido hasta el segundo semestre del 2017. Esta liquidez estuvo respaldada por un fuerte incremento del gasto público, con la intención de mantener la popularidad del partido oficialista en período electoral. La política económica se ha sustentado desde el 2008 en el gasto público, que se incrementó de forma importante mientras los precios del petróleo estuvieron altos.

El gobierno tomó todas las alternativas a su alcance para mantener vigente el gasto, aumentando tanto la deuda externa como la interna, es así como entre julio 2016 y mayo 2017 se colocaron bonos internacionales de corto plazo por la suma de USD 5.750MM y de las reservas internacionales se tomaron USD 1,300MM. Estos fondos se usaron para pagar los atrasos a contratistas del sector público y contrarrestar temporalmente la recesión económica presente desde el 2016; no obstante, el crecimiento no tiene bases estructurales y por tanto no es sostenible. La mayor liquidez se vio reflejada en un abultado incremento de depósitos en la banca privada en dicho año, aunque en el primer semestre del 2017 los depósitos del público en la banca privada registran un saldo casi igual respecto al cierre del 2016.

Aunque la economía crecería modestamente en 2017, se espera que el desempeño a mediano plazo siga dependiendo del gasto público y de la capacidad del gobierno para conseguir financiamiento.



La deuda pública declarada por el Ministerio de Finanzas (MIF), de USD 41,893 millones a mayo 2017, supera el 40 % del PIB, sin tomar en cuenta otras obligaciones no contabilizadas a mayo, como ventas anticipadas de petróleo, contingentes y deuda al IESS, que al ser agregadas incrementarían la misma a USD 57,788 millones, es decir, 57,7% del PIB, esta situación puede complicar el acceso del Gobierno a nuevos créditos del exterior, en el volumen que requiere para cubrir el alto déficit presupuestario.

Las recaudaciones tributarias a junio 2017 alcanzaron USD 6,894 millones con un crecimiento del 14.3% anual, donde el impuesto del ICE creció en 25.5%, el IVA en 11.7% y el ISD en 9.8%, entre los más representativos. Es importante indicar que a partir del 1 de junio de este año se eliminó las salvaguardas y el impuesto IVA regresó del 14% al 12%, por lo que los ingresos que recibió el Fisco por estos rubros no existirán en segundo semestre del año. Con este antecedente se espera que los ingresos se verán reducidos en aproximadamente USD 400 millones.

A junio 2017 la inflación mensual es negativa en -0.58%, la primera inflación negativa en lo que va del año, y una inflación acumulada del 0.16%. Esta baja inflación demuestra el lento dinamismo de la economía que se refleja en el consumo general y la disminución del empleo. Si bien las cifras del mercado laboral indican una disminución anual del desempleo al reducirse de 5.3% en junio 2016 a 4.5% en el 2017, esta se da principalmente en el subempleo y categorías de empleo no pleno. En total un 50.1% de la población económicamente activa, o 6 de cada 10 ecuatorianos, trabaja menos de 40 horas por semana, registran ingresos menores al salario mínimo vital. El empleo no remunerado representa un 5.1% adicional.

El Sector Externo

La balanza comercial en el segundo trimestre del 2017 presenta una posición positiva de USD 617MM, ligeramente menor a la del 2016 (USD 696MM). Las exportaciones suben en 18.9% interanualmente y las importaciones crecen en 21.8%. Las exportaciones petroleras tienen el mayor crecimiento de 38.4%, mientras que las no petroleras lo hacen en 10.5%. En cuanto al comportamiento de las remesas, en el primer trimestre 2017 se incrementan en 5.2% interanual, de USD 595MM en el primer trimestre 2016 a USD 626MM en 2017.

La Inversión Extranjera Directa (IED), sigue siendo una de las debilidades del País. Si nos comparamos con nuestros vecinos, no logramos alcanzar el 1% de sus captaciones, debido a la falta de confianza para el inversionista. No contamos con datos actualizados a junio 2017, pero para el primer trimestre se reporta un flujo de USD 176 millones que significa USD 11.4 millones menos que el mismo periodo del 2016.

Las cotizaciones de las monedas extranjeras de los países con los que mantenemos comercio han tenido variaciones diferentes, que en términos generales han tenido efectos en la competitividad, especialmente en las exportaciones. En los casos de Brasil, Perú, Rusia y Países de moneda Euro, las apreciaciones de estas monedas dan mayor oportunidad a las exportaciones locales, no así en el caso de China, Japón y Colombia que tienen depreciaciones de sus monedas.

El Riesgo País (EMBI), a julio 2017 (673 pb) presenta una reducción de 205 puntos básicos comparado con julio 2016 (878 pb), lo cual se interpretaría como una mayor confianza de los inversionistas de deuda en el País, bajo un nuevo gobierno de la misma línea ideológica, pero con una actitud de acercamiento con el sector privado, y un discurso orientado disminuir la confrontación y ofrecer mayor estabilidad, aunque es importante notar también que Ecuador es el segundo país de América Latina con mayor riesgo país después de Venezuela.

Perspectivas Económicas 2017 - 2020

Luego del cambio de gobierno en mayo 2017, el dinamismo económico del País se ha mantenido estancado, a la espera de las políticas que tome el nuevo gobierno y que den una perspectiva del direccionamiento a la economía; mientras tanto esta se mantiene con graves problemas estructurales, por lo que necesita urgentes medidas correctivas. Hasta el momento la información presentada del presupuesto ha sido escasa, con lineamientos generales de cómo las autoridades estiman se comportará la economía en los próximos cuatro años.

El 28 de julio del 2017, el presidente Lenin Moreno, en cadena nacional, expuso un “diagnóstico de la coyuntura económica” y “la proforma presupuestaria de 2017”, expresando su preocupación por la difícil situación, de las finanzas públicas, recibidas del anterior gobierno. “Las decisiones que se tomaron no fueron debidamente medidas y se puso al límite la sostenibilidad de nuestra economía...”



De acuerdo con el presidente, el Presupuesto General del Estado (PGE) para el 2017, se estima alcanzaría USD 36,818 millones con un posible déficit de USD 4,700 millones; de acuerdo con varios analistas, este valor sería optimista y podría llegar a los USD 9,000 millones.

El presupuesto estaría estructurado de la siguiente manera:

Ingresos:

Ingresos tributarios	USD 14,760 MM
Transferencias	USD 3,322 MM
Tasas y Contribuciones	USD 1,609 MM
Donaciones e Instituciones	USD 3,241 MM
Créditos Internos y Externos	USD 11,670 MM

En cuanto a los gastos el gobierno hizo una publicación general de lo que serían inversiones prioritarias por (USD 13,635 millones), que financiarían: Educación USD 5,198 millones; Salud USD 2,779 millones; Seguridad USD 3,453 millones; Vivienda USD 1,157 millones y Bienestar Social USD 1,048 millones.

El crecimiento esperado es mínimo a negativo, muy similar al planificado por la CEPAL de 0.71%, para el 2017, el FMI pronostica un crecimiento negativo de -1.6% esperando se dé una gradual y lenta mejoría en los siguientes años. Estas diferencias en apreciaciones estarían dadas por la consideración de que el Gobierno pueda o no conseguir mayor financiamiento externo que alivie sus requerimientos.

Para los años 2018-2020 el Gobierno pronostica una recuperación paulatina de la economía, con crecimientos de 2.5% hasta el 2020 y en promedio 2.0%, los supuestos utilizados son que el precio del barril de petróleo se mantenga en USD 41,69, las exportaciones petroleras en 136 millones de barriles al año y las importaciones de derivados en 45,2 millones de barriles anuales. Conocemos que las exportaciones de petróleo en el 2016 fueron 144,5 millones de barriles, consideramos que la proyección es factible si el Gobierno logra conseguir la confianza del sector privado y acceder al financiamiento que requiere para cubrir el déficit presupuestario.

El momento político actual es una incógnita en relación con el futuro inmediato del País. Luego de la posesión del presidente Moreno, la primera inquietud que se tenía es, ¿quién gobernaría?, el ex presidente Correa o el nuevo mandatario. Las inquietudes tenían un asidero fuerte en vista de la actitud del ex presidente al crear una expectativa que dejaba a un sucesor escogido por él, para que fuese la continuación de su gobierno.

Correa aseguró a personas leales para que le soporten en mantener el control del poder eligiendo al vicepresidente, candidatos a la Asamblea, nombró Fiscal a uno de sus asesores, su ex secretario en el Consejo de Judicatura, integrantes de las cortes de los cuerpos electorales y varias dignidades de control; con este andamiaje el presidente Moreno toma sus primeras iniciativas sentando distancia con el ex presidente.

Transcurridos los primeros 100 días del nuevo gobierno, las autoridades aún no dan un claro direccionamiento respecto a la economía del País, esta espera parece que se ampliará cuando se propone una consulta popular para definir cambios en la Constitución y que no tendrá lugar hasta enero del 2018, lo cual alargará las decisiones económicas.

El Gobierno ha dado señales de apertura al dialogo y buscar consensos, una iniciativa que ha sido bien acogida y ha dado confianza y tranquilidad, ahora se esperaría que tome acciones para solucionar la crisis sin mayor demora, definiendo el rumbo de la economía con medidas que estén dirigidas a controlar y mejorar la calidad del gasto público; mostrar austeridad, priorizando a lo estrictamente necesario. Es importante que se incentive un crecimiento de las inversiones locales y extranjeras, a través de condiciones de confianza y seguridad. El sector de la construcción puede reactivarse enmendando la Ley de Plusvalía.

Fuentes de Información: Análisis Semanal, Escenario Político económico de Multienlace, Revista Cordes.

Riesgo Sistémico

Las mayores preocupaciones en torno al futuro del sistema bancario constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante

reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). Este comportamiento está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno. Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos y ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad.

Los depósitos del público en el sistema bancario, muestran un crecimiento del 11.42% entre jun-2016 y jun-2017. Una vez que el sistema absorbió la liquidez de los desembolsos del exterior, el crecimiento de depósitos se detiene y a junio-2017 el saldo es similar al de dic-2016.

La cartera de créditos, que a junio-2016 se había reducido frente al año anterior, a junio -2017 muestra un aumento anual de 14% y de 5% en el semestre frente a dic-2016.

Los activos líquidos reflejan una tendencia creciente hasta dic-2016 y se reducen en el primer semestre 2017 en proporción al aumento de la cartera.

Los saldos de cartera en riesgo para el sistema bancos se han reducido en relación a jun-2016 y dic-2016, influenciados por las reestructuraciones, refinanciaciones y castigos ejecutados en el período. En consistencia los indicadores de morosidad se reponen. Las coberturas con provisiones que en el 2016 caen, se mejoran durante el 2017 a pesar de un menor gasto de

provisión.

A jun-2017, los indicadores de liquidez se reducen frente a jun-2016 y dic-2016 pero se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo su concentración en el sector público. Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en el período jun-2016/jun-2017, pero se presionan frente a los niveles históricos.

La recuperación de la rentabilidad del sistema en el periodo se relaciona a un mejor margen financiero, en consistencia con la liquidez coyuntural evidenciada desde el segundo semestre del 2016; a un menor gasto de provisiones y a un manejo controlado del gasto operativo.

A jun-2017, hay 7 bancos privados que presentan margen operacional neto negativo desde el primer trimestre del año. Se mantienen 9 bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez. Todos los bancos cumplen con el patrimonio técnico requerido.

En adelante, el desempeño del sistema financiero dependerá de la dirección y el dinamismo que presente la economía del país, los mismos que bajo los elementos previsibles al momento son inciertos.

La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

**Las cifras, relaciones y variaciones expuestas a la fecha de análisis no incluyen a Diners Club del Ecuador S.A., para evitar distorsiones en el comportamiento real del sistema. Se lo incorporará para el próximo análisis.*

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 37 años, con cobertura y presencia a nivel nacional con mayor incidencia en la Región Costa.

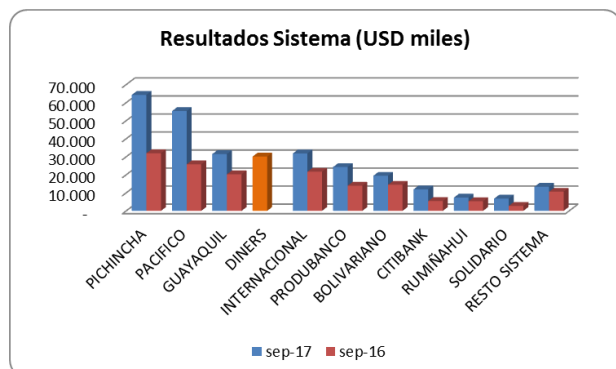
El Banco principalmente tiene una orientación al segmento comercial corporativo y también opera en el segmento de consumo, con productos como

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.

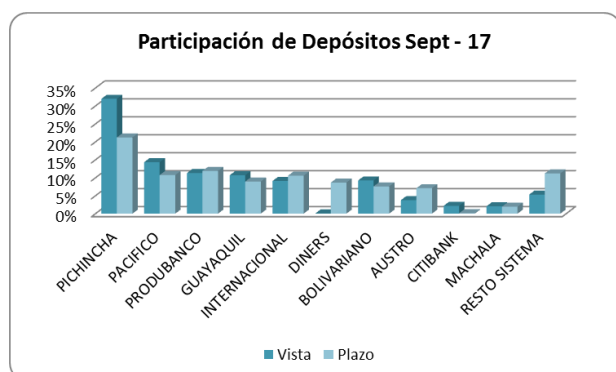
Posicionamiento e imagen

Banco Bolivariano presenta una participación de 8.12% del total de activos del sistema de bancos privados, ocupando el sexto puesto por este concepto y el séptimo lugar por resultados con una participación de 6.56% en el sistema, a septiembre 2017.



*Diners se incorpora como Banco virtual en el sistema a partir del segundo trimestre de 2017.
Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: BWR

En cuanto a depósitos, el Banco ocupa el séptimo puesto en depósitos a plazo con un 7.54% de participación y en depósitos a la vista ocupa un sexto puesto con un 9.24% a septiembre 2017.



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 con corte septiembre-2017:

ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN
SASETAF S. A.	59,77%
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%)	15,25%
Total	100,00%

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 71.66% del total del capital social.

La estructura de capital 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 periodos. Adicionalmente durante el primer semestre de este año se registró un aumento del capital suscrito y pagado por USD 7.3MM. 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.

En febrero 2017, tras el lamentable y prematuro fallecimiento del anterior Presidente Ejecutivo, se tomó la decisión de que el Vicepresidente

Ejecutivo asuma estas funciones, quién se encuentra ampliamente capacitado para ejercer dicha responsabilidad.

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 (sept-17) es de 1474 personas (1501 en jun-17).

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 2017 mantienen un enfoque relativamente conservador, donde sus esfuerzos se orientan a la consecución de varios objetivos como la optimización del Margen Financiero a través del crecimiento de cartera, manteniendo la calidad de los activos de riesgo.

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 cuenta con planes de contingencia y análisis especializados ante variables externas como posibles desastres naturales.

Adicionalmente y de acuerdo a las premisas del banco, se esperan maximizar los ingresos provenientes vía servicios y comisiones; mantener los niveles de liquidez, incrementar la constitución de provisiones y aumentar la constitución de provisiones.

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.

En el segmento comercial importador, se monitorean constantemente los factores externos

que puedan influenciar en el desempeño de los clientes y sus sectores específicos y el impacto de las políticas arancelarias vigentes. De esta forma se ajustan las políticas de crédito durante el tiempo, reduciendo exposición con algunos clientes, tomando en cuenta la relación específica con cada uno.

El segmento de consumo, especialmente tarjeta de crédito, ha presentado un crecimiento conservador en los últimos años, que se estima mantenga esta tendencia. 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.

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 ISD (Impuesto a Salida de Divisas). Este fondeo aumentó significativamente durante el 2015 y se evidencia un mayor incremento hasta la fecha de corte, alcanzando los USD 95.6MM.

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 2013 y 2014 auditados por la firma KPMG y los informes auditados con corte a diciembre 2015 y 2016 por la firma PwC. Además si utilizaron los estados financieros directos con corte septiembre-2017.

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; 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.

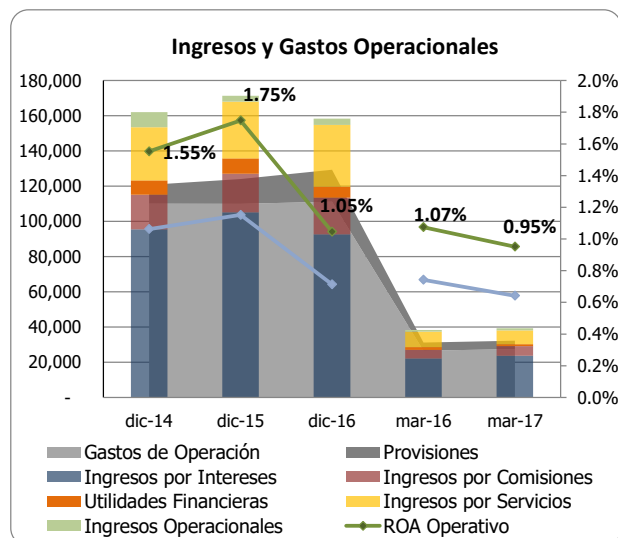
La Unidad de Riesgos cuenta con herramientas de tecnología de información especializadas en la gestión de riesgos, los cuales permiten identificar, medir, mitigar y monitorear las áreas más sensibles del negocio con un enfoque proactivo ante cualquier eventualidad. De igual manera, la Unidad cuenta con 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 y Gestión Operativa

Los indicadores de rentabilidad operativa y neta del Banco Bolivariano mejoran en el periodo septiembre 2016-17. La utilidad neta a septiembre 2017 de BB se incrementa en 34.7% mientras que la del sistema se incrementa en 93.9%. Hay que tomar en cuenta que sin el ingreso de Diners en el año 2017, la variación del sistema se ubicaría en 65.19% en el periodo analizado.

Los ingresos netos generados por intereses, comisiones y utilidades financieras cubren el gasto administrativo. El mayor requerimiento de provisiones se cubre con los ingresos generados por servicios.

El margen bruto financiero del Banco mejora en el periodo septiembre 2016-17 (+12.7%); no solo por el crecimiento de la cartera sino también por una disminución y aumento general de sus tasas pasivas y activas respectivamente.



Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

Aunque los ingresos operativos netos aumentan existe una disminución del 8.2% anual de los ingresos por servicios. Dicha caída se da por varias regulaciones que limitan o eliminan el cobro de servicios y comisiones. Los servicios que más aportan a los ingresos son los tarifados con costo máximo correspondientes al servicio de transferencias al exterior, avances de tarjeta, consultas de saldos y chequeras.

El nivel de activos productivos frente al activo total de BB es de 78.4%, índice que mantiene una relación menor frente a al sistema (85.7% sept-17). A pesar del incremento anual de la cartera, los fondos disponibles improductivos aumentan de manera considerable pasando de USD 373MM en septiembre 2016 a USD 587MM en septiembre 2017. Esta medida se dio principalmente por una nueva regulación que entró en vigencia desde enero-2017, la cual aumentó el encaje bancario de 2% a 5%

Por su lado, el gasto operacional en el periodo septiembre 2016-2017 presenta un ligero incremento del 2.7%, donde el Banco siempre realiza esfuerzos por controlar el gasto de personal y otros fijos en busca de una estructura más eficiente. Con relación al ingreso operativo neto, se observa una mejora en sus indicadores de eficiencia con respecto al año anterior. De esta manera el margen operativo antes de provisiones presenta un incremento con respecto a septiembre 2017 (crecimiento anual de 22.3%).

El gasto de provisiones del Banco se mantiene relativamente estable con respecto a septiembre del año anterior (reducción del 0.1%). Además, el nivel de provisiones frente a la generación operativa presenta una mejoría en el último año, con un indicador de gasto de provisiones sobre el MON (Margen Operativo Neto) antes de provisiones que pasó de 41.52% en sept-2016 a 33.93% en sept-2017. Este indicador para el sistema alcanza el 56.28%, que evidencia un mayor gasto de provisiones vs. la generación en todo el sistema. Una vez deducido el gasto de provisiones, el MON es de USD 28.5MM que representa un incremento del 38.1% frente a sept-2016.

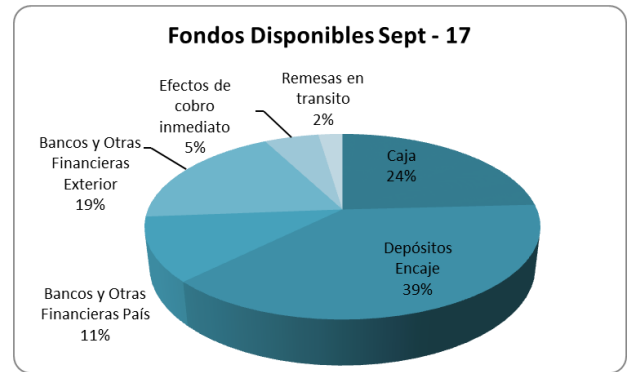
Luego de reducir los ingresos/gastos no operacionales e impuestos, la utilidad neta a septiembre fue USD 19.4MM, un incremento anual de casi USD 5MM (34.7%) frente al resultado del mismo periodo del año anterior. Los indicadores de rentabilidad del Banco mejoran en el período analizado, con un ROAA (Return on Average Assets) de 0.87% (0.71% sept-2016) y un ROAE (Return on Average Equity) de 9.79% (7.73% a sept-2016).

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A septiembre 2017, los fondos disponibles del Banco registran un ligero incremento anual de USD 1.1MM (variación de +0.1%) en el total de la cuenta que asciende a USD 836.6MM. No se observa un crecimiento más pronunciado como en periodos anteriores debido a menores depósitos registrados por parte de bancos y otras instituciones financieras (-46.2%). No obstante, dentro de los fondos disponibles existe un crecimiento nominal en caja y depósitos para encaje con variaciones de USD 82.2MM (+68.6%) y USD 128.4MM (+66.4%) respectivamente, que compensan la reducción por parte bancos e instituciones financieras antes mencionada.

Los depósitos de encaje aumentan 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.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La exposición en instituciones financieras del exterior representa el 18.6% de los fondos disponibles y se encuentra depositada en entidades con calificación de riesgo internacional en su mayoría en grado de inversión. Los fondos se encuentran principalmente en bancos de Estados Unidos (16.8% del total de fondos disponibles a sept 2017), y un 4.3% del total de fondos disponibles se encuentra en diferentes países de Europa, Asia y Centro América.

País	Saldo USD Sept-17
ALEMANIA	4.029.746
ESPAÑA	2.798.065
ESTADOS UNIDOS	129.429.080
FRANCIA	745.829
ITALIA	260.513
JAPON	150.761
PANAMA	98.124
REINO UNIDO	775.358
SUIZA	16.083.617
Total general	155.395.541

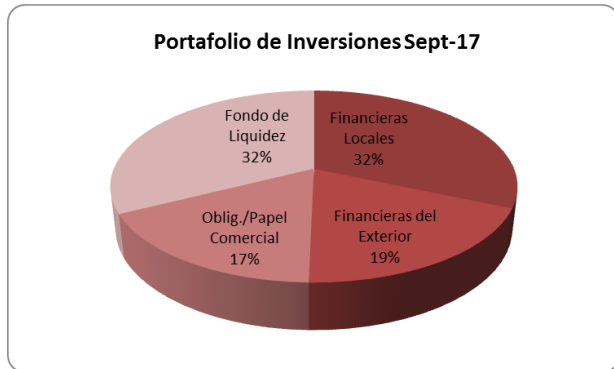
Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

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, si bien la demanda de crédito se ha incrementado modestamente, los indicadores de liquidez se mantienen en niveles saludables.

En cuanto al portafolio de inversiones, este alcanzó un monto de USD 456.7MM a sept-2017. Este monto incluye la reclasificación contable del 70% de los derechos aportados al Fondo de Liquidez que a septiembre 2017 asciende a USD 148.5MM. El portafolio de inversiones representa el 15.3% de los activos netos, siendo el segundo activo productivo de mayor importancia luego de cartera.

El 45% del portafolio está invertido en inversiones locales, mientras que el 22.5% corresponde a inversiones en el exterior; la diferencia concierne al Fondo de Liquidez (32.5% a sept-17). El Fondo

se encuentra registrado como una inversión mantenida hasta el vencimiento de entidades del sector público dando cumplimiento a lo dispuesto por la normativa.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Las inversiones locales, están diversificadas en 40 emisores, principalmente bancos privados, títulos del mercado de valores local y en el estado Ecuatoriano. Todos los emisores cuentan con calificación de riesgo, ubicados en la parte alta de la escala de calificación local. Por su parte las inversiones en el exterior se encuentran distribuidas en 23 emisores todos con calificación de riesgo internacional en grado de inversión.

Existen dos emisores locales que representan el 21% del portafolio de inversiones (en conjunto) y el 35.4% del patrimonio del Banco a sept-17. Uno de ellos es un banco privado local con la mayor calificación de riesgo en escala local y el segundo es el Ministerio de Finanzas.

Sin considerar el Fondo de Liquidez y las inversiones restringidas, el portafolio de inversiones cuenta con vencimientos en su mayoría de corto plazo. De esta manera, el 75.38% del portafolio tiene vencimientos menores o iguales a un año, el 55.8% vence dentro de 90 días a septiembre 2017. Así, el portafolio de inversiones mantiene una posición fuerte de liquidez para el Banco con activos líquidos que alcanzan los USD 960.3MM en el periodo analizado.

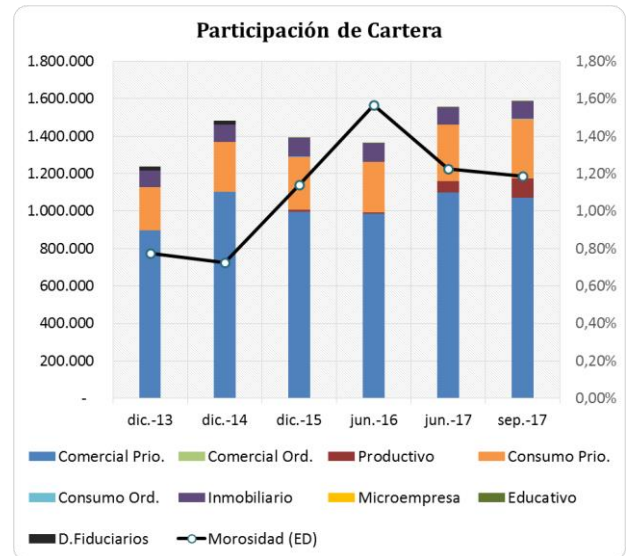
La provisión del portafolio es de USD 1.2MM y se ha mantenido estable durante los últimos años, calculada con base en premisas de potenciales deterioros de valor de los títulos.

Calidad de Cartera

La cartera productiva es el principal activo, alcanzando a sept-2017 el 52.5% del total del activo neto; superior al observado a sept-2016 (48.5%), más no supera el promedio del sistema del 62.1% a sept-17.

La composición de la cartera a sept-2017 es principalmente en el segmento comercial prioritario (67.43%), seguido por consumo

prioritario (20.08%) e inmobiliario (5.86%), el restante 6.63% corresponde a los segmentos de crédito productivo, consumo ordinario, educativo y comercial ordinario.



Fuente: SBS Elaboración: BWR

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.

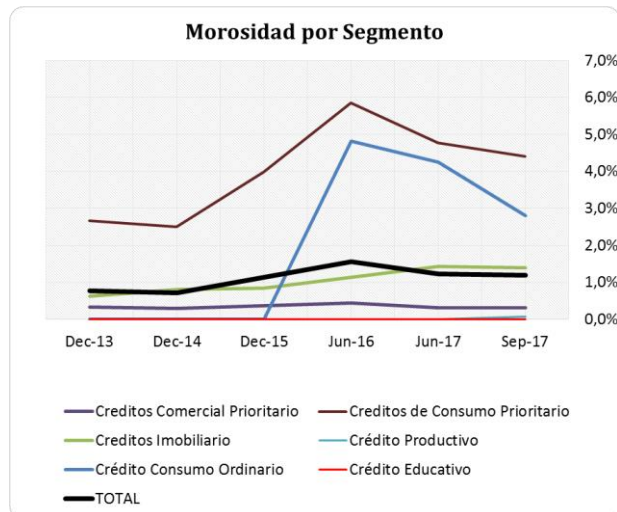
Hasta el cierre del anterior año se apreció una contracción en la demanda de créditos sin embargo vemos que a partir del segundo semestre del 2017 ha existido una reactivación de la misma. Esto ha sido posible también por el crecimiento del fondeo que les ha permitido crecer en colocaciones.

Tomando en cuenta lo anterior, la cartera bruta total a sept-2017 registró USD 1,587.2MM, lo que representa un incremento anual de 14.9%, y frente al trimestre anterior muestra un crecimiento del 2%.

Los crecimientos anuales del segmento comercial y de consumo en el periodo septiembre 2016-17 son moderados (+7.5% y +12.8% respectivamente). También, el segmento de créditos productivos presentó un crecimiento importante pasando de USD 6.8MM en sept-16 a USD 100.6MM en sept-17. No obstante la participación de dicho segmento sobre el total de cartera sigue siendo pequeña (6.3% de participación de la cartera a sept-2017).

El indicador de morosidad de la cartera total mejora, pasando de 1.48% en septiembre 2016 hasta 1.19% en septiembre 2017. Dicho indicador es inferior a la media del sistema del 3.38%. La cartera con mayor influencia en la cartera improductiva del Banco es la cartera de consumo con una morosidad del 4.41% a sept-2017. El 74.7%

del total de la cartera en riesgo del banco pertenece al segmento de consumo; la cartera en riesgo de este segmento alcanza los USD 14MM a septiembre 2017.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Similar a la tendencia observada en el sistema, el Banco incrementa el monto de cartera reestructurada, especialmente en el segmento de consumo. **A septiembre 2017, la cartera reestructurada de BB aumenta en USD 2.7MM o un incremento anual de 38.1% frente al mismo periodo del año anterior.**

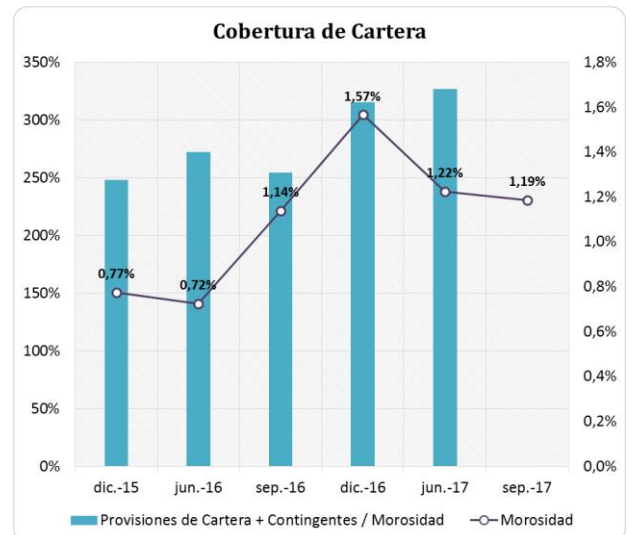
Sin embargo si se realiza un estrés al indicador de morosidad incluyendo la cartera reestructurada el indicador aumenta apenas en 0.3%, es decir de 1.2% a 1.5% a septiembre 2017. En el caso del sistema de bancos privados, el indicador aumenta de 3.38 hasta 4.42% en el mismo periodo, mostrando una tendencia sistémica.

Además de que la calidad de la cartera mejora, el nivel de cobertura con provisiones del Banco es holgado y mejora también de forma anual. BB cuenta con amplia capacidad de continuar constituyendo provisiones en el futuro. A septiembre 2017 el indicador de cobertura¹ es de 3.3 veces, y sustancialmente superior al indicador del sistema que es de 2.1 veces. Si se realiza un estrés al indicador de cobertura de provisiones incluyendo la cartera reestructurada el indicador se contrae de 3.3 veces hasta 2.5 veces.

En concordancia con una alta participación del segmento comercial, el Banco está expuesto a riesgo de concentración, con un indicador de los 25 mayores deudores sobre cartera bruta y contingentes del 22.96% a sept-17. Este indicador disminuye ligeramente en comparación al año anterior (23.28%), y se mantiene por debajo de la

¹ Prov de Cartera+Contingentes/Cartera en Riesgo

política del Banco que tiene un límite del 30%. Cabe señalar que el Banco tiene como política mantener una concentración por actividad económica en niveles iguales o menores al 10%, el cual se verifica periódicamente y se encuentra evidenciado su cumplimiento en los informes del CAIR.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La distribución geográfica de la cartera del Banco muestra concentración en la ciudad de Guayaquil con el 65.26% de la cartera, seguido por Quito con el 20.39%, Cuenca con el 5.93%, Ambato con 1.50% y resto del país mantiene el 5.25% restante.

Ante posibles fenómenos naturales, 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.

Con respecto a la estructura de la cartera de créditos del banco y en línea con las políticas y gestión del riesgo asociado al otorgamiento de créditos, el 95.27% del portafolio se encuentra calificado como de riesgo normal (A1-A3).

La cartera CDE o sub estándar disminuyó a USD 27.4MM en septiembre 2017, que representó una variación de -11.1% con respecto al mismo periodo del año anterior. La participación de la cartera CDE con respecto a la cartera bruta representa el 1.7% y tiene una cobertura de provisiones de 2.07 veces.

Las operaciones contingentes del Banco registraron un monto de USD 452.9MM a septiembre 2017, creciendo un 7.6% frente al año anterior. De estas

operaciones, los créditos aprobados no desembolsados representan el 60.66%, seguido por fianzas y garantías con el 15.69%, después por cartas de crédito 15.3% y finalmente avales con el 8.3%.

Riesgo de Mercado

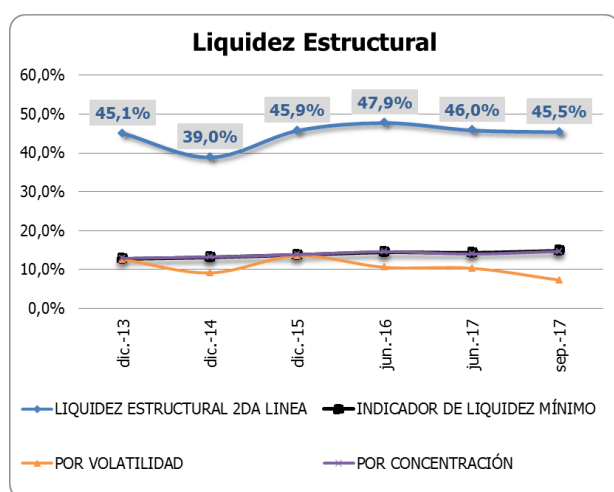
La estructura de corto plazo de activos y pasivos del Banco hace que el riesgo de variación de tasas de interés en los mismos sea bajo. No obstante, la Administración de la Tesorería y de Riesgos hace un monitoreo continuo con diferentes escenarios de estrés para determinar potenciales riesgos.

Según los reportes de riesgo de mercado de septiembre 2017, la sensibilidad del margen financiero a un cambio de 1% en la tasa de interés, en valores absolutos fue de USD 2.7MM, que representa una posición de riesgo del margen de 0.94% del patrimonio. 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% (0.75% septiembre 2017). El banco tiene una posición ligeramente sensible al activo ante cambios positivos a la tasa de interés.

El Banco ha mantenido históricamente una sensibilidad baja a cambios en la tasa de interés, cuyo importe en riesgo reportado hasta septiembre 2017 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 Fondo



Fuente: Banco Bolivariano
 Elaboración: BWR

El Banco muestra un aumento anual de las obligaciones con el público del 6.7% y un incremento de 12.8% en las obligaciones inmediatas. De igual manera, las obligaciones

financieras aumentan un 7.7% en el periodo septiembre 2016-17, donde no se observan variaciones significativas en los indicadores de liquidez.

El índice de liquidez de segunda línea del Banco con corte a septiembre 2017 fue de 45.51%, frente a un requerimiento mínimo calculado de 14.95%, lo que significó una cobertura de 3 veces. Es importante mencionar que el cálculo de liquidez estructural de segunda línea aumenta a partir del 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 42.47% y 45.51% respectivamente vs. un 31.08% y 32.47% del sistema reportados a sept-2017.

Los activos líquidos en este periodo fueron de USD 954.9MM, los cuales disminuyeron anualmente en 3.6%. 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 septiembre 2017, los activos líquidos cubren el 42.35% de los pasivos de corto plazo (promedio del sistema 31.08%).

La concentración de los depósitos sería un riesgo dentro del balance del Banco, en términos de liquidez. Los 25 mayores depositantes representan el 21.87% del total de obligaciones con el público y el 57.21% de los activos líquidos.

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 91.91% del pasivo total del Banco. Los depósitos monetarios, tanto a la vista como a plazo, aumentaron en un total de USD 152.6MM en el periodo septiembre 2016-17.

El Banco ha obtenido líneas de financiamiento con el exterior, en especial con organismos multilaterales, de bajo costo y con plazos más amplios. Gracias a esto el monto de obligaciones financieras fue creciendo en los últimos años y actualmente presenta una participación del pasivo de 3.5% a septiembre del 2017.

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, ha tenido una tendencia relativamente estable en el último año (35.19% a septiembre 2017).

Resguardos de la Emisión de Obligaciones

Esta emisión cuenta con los resguardos de ley vigentes al momento de su aprobación en agosto de 2013, y no tiene resguardos adicionales. En función del certificado con corte septiembre-2017 entregado por el emisor, podemos afirmar que el emisor cumple con los resguardos de las dos emisiones.

Posición Relativa de la Garantía Frente a Otras Obligaciones del Emisor en Caso de Quiebra o Liquidación y Capacidad de los Activos para ser Liquidados

PRELACION	DESCRIPCIÓN	Pasivo + contingentes tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Líquidos (veces)	Cobertura Activos Gía (veces)
1	Obligaciones con el Público	2.498.553	2.498.553	0,38	1,19
2	Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	46.129	2.544.682	0,38	1,17
3	Obligaciones financieras	95.637	2.640.319	0,36	1,13
4	Valores en circulación y otras obligaciones inmediatas	39.300	2.679.619	0,36	1,11
5	Otros pasivos	4.161	2.683.780	0,36	1,11
6	Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	34.568	2.718.348	0,35	1,09
TOTAL		2.718.348	2.718.348	0,35	1,09

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de la institución como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja que los valores en circulación entran en cuarta prelación, con una cobertura de 1.11 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra en el anterior cuadro, se ha restado activos diferidos.

Analizando la capacidad de liquidación de los activos, la cartera de crédito del banco (52.5% del activo neto) se mantiene con una buena calidad y riesgo de crédito controlado. Los fondos disponibles representan buen riesgo de contraparte. El portafolio de inversiones (15.3% del activo neto) también es de buena calidad con emisores que representan buen riesgo de crédito y contraparte. Por otro lado, el 32.1% son activos líquidos y por tanto exigibles en el corto plazo. De igual manera, en el supuesto no esperado, el valor de la liquidación de los activos dependerá de las circunstancias específicas de cada momento tanto del banco como del mercado.

La emisión calificada tiene garantía general y cuenta con una cobertura holgada de activos libres de gravamen según el cálculo del emisor. El total de estos cubren 242.5 veces la emisión

Presencia Bursátil

El Banco Bolivariano ha realizado algunas

emisiones en el mercado de valores que han tenido aceptación entre los inversionistas locales. 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.

Al mes de septiembre 2017, 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	12.000.000	12.000.000	AAA-	BWR (29-mayo-17)
Titularización Hipotecaria	35.000.000	1	AAA	PCR (15-agos-17)
	47.000.000	12.000.001		

Fuente: Banco Bolivariano

Como hecho subsecuente se debe mencionar que el 18 de julio de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-16-00004086, resolvió cancelar en el Catastro Público del Mercado de Valores la inscripción de la emisión de Obligaciones convertibles en acciones por un monto de hasta USD 5MM, que fue aprobada el 11 de febrero de 2009.

Riesgo Operativo

La matriz de riesgo operativo se actualiza constantemente priorizando aquellos eventos que generen mayor impacto económico, se desarrollan indicadores claves de riesgo, y se establecen 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.

En lo que se refiere a la implementación de planes de acción para gestionar todos los riesgos identificados en la matriz mantiene un alto grado de cumplimiento con respecto al periodo analizado. La matriz consolidada en el periodo 2013 - 2017 presenta 587 planes ejecutados, 34 en ejecución, 24 por ejecutar.

Periódicamente se registran en la base de datos de eventos de riesgo operativo todos aquellos incidentes generadores de pérdidas financieras para la Institución, los cuales son clasificados según el factor de riesgo que lo generó, que según la normativa vigente pueden ser: Procesos, personas, tecnología de la información o eventos externos. Cabe mencionar que el valor de pérdida calculado para estos eventos no es material y manera periódica se establecen planes de acción mitigantes que permiten garantizar que a futuro

no se presenten de nuevo.

Con el objetivo de analizar y mejorar los controles vigentes del Banco se han realizado algunas actividades como la actualización de las matrices de riesgos y controles de los siguientes procesos: Administración de la Calidad de los Servicios Tecnológicos; Prevención del Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Otros Delitos; Monitoreo de Normas Internacionales; Administración de Operaciones de Tecnología; Administración, Desarrollo y Soporte de Software; Administración de la Configuración; Capacitación; Desvinculación de Personal; Liquidación de Nómina y Beneficios; Compras y/o Contratación de Bienes y Servicios; Gestión de Proveedores; Pagos; Administración de Activos Fijos; Administración de Pólizas; Administración y Mantenimiento de Bienes Inmuebles; Administración de Riesgo de Crédito; Administración de Riesgo de Mercado y Liquidez; Análisis de Riesgos de Mercado y Liquidez; Calificación y Provisión de Activos de Riesgo; Valoración del portafolio.

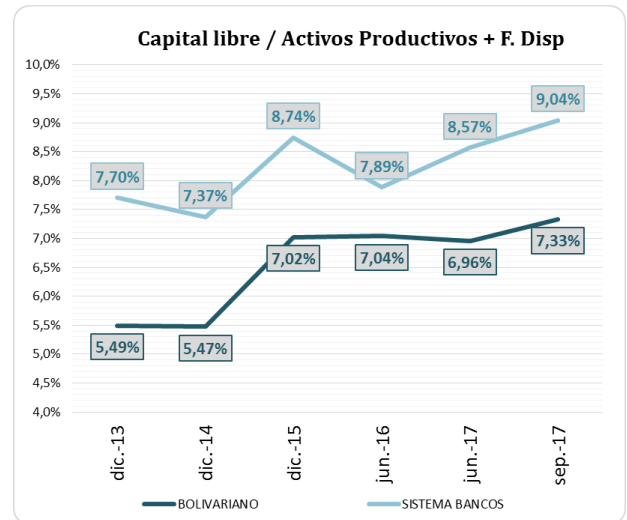
La gestión de continuidad de negocio cuenta con estrategias de administración y comunicación de crisis, recuperación de procesos, recuperación ante desastres y manejo de emergencias, las cuales son activados por el Comité de Manejo de Crisis ante la ocurrencia de eventos significativos para garantizar y mantener la operación crítica del Banco.

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

Los indicadores de solvencia y patrimonio del Banco se mantienen relativamente estables con respecto al trimestre y año anterior. Esto se influencia en parte por un lento crecimiento en Activos Ponderados por Riesgo que pasa de USD

1.875MM en sept-2016 a USD 2.065MM en sept-2017, además de una consistente y conservadora política de provisiones y una capitalización importante de los resultados.



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Para riesgos no evidenciados, el patrimonio se fortalece con la continua capitalización de una parte de las utilidades año a año (65% en promedio). En jun-2016 se formalizó la capitalización de USD 22.5MM de las utilidades del 2015 y para jun-2017 se observa otro incremento en el capital social por USD 7.3MM, alcanzando un valor de USD 211.8MM a la fecha de nuestra revisión.

El indicador de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo a septiembre 2017 fue 13.78% frente al 14.38% mostrado en septiembre 2016, el cual cumple con holgura el requerimiento mínimo legal y está acorde a las políticas internas del Banco.

El patrimonio, incluyendo las utilidades generadas hasta el mes de septiembre 2017, ascendió a un monto de USD 268.7MM, con un crecimiento del 6.3% anual. El 84.6% del patrimonio técnico total 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 214.7MM en septiembre 2017 (USD 191MM en septiembre 2016). Este cubriría en 7.33% a los activos productivos y los riesgos no evidenciados del balance, que se mantiene por debajo de la media de la industria del 9.04% a septiembre 2017.

BOLIVARIANO

(\$ MILES)	sep-15	dic-15	sep-16	dic-16	sep-17
ACTIVOS					
Depositos en Instituciones Financieras	291.404	363.959	462.067	355.302	248.771
Inversiones Brutas	278.644	396.551	481.233	449.036	457.884
Cartera Productiva Bruta	1.448.851	1.373.584	1.361.098	1.431.405	1.568.400
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	194.367	68.426	64.749	72.539	67.207
Total Activos Productivos	2.213.266	2.202.520	2.369.147	2.308.283	2.342.262
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	262.351	342.743	373.355	567.651	587.799
Cartera en Riesgo	16.608	15.824	20.382	16.930	18.819
Activo Fijo	36.317	38.207	40.005	41.711	42.242
Otros Activos Improductivos	63.230	58.605	57.801	61.630	58.930
Total Provisiones	(44.231)	(45.629)	(54.904)	(56.362)	(62.955)
Total Activos Improductivos	378.506	455.378	491.543	687.922	707.790
TOTAL ACTIVOS	2.547.541	2.612.269	2.805.786	2.939.843	2.987.097
PASIVOS					
Obligaciones con el Público	2.122.856	2.189.872	2.341.856	2.478.345	2.498.553
Depósitos a la Vista	1.426.481	1.488.699	1.582.752	1.712.140	1.710.319
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	608.619	619.911	674.642	685.440	699.721
Depósitos en Garantía	530	530	525	565	565
Depósitos Restringidos	87.226	80.732	83.936	80.199	87.947
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	15.853	7.497	24.021	6.664	27.096
Aceptaciones en Circulación	11.059	12.644	5.607	1.917	1.585
Obligaciones Financieras	69.393	65.570	88.771	100.860	95.637
Valores en Circulación	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	12.976	12.271	12.056	12.051	12.037
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	77.221	77.595	77.963	77.395	79.264
Provisiones para Contingentes	2.212	2.325	2.798	2.795	4.177
TOTAL PASIVO	2.311.570	2.367.774	2.553.073	2.680.027	2.718.349
TOTAL PATRIMONIO	235.971	244.495	252.713	259.815	268.749
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.547.541	2.612.269	2.805.786	2.939.843	2.987.097
CONTINGENTES	411.062	370.746	421.090	398.368	452.964
RESULTADOS					
Intereses Ganados	115.637	153.611	109.767	147.683	112.810
Intereses Pagados	35.608	48.527	41.491	55.104	34.359
Intereses Netos	80.030	105.085	68.277	92.578	78.451
Otros Ingresos Financieros Netos	21.804	30.632	20.297	27.105	21.354
Margen Bruto Financiero (IO)	101.834	135.717	88.574	119.683	99.804
Ingresos por Servicios (IO)	23.877	32.319	26.340	35.133	24.180
Otros Ingresos Operacionales (IO)	2.365	3.290	2.677	3.666	3.795
Gastos de Operacion (Goperac)	82.240	109.956	82.220	111.181	84.467
Otras Perdidas Operacionales	36	45	53	120	131
Margen Operacional antes de Provisiones	45.800	61.325	35.318	47.182	43.181
Provisiones (Goperac)	10.507	14.082	14.665	18.135	14.652
Margen Operacional Neto	35.293	47.243	20.653	29.046	28.529
Otros Ingresos	1.585	2.112	2.639	3.270	1.287
Otros Gastos y Perdidas	223	624	175	186	146
Impuestos y Participacion de Empleados	14.665	17.591	8.706	12.317	10.261
RESULTADOS DEL EJERCICIO	21.991	31.140	14.411	19.814	19.409

BOLIVARIANO

(\$ MILES)	sep-15	dic-15	sep-16	dic-16	sep-17
CALIDAD DE ACTIVOS					
Act. Productivos + F. Disponibles	2.475.617	2.545.263	2.742.502	2.875.933	2.930.061
Cartera Bruta total	1.465.458	1.389.408	1.381.480	1.448.336	1.587.220
Cartera Vencida	9.128	9.350	10.676	9.905	9.454
Cartera en Riesgo	16.608	15.824	20.382	16.930	18.819
Cartera C+D+E	18.925	20.139	30.857	30.918	29.625
Provisiones para Cartera	(38.927)	(40.700)	(48.994)	(50.621)	(57.350)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	85,4%	82,9%	82,8%	77,0%	76,8%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139,2%	135,0%	135,1%	128,8%	128,5%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	1,13%	1,14%	1,48%	1,17%	1,19%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	1,3%	1,3%	1,8%	1,6%	1,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	1,3%	1,4%	2,2%	2,1%	1,7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	247,7%	271,9%	254,1%	315,5%	326,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	218,8%	235,3%	206,3%	237,0%	255,1%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	217,4%	213,6%	167,8%	172,8%	207,7%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	2,7%	2,9%	3,5%	3,5%	3,6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	204,2%	201,3%	161,6%	166,3%	212,1%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	22,3%	21,1%	23,3%	22,6%	23,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	154,7%	133,4%	141,9%	139,9%	150,8%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	1,4%	1,5%	2,6%	2,6%	2,0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	13,7%	18,6%	79,8%	94,4%	11,8%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	2,6%	3,4%	13,4%	14,2%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,1%	0,1%	0,5%	0,5%	0,3%
CAPITALIZACION					
PTC / APPR	13,51%	14,52%	14,38%	14,51%	13,78%
TIER I / APPR	11,32%	11,86%	12,44%	12,27%	11,74%
PTC / Activos y Contingentes	8,38%	8,53%	8,36%	8,26%	8,27%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	14,64%	15,02%	14,84%	15,12%	14,85%
Capital libre (USD M)**	165.102	178.658	191.071	197.544	214.733
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	6,67%	7,02%	6,97%	6,87%	7,33%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	58,70%	61,33%	61,78%	62,16%	64,15%
TIER I / Patrimonio Técnico	83,78%	81,65%	86,53%	84,59%	85,23%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	8,83%	9,04%	9,33%	9,36%	9,07%
TIER I / Activo Neto Promedio	7,78%	7,69%	8,61%	8,40%	8,18%
RENTABILIDAD					
Comisiones de Cartera	0	0	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	128.040	171.281	117.538	158.362	127.648
Result. antes de impuest. y particip. trab.	36.656	48.731	23.117	32.131	29.670
Margen de Interés Neto	69,21%	68,41%	62,20%	62,69%	69,54%
ROE	12,80%	13,34%	7,73%	7,86%	9,79%
ROE Operativo	20,54%	20,24%	11,08%	11,52%	14,39%
ROA	1,10%	1,15%	0,71%	0,71%	0,87%
ROA Operativo	1,76%	1,75%	1,02%	1,05%	1,28%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	62,50%	61,35%	58,09%	58,46%	61,46%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	4,68%	4,62%	3,98%	4,10%	4,50%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,96%	5,97%	5,17%	5,31%	5,72%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	22,94%	22,96%	41,52%	38,44%	33,93%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	72,44%	72,42%	82,43%	81,66%	77,65%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64,23%	64,20%	69,95%	70,21%	66,17%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	4,63%	4,59%	4,77%	4,66%	4,46%
LIQUIDEZ					
Fondos Disponibles	553.755	706.701	835.421	922.953	836.570
Activos Liquidos (BWR)	742.713	877.307	990.923	1.050.031	960.301
25 Mayores Depositantes	433.200	454.211	488.127	514.219	546.334
100 Mayores Depositantes	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	39,65%	45,19%	47,44%	48,68%	42,71%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	35,51%	45,92%	48,82%	49,24%	45,51%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	13,89%	13,89%	14,45%	13,46%	14,95%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	2,56	3,31	3,38	3,66	3,04
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	28,13%	25,70%	37,83%	32,88%	34,99%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	39,52%	45,03%	47,30%	48,52%	42,59%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	29,47%	36,27%	39,87%	42,65%	37,10%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	20,41%	20,74%	20,84%	20,75%	21,87%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	58,33%	51,77%	49,26%	48,97%	56,89%
RIESGO DE MERCADO					
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	1,85%	1,30%	1,03%	0,77%	1,01%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	-0,43%	-0,45%	-0,63%	-0,60%	-0,79%

** 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 afirmo 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. . © BankWatch Ratings 2017.