

Ecuador
Calificación Global

Banco Bolivariano C.A.

Calificación Global

2011	2012	2013
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación: “La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.”

Resumen Financiero

(USD MM)	Dic-12	Dic-13
Activos	2,384	2,525
Patrimonio	183	200
Resultados	28	24
ROA (%)	1.37	1.04
ROE (%)	16.2	12.8

Analistas:

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

Lorena Oliva
(5932) 226 9767
loliva@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Posicionamiento en el segmento comercial El Banco Bolivariano es una institución con un claro enfoque corporativo, que está bien posicionado en su segmento de influencia, en especial dentro de un sector comercial exportador, de empresas medianas y grandes. La estrategia actual está dirigida a la diversificación regional y continúa con un crecimiento sostenido, aunque controlado en la banca de personas.

Gobierno corporativo conservador y políticas definidas. La Administración del Banco Bolivariano se ha caracterizado por ser conservador, estable y manejar políticas y estrategias bien definidas con objetivos claros, medibles y alcanzables.

Presiones en desempeño financiero. Al igual que para el resto de instituciones bancarias, las diversas regulaciones impactaron en el desempeño financiero del BB, que mostró una contracción de la utilidad neta de 11.8% en el 2013, porcentaje menor al estimado en el presupuesto del Banco y menor al promedio observado en el sistema. El Banco pudo recuperar su rentabilidad en el segundo semestre del año gracias a una estrategia de profundización de relaciones con los clientes, la misma que continuará en el 2014.

Alta calidad de activos. Una de las mayores ventajas comparativas que maneja el Banco Bolivariano frente a sus pares y al promedio del sistema es la alta calidad de sus activos de riesgo, con indicadores de morosidad de cartera menores a 1%. Si bien el segmento corporativo en el que opera el Banco genera concentración en los mayores deudores, esta se mitiga por su calidad crediticia y baja volatilidad. El BB mantiene altas coberturas con provisiones para sostener cualquier potencial deterioro de activos.

Amplios niveles de liquidez. El Banco tiene amplia liquidez, con recursos de libre disponibilidad y manejo diversificado de los mismos. La estructura de activos y pasivos de corto plazo hace que la institución presente un bajo riesgo de descalce, y cubra de forma adecuada los pasivos de corto plazo en las primeras brechas.

Adecuados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son limitados en comparación a otros bancos pares, y si se considera que el patrimonio se fortalece solamente a través de las utilidades generadas, la perspectiva sería que la cobertura patrimonial actual se mantenga en el corto y mediano plazo.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsible en este momento no esperamos cambios en la calificación en el mediano plazo.

Títulos de deuda. El Banco mantiene 3 emisiones en el mercado de valores ecuatoriano como emisor y una como originador. El detalle y principales características de los títulos se encuentran en la sección “Presencia Bursátil” de este informe.

Hechos Relevantes del Banco Bolivariano

- El 16 de agosto del 2013, la Superintendencia de Bancos de Panamá autorizó mediante Resolución No. 0117-2013 la venta del 100% de las acciones **Banco Bolivariano (Panamá) S.A.**, a la sociedad Equiholding S.A., con domicilio panameño.
- En agosto 2013, la Bolsa de Valores del Guayaquil aprobó la inscripción de la emisión de obligaciones convertibles en acciones de Banco Bolivariano por **USD 12 MM** con un plazo de 5 años.
- El 25 de marzo del 2014, el Directorio del Banco Bolivariano C.A. resolvió aumentar el capital suscrito y pagado en USD 15.8 MM, de forma que el nuevo capital asciende a USD 163.8 MM.

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

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

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

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha

sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis.

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

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

Marco Regulatorio

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

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

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

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

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

Perfil de la Institución

Banco Bolivariano C.A. (BB) es un banco comercial con más de 30 años de experiencia en el mercado ecuatoriano con cobertura nacional. Su enfoque y estrategias se han dirigido hacia un segmento corporativo de empresas privadas, medianas y grandes, en especial del sector exportador. En un menor porcentaje opera en la banca de personas, con productos como tarjeta de crédito y financiamiento automotriz y crédito de vivienda. Es una institución de larga trayectoria en el sistema, con indicadores históricos estables y crecimiento constante.

Posicionamiento e imagen

BB es un banco privado de tamaño mediano en el sistema bancario, de acuerdo a la clasificación por volumen de activos de la Superintendencia de Bancos. El banco está bien posicionado en sus segmentos de negocio específicos, en especial en el sector corporativo-exportador.

La participación de la institución en el sistema está respaldada por una buena imagen corporativa, la fidelidad de los clientes y una estrategia comercial de servicios financieros bien definida. En épocas de crisis financieras en el Ecuador, la institución ha sido ganadora de depósitos.

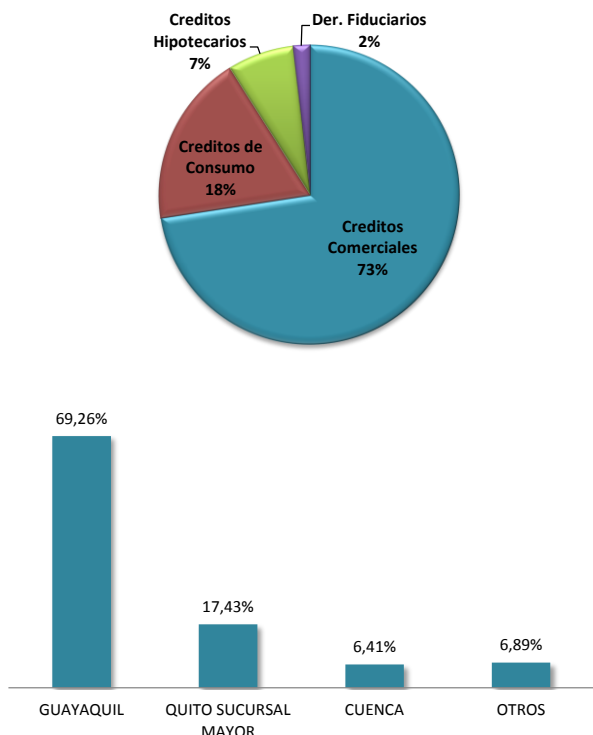
El Banco Bolivariano ha mantenido su posición como el quinto banco más grande en el sistema privado, con una participación por volumen de activos de 8.22% y 9.22% por resultados, con cifras a diciembre 2013. La participación de BB ha sido estable en los últimos 10 años, reflejo de la política conservadora de crecimiento de la Administración.

Modelo de negocios

El Banco Bolivariano es un banco de tipo corporativo de perfil conservador, su Administración asume riesgo controlado, siempre bajo estudios y análisis previo a cualquier incursión en nuevos segmentos, su estrategia es consistente con sus resultados.

La composición de la cartera es mayoritariamente comercial (73%) y, segmentos como consumo y vivienda, dividen el resto de participación. A pesar de que la cartera comercial maneja tasas de interés más bajas en comparación a otros segmentos, la rentabilidad del Banco se complementa con los ingresos por servicios bancarios, el negocio de giros y la línea de comercio exterior, en los que está bien posicionado.

Distribución de la Cartera por tipo de crédito y origen geográfico a dic-13



Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

Como muestran los gráficos anteriores, el BB maneja una cartera concentrada mayoritariamente en el sector corporativo, y originada en un 70% en la ciudad de Guayaquil. Algunas estrategias están dirigidas en el mediano plazo a expandir el negocio en otros segmentos geográficos donde la Administración prevé oportunidades como la ciudad de Quito, y continuar con la estrategia de diversificación en otros segmentos como consumo.

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%
MOELLER FREILE WERNER GUSTAVO	2,27%
Grupo Wong	3,22%
BLUHM CARLSOHN JUAN ESTEBAN	1,75%
Varios (menores al 1.95%)	13,68%
Total	100,00%

Fuente: Banco Bolivariano Elaboración: BWR

La estructura accionarial de BB es abierta, es decir, las acciones son negociadas en las bolsas de valores locales, aunque la mayor parte está concentrada en pocos grupos económicos y/o familiares, con larga trayectoria en el sistema financiero y experiencia en el negocio de intermediación. A diciembre 2013, el Banco cuenta con 333 accionistas, con un 97% del capital social concentrado en 44 accionistas.

El soporte accionarial se refleja en la continua capitalización de una parte de los resultados, en promedio el 67% de los resultados netos anuales en los últimos 7 períodos (64% en el 2013). Esto le ha permitido a la Institución mantener niveles de apalancamiento y solvencia por sobre los requerimientos legales y acordes a sus políticas. Se espera que la capitalización de utilidades se realice de forma similar a lo histórico en los siguientes períodos.

Evaluación de la Administración

La Administración del BB se maneja bajo estándares de profesionalismo y conocimiento del sistema bancario. 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 en el sistema en general.

Gobierno Corporativo

El estilo de administración es conservador, manejan políticas claras en negocios y riesgos, lo que se refleja en los indicadores de la institución.

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.

El estilo de gobierno corporativo de BB ha demostrado consistencia en el tiempo, en función del cumplimiento de los objetivos estratégicos y el presupuesto. 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

La estrategia de la Administración se ha basado en la profundización de las relaciones con los clientes, de forma que han aprovechado los lazos creados a lo largo de los años para optimizar la venta cruzada de productos.

Esta estrategia está apoyada en nuevos sistemas informáticos que les permiten a los oficiales tener una visión integral de los productos por cliente y conocer sus necesidades para manejar una relación en la que se involucren los diversos productos y servicios del Banco.

El Banco optimiza su red operativa y ha fomentado el uso de canales tecnológicos para aumentar la transaccionalidad a través de estos, y así evitar la congestión en operaciones de agencias.

En sus sectores estratégicos, especialmente en el agro exportador, se estudian los factores externos que puedan influenciar en el desempeño de los clientes, de forma que se ajustan las políticas de crédito de ser necesario, siempre en base al conocimiento y la relación directa con el cliente.

El segmento de consumo crece de forma conservadora, en especial el de tarjeta de crédito, cuya visión es que sea un producto no masificado sino ligado a la cartera propia de clientes.

El fondeo es estable y su crecimiento es constante, el BB ha logrado un posicionamiento que le permite contar con una base de clientes depositantes permanente. Si bien su estructura corporativa de menor número de clientes, que manejan mayores montos, genera concentración, esta es mitigada por la baja volatilidad de los mismos.

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

Implementación-Ejecución

Las metas de corto plazo se cumplen en función del plan estratégico. La Administración se caracteriza por alcanzar los objetivos establecidos en el presupuesto, esto ha sido una constante en los períodos analizados.

En el año 2013, el desempeño del BB excedió el presupuesto en un par de puntos porcentuales, en lo referido al crecimiento de la cartera total y al incremento de las obligaciones a la vista. También excedió en 28 puntos el cumplimiento del presupuesto en cuanto a resultados del año, el desempeño mejoró en el segundo semestre del 2013 y superó lo establecido al inicio del período.

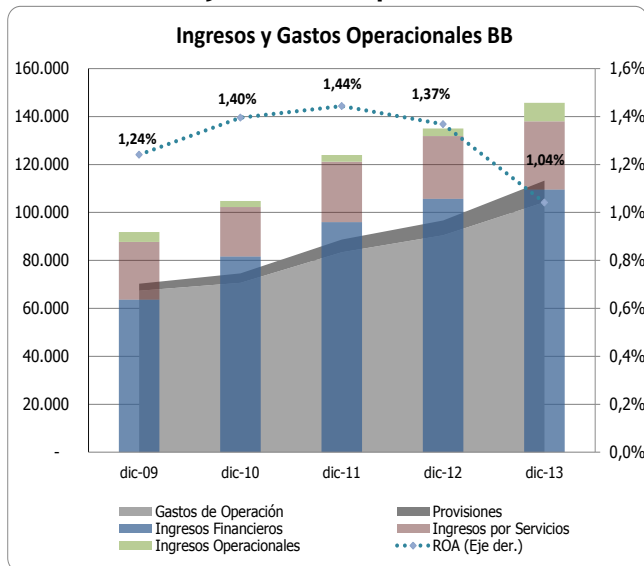
Presentación de Cuentas

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 2011, 2012 y 2013 auditados por la firma KPMG.

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. En términos de análisis, en el presente reporte se realizan las comparaciones de cifras históricas y actuales del Banco Bolivariano, para guardar consistencia con la realidad de la institución.

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).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: Banco Bolivariano
 Elaboración: BWR

La gestión operativa del Banco Bolivariano se ha caracterizado por obtener resultados positivos y crecientes en el tiempo. La rentabilidad se apoya en la generación de intereses de cartera, principal activo en el balance del Banco. El 60% de los ingresos totales brutos del BB corresponden a los intereses de la cartera.

Si bien el negocio de intermediación se ha contraído en los últimos años, fenómeno sistémico e influenciado por las regulaciones del Gobierno hacia los bancos, desde el 2008 el BB mantiene un margen financiero entre el costo de las fuentes y el rendimiento de los usos, de 4.4 puntos promedio, relativamente estable en estos períodos.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el Banco ha obtenido **ingresos financieros** suficientes para cubrir sus gastos operativos (sin incluir provisiones), en todos los años, con excepción del 2009, y el gasto de provisiones e impuestos ha sido absorbido por ingresos operacionales y de servicios. Los ingresos totales del BB son recurrentes y estables, y dado el posicionamiento que tiene en su segmento se estima que son sostenibles en el tiempo.

El Banco se maneja mayormente en un segmento corporativo, que opera con tasas de interés menores frente a otros, esto se compensa con la alta calidad de la cartera, que es de fácil y rápida recuperación, de forma que no se requieren costos adicionales de gestión, como es el caso de segmentos con mayor riesgo.

En el 2013, el Banco realizó un ajuste de tasas en algunos sub segmentos determinados, que fue aceptado por los clientes, y estuvo acorde a la tendencia de tasa del mercado. Esto apoyó a que el ingreso por intereses de cartera crezca en 12% anual en este año.

Con relación a otros ingresos financieros, hubo dos efectos en el año, por una parte la reducción de ingresos por comisiones debido a la normativa que impide cobrar por algunos conceptos que antes permitía al BB percibir réditos; no obstante por otro lado, hubo un efecto en utilidades en valuación de inversiones, que significó un incremento en los ingresos totales brutos, de forma que se compensó en alguna medida la limitación a las comisiones.

Los egresos financieros crecieron de forma más acelerada en el año 2013 (19% anual) frente al incremento de los ingresos, esto no solo fue consecuencia de un ajuste a la tasa de los pasivos, sino también influenciado por un aumento en el volumen de los depósitos a plazo, que se produjo también por la absorción de una parte de los depósitos de la filial de Panamá, luego de que esta se separó del Grupo.

La utilidad operativa se fortalece también con el aporte de los ingresos por servicios, que representan el 15% de los ingresos brutos totales, y responden a conceptos diversos dentro de la gama de productos que ofrece el Banco. Estos ingresos principalmente se refieren a transporte blindado, administración de roles de pago, servicio de cajeros, giros y avances de efectivo.

Además, el negocio de adquisición de tarjeta de crédito genera también ingresos por el manejo de las marcas Visa y MasterCard, que están posicionadas en el mercado.

En cuanto a los gastos operativos, la Institución tiene un manejo conservador del gasto, y realiza inversiones solo en función del presupuesto aprobado. En el 2013, el gasto operativo, sin provisiones, se expandió en 15.3%, de esto el mayor aporte lo hacen los impuestos, cuyo incremento por la regulación vigente, significó un aumento en este rubro del 37% anual en este año, en especial por el impuesto a los activos en el exterior.

Otros gastos importantes se refieren a honorarios, dada la política del Banco de contratar consultorías, y además gastos en tecnología, para la renovación de sistemas, todo esto contemplado en el presupuesto.

El **Margen Operativo Neto (MON)** antes de provisiones, disminuyó en 6.9% anual en el 2013, por una expansión más acelerada del gasto operativo, especialmente porque la Institución está obligada a absorber mayor carga fiscal.

El gasto de provisiones creció en 45%, la Administración mantiene la política de provisiones, y a diciembre 2013 mejora el indicador de cobertura. El BB asumió todo el gasto de provisión anticíclica cuando fue requerido por el ente regulador, a pesar de que esta medida luego fue suspendida por la SBS. Esta provisión no será reversada sino hasta que haya la orden expresa de la Junta Bancaria.

El Banco ha tenido capacidad de generar resultados operativos suficientes para realizar gastos de provisión y mantener una cobertura a la cartera en riesgo de 3 veces promedio en los períodos analizados.

Otros ingresos y gastos no operacionales son poco representativos en el balance del Banco, a diciembre 2013 el resultado neto no operativo significó el 6.8% del MON.

Si bien el resultado neto del año mostró una disminución de la utilidad de 11.8%, esta contracción fue menor a la estimada en el presupuesto, demostrando la capacidad de la institución de generación operativa, pese a la influencia de las regulaciones, un mayor volumen de impuestos y provisiones.

Administración de Riesgo

La Administración de Banco Bolivariano es de perfil conservador, de forma que las políticas de riesgo están enmarcadas dentro de esta visión. La misma se estableció con base en metodologías técnicas, su aplicación procura la independencia del área comercial. El buen cumplimiento de las políticas se ha reflejado en la calidad de sus activos de riesgo, que mantienen bajos indicadores de morosidad y han sido históricamente estables.

El Comité de Administración Integral de Riesgos da seguimiento continuo a los riesgos de concentración del balance, tanto del lado de activos en mayores deudores como en mayores depositantes. Estos son analizados con el fin de dar alertas tempranas en caso de evidenciar comportamientos volátiles o potenciales deterioros.

La gerencia nacional de riesgos del Banco Bolivariano está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, lo cual les ha permitido recomendar políticas para una administración de riesgos conservadora del Banco. Las políticas de riesgo de crédito están bien definidas y se aplican desde la originación, con niveles de aprobación y Comités de crédito dependiendo el monto.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles son la base de la liquidez de BB, y representan el 76% de los activos líquidos a diciembre 2013. La Tesorería se rige bajo las políticas establecidas para definir donde serán depositados los recursos líquidos, buscando cumplir con condiciones de calificación de riesgo y disponibilidad inmediata en los bancos depositarios.

La distribución de los fondos disponibles a diciembre 2013 es como se indica en la siguiente tabla:

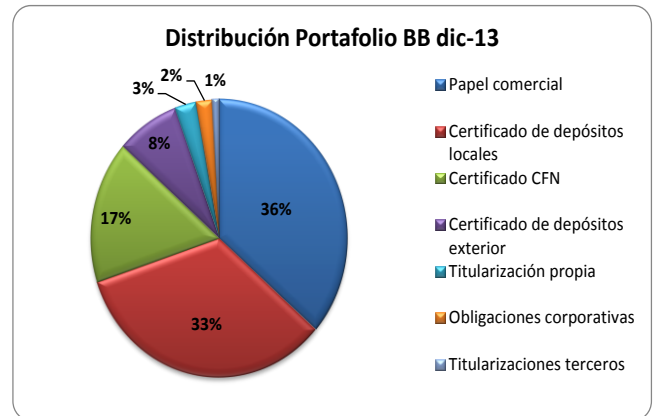
DISTRIBUCIÓN FONDOS DISPONIBLES	
Caja	13,3%
Depósitos para Encaje	18,9%
Bancos Locales Públicos y Privados	10,7%
AAA- y AAA	10,6%
AA- y AA+	0,02%
BBB- y BBB+	0,08%
Bancos del Exterior	53,0%
F1	48,4%
F2	4,5%
F3	0,01%
Ba1	0,01%
Ba3	0,01%
B	0,09%
Efectos de cobro inmediato	4,1%
	100,0%

Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

El BB mantiene un monto de encaje bancario depositado en el Banco Central del Ecuador (BCE) a dic-2013 por USD 140 MM, cumpliendo con el requisito de la normativa de 2% sobre los depósitos y captaciones de clientes.

Por otra parte, el portafolio de inversiones mantiene posiciones equilibradas en función del tipo de título y emisor, si bien se evidencia una mayor concentración en riesgo local en comparación a períodos anteriores, esto como efecto de la normativa de liquidez y los impuestos por activos en el exterior.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el portafolio de inversiones está distribuido en títulos valores con prioridad en instrumentos de corto plazo, diversificados en 87 emisores y cumpliendo con los requerimientos legales de liquidez doméstica.

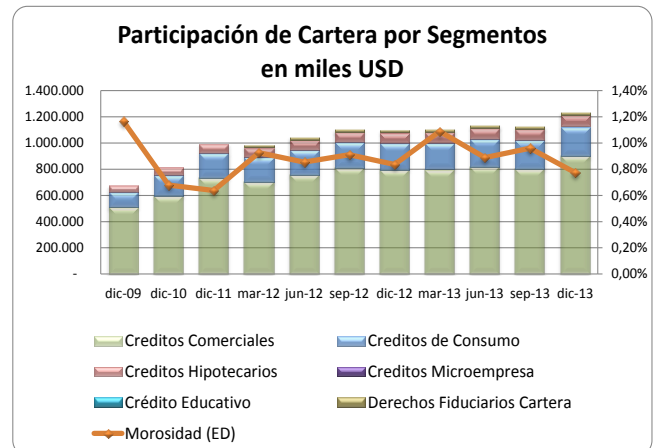


Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

La Administración de la Tesorería da prioridad a la calidad de los emisores y títulos, calificados en las escalas más altas, en plazos cortos y duración hasta de un año. Existe un permanente monitoreo del movimiento de tasas internacionales, si bien actualmente la incidencia es menor, debido a una mayor composición de papeles locales en el portafolio.

En las inversiones locales, el Banco procura la colocación en clientes que son emisores del mercado de valores, de forma que es conocedor del riesgo que asume al invertir en la mayoría de papeles corporativos donde mantiene una posición.

Calidad de Cartera



Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

La cartera de créditos de Banco Bolivariano es su principal activo con un volumen alcanzado de USD 1,236 MM, y un crecimiento anual de 12.4% al cierre del 2013. El 72.6% de la cartera es de tipo comercial, originada principalmente en la ciudad de Guayaquil, y dentro de un sector exportador.

El Banco está bien posicionado en su segmento comercial, 8 de cada 10 empresas de las 500 más grandes del país son clientes del BB. La Administración procura mantener una relación cercana con los clientes corporativos para entender sus requerimientos de financiamiento y su posición financiera. Los créditos comerciales tienen diferentes niveles de aprobación dependiendo del monto. El análisis de crédito se realiza caso por caso.

Además, el estudio de riesgo se hace por sectores económicos, en general la política es mantener la cartera diversificada por actividad económica, de forma que los créditos no están concentrados en ningún sector en más de un 6% del total de la cartera.

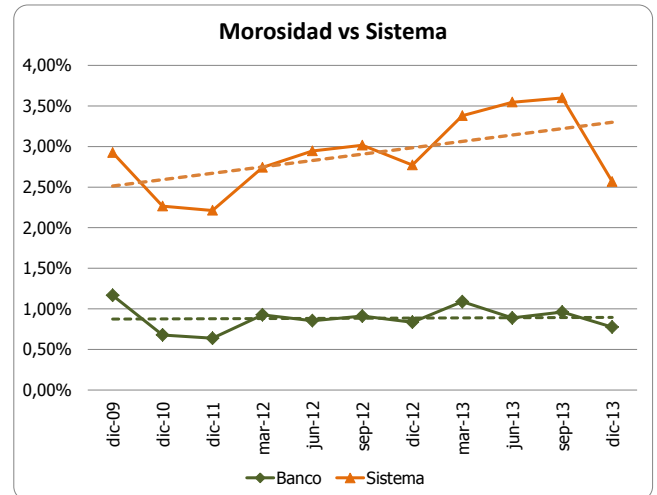
En relación a la cartera de consumo, esta mantiene una participación en el balance del Banco de 18.5%, principalmente en los segmentos de tarjeta de crédito y automotriz. El producto de tarjeta de crédito es importante en función de la rentabilidad que genera, pese a las restricciones para cobro de algunos servicios relacionados, la política del BB es mantener un crecimiento controlado y atado a su cartera de clientes.

El segmento de crédito automotriz mantiene su participación y es estudiado dentro del sector macro dado que esta es una de las actividades económicas que está regulada por el Gobierno, por medio de cupos de ventas y de importación, así como impuestos.

La cartera de vivienda representa apenas un 7.2% de la cartera total y es la que menor ritmo de crecimiento presenta. Este es un segmento en el que el BB desea mantener la participación por el tipo de riesgo, garantía, y comportamiento crediticio, aunque existe una importante competencia en el sistema por la inherencia del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

Al ser un banco de tipo corporativo, que financia actividades productivas con volúmenes altos de créditos, es evidente que muestra concentración en los mayores deudores. Los 25 mayores deudores representaron el 30% de la cartera bruta total más contingentes, y 211% del patrimonio. Si bien estos indicadores son altos en comparación a sus pares, la concentración se mitiga por la calidad de la cartera, su rápida recuperación y estabilidad de los clientes.

El indicador de morosidad, como se puede observar en el siguiente gráfico, ha sido más estable en comparación al promedio del sistema, y menor con varios puntos. Al mes de diciembre 2013, el índice fue de 0.77%, además guarda consistencia con la calificación de riesgo de los activos, el indicador de cartera CDE sobre cartera bruta fue 0.70%.



Fuente: Banco Bolivariano
 Elaboración: BWR

La cobertura de provisión para la cartera en riesgo mejoró a diciembre 2013 y fue 3.32 veces, y para la cartera CDE fue 3.67 veces. Estos indicadores son mejores a los del promedio del sistema y de sus pares, y se estiman adecuados además por la alta calidad de la cartera.

Contingentes y Titularizaciones

Las cuentas contingentes del Banco Bolivariano se refieren principalmente a los créditos aprobados no desembolsados (50%) y además a operaciones de avales, garantías y cartas de crédito, que representan el otro 50%.

Los créditos aprobados no desembolsados corresponden a cupos de tarjeta de crédito, que no necesariamente serán utilizados por los clientes, pero que están a disposición del tarjetahabiente. El análisis de crédito para cupo de tarjeta se lo realiza en función del uso del cupo histórico y la calidad crediticia del deudor.

El riesgo de las operaciones de comercio exterior y garantías está ligado al riesgo de crédito del cliente y su capacidad de cumplir una obligación con un tercero.

En el 2009, el BB realizó un proceso de titularización con cartera hipotecaria con créditos clasificados A, cuyos títulos se encuentran en el balance del Banco y a diciembre 2013 su saldo es de USD 10 MM.

Riesgo de Mercado

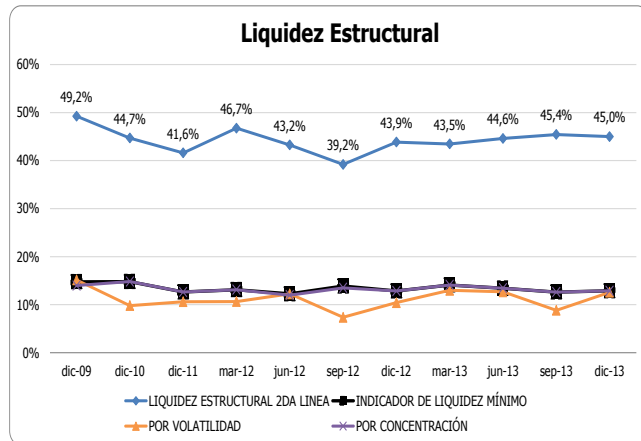
Las políticas generales de riesgo de mercado y exposición a la tasa de interés no han cambiado durante el año 2013. La institución continúa manejando activos y pasivos mayormente de corto plazo con bajo descalce de reprecio.

Según los informes reportados a la SBS al mes de diciembre 2013, la sensibilidad de margen financiero del BB medida en valores absolutos, fue USD 5.2 MM, que significó un porcentaje bajo de riesgo de 2.51%.

Mientras que la sensibilidad del valor patrimonial en este período fue negativo en USD 1.4 MM, a un incremento de tasa de 1%, que da como resultado una sensibilidad sobre recursos patrimoniales de -0.71%.

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. La mayor posición la tienen en euros con un contingente de USD 1.1 MM a dic-2013.

Riesgo de Liquidez y Fondo



Fuente: Banco Bolivariano
 Elaboración: BWR

La liquidez de Banco Bolivariano está soportada con activos líquidos de libre disponibilidad, la mayor parte colocados en cuentas de rápido acceso. La Tesorería vigila permanentemente la calidad de las entidades y la diversificación de los recursos líquidos, además cumple con los requerimientos mínimos de liquidez, liquidez doméstica y encaje bancario.

Como muestra el gráfico anterior, tanto los indicadores de liquidez de segunda línea como los índices mínimos dados por volatilidad y concentración, son estables en el tiempo. El

índice estructural de segunda línea cubre ampliamente el requerimiento mínimo, y es uno de los índices más altos frente al promedio del sistema y los pares.

En relación al calce de plazos, el BB maneja una estructura de corto plazo con brechas bajas en la mayoría de bandas de tiempo. Si se realiza un comparativo contable entre los principales activos y pasivos, sin considerar supuestos de retiro de depósitos y colocando todo el volumen de depósitos a la vista en la primera banda, la institución tiene capacidad de cubrir hasta el 65% de los depósitos con los activos líquidos en la banda a 30 días.

El requerimiento mínimo de liquidez, según la metodología vigente dada por la SBS, está dado por la concentración de los depósitos antes que por la volatilidad de los mismos. Al mes de diciembre 2013, el Banco muestra un indicador de concentración de los 25 mayores depositantes de 19.37% sobre el total de las obligaciones con el público.

Este riesgo de concentración se mitiga dado que entre los mayores depositantes se encuentran bancos privados locales, con los que banco tiene también depósitos a la vista, de forma que no representan un riesgo en el caso de un momento de restricción de liquidez general en el sistema.

El Departamento de Riesgos evalúa permanentemente los riesgos de liquidez con supuestos de retiro de depósitos y límites para entrar en planes de contingencia, donde se determinan los rangos de vulnerabilidad y las coberturas adecuadas de acuerdo a las políticas de la Administración, aun cuando los depósitos históricamente han tenido un comportamiento estable.

Riesgo Operativo

El riesgo operativo del Banco se maneja a través del mapeo de todos los procesos críticos y no críticos donde se establecieron 116 procesos, cada uno con su respectiva matriz de definiciones de riesgo, planes y funcionarios responsables. Con este fin se contrató una consultoría con una empresa externa, la cual finalizó en el 2013 y así se definieron los macro procesos, controles preventivos y planes de acción.

El proceso de determinación de la parte cualitativa terminará en el primer trimestre del 2014, mientras que la definición de una pérdida esperada de forma cuantitativa se estima se realizará hasta finalizar el año.

Las políticas de la Administración son proactivas y buscan la prevención temprana para evitar los

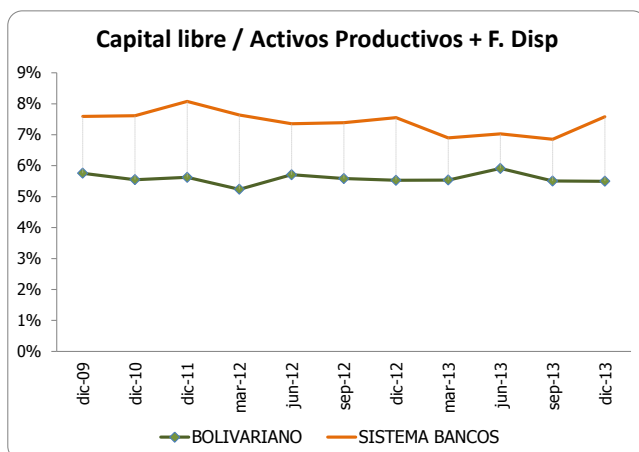
eventos de riesgo operativo. El mayor riesgo operativo al que está expuesto el BB, y que ha generado efectos económicos aunque poco significativos, es el fraude a través de tarjetas de crédito y débito. En el 2013, se creó una estructura de prevención y revisión, y se realizó la inversión en un software especializado para el monitoreo continuo para realizar alertas tempranas que bloqueen potenciales operaciones fraudulentas. Esta herramienta identifica los eventos en línea y puede realizar bloqueos automáticos.

La plataforma tecnológica de Banco Bolivariano permite mantener en línea el volumen de transacciones de usuarios. En la base de datos están creados los límites establecidos por la Administración, y se encuentra integrada con los demás aplicativos. Dentro del área de riesgo operativo se creó un departamento específico de riesgo de continuidad de negocio para hacer seguimiento a eventos relativos a este tema.

Además, el Banco cuenta con un servidor externo que ha sido probado con éxito. En el 2013, se realizaron gastos por IT para mejorar algunos procesos de riesgo operativo y el fortalecimiento de áreas como la de cumplimiento.

El control de lavado de dinero está a cargo de un Oficial de Cumplimiento, quien cumple con reportar alertas detectadas a nivel nacional, con información que se obtiene de un software especializado con el que cuenta la institución.

Suficiencia de Capital



Fuente: Banco Bolivariano
Elaboración: BWR

El Banco mantiene indicadores estables de patrimonio y capital libre que, aunque menores al promedio del sistema, cubren adecuadamente los riesgos propios del balance bajo una estructura de menor riesgo en comparación a los pares.

El patrimonio del Banco Bolivariano se ha fortalecido en el tiempo con la capitalización de parte de las utilidades generadas por la entidad (en

promedio el 65% en los últimos años). A diciembre 2013, el patrimonio ascendió a USD 200 MM, con un crecimiento anual de 9.1%.

El indicador de patrimonio técnico para activos ponderados por riesgo fue 11.85%, mismo que está acorde al promedio del sistema y cumple con los requerimientos mínimos legales.

El capital libre, es decir el patrimonio incluidas las provisiones y restados los activos improductivos, ascendió a USD 135 MM, y mostró un crecimiento anual de 13.3%. El capital libre actual del BB cubriría hasta en 5.5% un potencial deterioro de los activos productivos.

En relación a la calidad del patrimonio, este está constituido en 81% por capital primario, el cual representa 7.1% de los activos netos promedio. El patrimonio secundario incluye USD 9.4 MM del monto en circulación de una emisión convertible en acciones, que por sus características, no se esperaría que se realice la conversión efectiva, sino que sería pagada de acuerdo a la estructura.

El patrimonio secundario también incorpora una disminución de USD 6.4 MM por dividendos pagados por anticipado en el 2013, monto que es similar a los dividendos anticipados de otros períodos.

Presencia Bursátil

El Banco Bolivariano ha realizado algunas emisiones en el mercado de valores que han tenido aceptación entre los inversionistas locales.

De acuerdo al informe de auditoría, al mes de diciembre 2013, se encuentran en circulación los siguientes valores:

Papel Comercial				
Título Valor	Calificación	Calificadora	Monto en Circulación	Fecha Calificación
Emisión Resolución No 2658	AAA	PCR S.A.	28,737,586	jul-13

Obligaciones Convertibles en Acciones				
Título Valor	Calificación	Calificadora	Monto en Circulación	Fecha Calificación
Emisión 2012	AAA-	PCR S.A.	3,399,100	jul-13
Emisión 2013	AAA-	PCR S.A.	6,000,000	ago-13

Fuente: Bolsa Valores Quito Elaboración: BWR

*La calificación otorgada a los títulos emitidos por otras Calificadoras, son de exclusiva responsabilidad de la calificadora que otorgó dicha calificación”.

Además, el Banco Bolivariano participó como originador de una titularización de cartera



hipotecaria, con la siguiente característica:

Titularización

Primera Titularización Cartera Hipotecaria Banco Bolivariano 1,
BB1Monto: USD 21,700,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A2	AAA	BWR	sep-13
Clase A3	AAA	BWR	sep-13
Clase A4	AAA	BWR	sep-13
Clase A5	AAA	BWR	sep-13

BANCO BOLIVARIANO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	2.463.862	246.088	271.377	341.281	325.154	471.269
Inversiones Brutas	4.191.749	242.933	283.344	255.652	296.534	361.267
Cartera Productiva Bruta	17.087.913	667.274	807.958	987.310	1.091.744	1.227.356
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	2.230.020	44.015	57.769	64.962	111.876	130.226
Total Activos Productivos	25.973.544	1.200.309	1.420.447	1.649.205	1.825.309	2.190.118
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	4.167.776	103.774	186.983	164.527	333.791	269.523
Cartera en Riesgo	450.217	7.873	5.519	6.337	9.201	9.585
Activo Fijo	509.052	24.170	23.389	28.815	30.112	33.312
Otros Activos Improductivos	1.002.947	41.949	49.290	51.929	55.613	57.316
Total Provisiones	(1.365.130)	(24.819)	(25.256)	(26.869)	(30.001)	(34.625)
Total Activos Improductivos	6.129.992	177.766	265.181	251.608	428.716	369.735
TOTAL ACTIVOS	30.738.407	1.353.257	1.660.371	1.873.944	2.224.024	2.525.228
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	24.908.808	1.137.720	1.402.373	1.570.690	1.920.350	2.160.726
Depósitos a la Vista	17.619.023	788.962	1.013.689	1.132.967	1.369.083	1.560.121
Operaciones de Reporto	19.500	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	6.631.503	314.434	336.546	373.515	487.826	525.817
Depósitos en Garantía	3.108	255	287	292	292	372
Depósitos Restringidos	635.674	34.069	51.851	63.917	63.149	74.416
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	145.277	18.896	28.927	34.822	27.397	19.592
Aceptaciones en Circulación	31.644	-	3.695	2.273	5.487	-
Obligaciones Financieras	958.386	21.000	16.702	9.259	12.867	38.755
Valores en Circulación	521.299	-	10.214	26.406	-	28.732
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	199.583	2.974	6.386	6.398	3.399	9.399
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	980.668	47.311	48.881	60.794	69.103	66.136
Provisiones para Contingentes	83.628	1.319	1.875	1.893	1.564	1.328
TOTAL PASIVO	27.829.292	1.229.220	1.519.053	1.712.536	2.040.167	2.324.667
TOTAL PATRIMONIO	2.909.115	124.037	141.318	161.409	183.857	200.561
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.738.407	1.353.257	1.660.371	1.873.944	2.224.024	2.525.228
CONTINGENTES	4.651.196	206.768	341.483	369.256	273.231	335.399
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2.101.743	72.924	74.126	89.635	107.292	119.932
Intereses Pagados	515.168	26.462	22.717	25.379	30.269	35.779
Intereses Netos	1.586.574	46.462	51.408	64.256	77.023	84.153
Otros Ingresos Financieros Netos	157.659	17.182	30.209	31.722	28.673	25.413
Margen Bruto Financiero (IO)	1.744.233	63.645	81.617	95.979	105.696	109.566
Ingresos por Servicios (IO)	359.558	24.070	20.633	25.170	26.189	28.478
Otros Ingresos Operacionales (IO)	115.009	5.014	3.380	4.541	3.917	9.888
Gastos de Operacion (Goperac)	1.521.728	67.348	70.663	83.412	90.494	104.298
Otras Perdidas Operacionales	53.453	893	877	1.725	819	2.208
Margen Operacional antes de Provisiones	643.619	24.487	34.091	40.552	44.490	41.426
Provisiones (Goperac)	351.126	2.938	3.932	5.287	6.166	8.970
Margen Operacional Neto	292.493	21.549	30.159	35.265	38.324	32.456
Otros Ingresos	154.765	3.199	2.661	3.630	2.702	2.945
Otros Gastos y Perdidas	48.506	1.403	2.420	257	202	738
Impuestos y Participacion de Empleados	130.712	6.771	9.374	13.123	12.787	9.943
RESULTADOS DEL EJERCICIO	268.041	16.573	21.027	25.516	28.037	24.721

BANCO BOLIVARIANO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	30.141.320	1.304.084	1.607.430	1.813.732	2.159.100	2.459.641
Cartera Bruta total	17.538.130	675.147	813.477	993.647	1.100.945	1.236.941
Cartera Vencida	204.645	3.654	2.877	3.463	5.065	5.815
Cartera en Riesgo	450.217	7.873	5.519	6.337	9.201	9.585
Cartera C+D+E	716.495	7.687	6.349	6.702	8.814	8.665
Provisiones para Cartera	(1.084.212)	(20.240)	(20.717)	(23.010)	(26.247)	(30.514)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	80,9%	87,1%	84,3%	86,8%	81,0%	85,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139,5%	153,5%	159,9%	156,5%	149,4%	150,2%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,2%	0,5%	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2,6%	1,2%	0,7%	0,6%	0,8%	0,8%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	2,9%	1,4%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,1%	1,1%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	259,4%	273,8%	409,3%	393,0%	302,3%	332,2%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	227,5%	233,1%	313,0%	316,0%	254,8%	297,5%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	163,0%	280,5%	355,9%	371,6%	315,5%	367,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,2%	3,0%	2,5%	2,3%	2,4%	2,5%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		246,5%	275,3%	315,2%	306,5%	332,3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,8%	30,2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	148,6%	211,7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,8%	1,5%	1,2%	1,0%	1,1%	1,0%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	123,9%	24,1%	28,0%	25,1%	26,4%	20,9%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	18,8%	13,6%	8,4%	5,6%	6,2%	8,3%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	11,90%	#jDIV/0!	#jDIV/0!	#jDIV/0!	11,89%	11,85%
TIER I / APPR	10,73%	#jDIV/0!	#jDIV/0!	#jDIV/0!	10,23%	9,63%
PTC / Activos y Contingentes	7,62%	0,00%	0,00%	0,00%	6,95%	7,25%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	22,34%	0,00%	0,00%	0,00%	17,34%	16,06%
Capital libre (USD M)**	2.275.314	74.973	89.081	101.926	119.236	135.090
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,58%	5,75%	5,55%	5,62%	5,53%	5,49%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53,69%	50,33%	53,25%	53,93%	55,68%	57,41%
TIER I / Patrimonio Tecnico	90,19%	0,00%	0,00%	0,00%	86,01%	81,25%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,93%	9,29%	9,38%	9,13%	8,97%	8,45%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,30%	0,00%	0,00%	0,00%	7,29%	7,10%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	8.167	2	1	1	1	0
Ingresos Operativos Netos	2.165.347	91.835	104.754	123.964	134.984	145.724
Result. antes de impuest. y particip. trab.	398.753	23.344	30.400	38.638	40.824	34.663
Margen de Interés Neto	75,49%	63,71%	69,35%	71,69%	71,79%	70,17%
ROE	9,44%	14,00%	15,85%	16,86%	16,24%	12,86%
ROE Operativo	10,30%	18,21%	22,73%	23,30%	22,20%	16,89%
ROA	0,91%	1,24%	1,40%	1,44%	1,37%	1,04%
ROA Operativo	1,00%	1,61%	2,00%	2,00%	1,87%	1,37%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	73,65%	50,59%	49,08%	51,84%	57,06%	57,75%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,38%	3,97%	3,92%	4,19%	4,43%	4,19%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,98%	5,43%	6,23%	6,25%	6,08%	5,46%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54,55%	12,00%	11,53%	13,04%	13,86%	21,65%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	86,49%	76,54%	71,21%	71,55%	71,61%	77,73%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	70,28%	73,34%	67,46%	67,29%	67,04%	71,57%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,39%	5,26%	4,95%	5,02%	4,72%	4,77%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	6.631.638	349.862	458.360	505.808	658.945	740.791
Activos Liquidos (BWR)	8.481.175	496.884	570.593	618.313	791.015	974.465
25 Mayores Depositantes	-	-	-	-	379.169	418.479
100 Mayores Depositantes	-	-	-	-	598.362	639.889
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	38,85%	49,52%	44,27%	42,26%	45,45%	49,86%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	35,75%	49,25%	44,69%	41,60%	43,86%	44,99%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		14,77%	14,81%	12,64%	12,86%	12,88%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		333,42%	301,75%	329,09%	341,01%	349,26%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos		20,97%	25,23%	27,14%	35,50%	18,41%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	38,85%	48,81%	43,86%	41,92%	45,30%	49,66%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	30,38%	34,37%	35,24%	34,30%	37,74%	37,75%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	19,74%	19,37%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	47,93%	42,94%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	1,33%	0,87%	1,71%	1,30%	2,59%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	-1,02%	-1,21%	-1,03%	-0,96%	-0,74%



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