

Ecuador
Calificación Global

Grupo Pichincha

Calificación Global

2012	2013	3T-14
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.”

(USD MM)	sep-13	sep-14
Activos	12,107	13,627
Patrimonio	926	1,000
Resultados	49.8	57.0
ROA (%)	0.56	0.57
ROE (%)	7.32	7.90

Analistas:

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

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

Fundamento de la Calificación

Mejora en el desempeño financiero. La tendencia de mejora de la rentabilidad del BP y del Grupo se mantiene en el tercer trimestre del 2014. La gestión operativa se apoya en el crecimiento del volumen de la cartera, aunque el margen financiero se presiona por el incremento más acelerado de los depósitos a plazo. Otro aspecto que apoya la rentabilidad operativa, es el control de los gastos (sin incluir provisiones) mejorando la eficiencia en este trimestre. La Administración mantiene la política de gasto de provisión de forma que se sostienen los indicadores de cobertura.

Diversificación de riesgo en otros países. Las dos principales filiales del BP en el exterior, el Banco Pichincha Colombia y el Banco Financiero del Perú, crecen en activos productivos y contribuyen a la rentabilidad del Grupo.

Mayor ritmo de crecimiento de la cartera en riesgo frente a la cartera productiva. Si bien el Banco muestra indicadores de morosidad adecuados en el trimestre, dentro de los parámetros establecidos por la Administración, la cartera en riesgo mantiene un ritmo de incremento mayor al de la cartera productiva, especialmente en segmentos como consumo y micro. En este período el Banco no ha realizado castigos importantes, se espera una mayor recuperación hasta finalizar el año 2014, de forma que el indicador estaría en los parámetros establecidos por la Administración, por debajo del 4%. El BP continúa con una política de gasto de provisiones, que le permiten mantener una adecuada cobertura sobre la cartera en riesgo por sobre las dos veces.

Crecimiento de los activos líquidos y fondeo diversificado. El GFP muestra un importante incremento de los activos líquidos en el último año y mantiene los indicadores de liquidez sobre pasivos de corto plazo. El BP tiene fortalezas propias en relación a la liquidez como el adecuado calce de plazos entre activos y pasivos, sin mostrar posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda, y la diversificación del fondeo.

El Banco tiene un indicador de capital libre mayor que el del GFP y uno de los más altos del sistema. En el caso del GFP, el patrimonio soporta un crecimiento mayor de los activos productivos de las filiales. Los índices de capitalización del GFP son menores en comparación a otros bancos pares, se considera que este riesgo se mitiga por la fortaleza del BP para generar provisiones, que respaldan potenciales deterioros del activo.

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

Títulos de deuda. El detalle y principales características de los títulos emitidos y originados por Banco Pichincha se encuentran en la sección “Presencia Bursátil” al final de este informe.



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

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

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

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales.

Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

Caída del Precio del Petróleo y Apreciación del dólar

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país. El precio del crudo sigue cayendo, ubicándose en los niveles del año 2009 y el más bajo de los últimos 5 años. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila entre los USD57 y USD60.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del dólar en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. Constituye un reto para el Gobierno controlar el impacto fiscal producido por el comportamiento del precio del petróleo.

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

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

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



Marco Regulatorio

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

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

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la discrecionalidad y subjetividad que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión técnica o política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

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

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

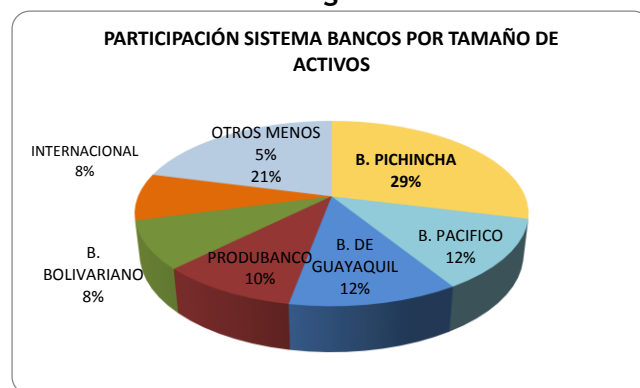
Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Perfil de la Institución

Banco Pichincha (BP) se constituyó en Ecuador en el año 1906, actualmente es el banco más grande del país y además forma parte del grupo financiero ecuatoriano con mayor presencia regional, a través de sus bancos filiales en Perú y Colombia, con una agencia en Miami y un banco sucursal en España.

El BP tiene un modelo de negocio de banca universal con una amplia red operativa, lo que le permite atender a gran número de clientes; mantiene diversificación en cartera y depósitos.

Posicionamiento e imagen



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

El Banco Pichincha de Ecuador (BP) y el Grupo Financiero Pichincha, ocupan el primer lugar en participación por tamaño de activos y resultados en el Ecuador, la misma que se ha mantenido cerca al 30% por volumen de activos y 23% por resultados, en los últimos años. El segundo banco del sistema tiene una participación del 12% del total de activos.

La larga trayectoria del BP y el posicionamiento alcanzado se refleja además en el número de clientes al que asiste, que representan el 37% del total de clientes bancarizados del sistema. El BP es también uno de los mayores empleadores privados del país con 7 mil empleados en el 2014.



La institución tiene un comportamiento estable, de forma que no se espera un cambio en su posición en el sistema en el corto o mediano plazo, aun considerando que se podrían dar cambios en la composición del sistema luego de la expedición del Código Monetario, que podrían motivar a procesos de fusión entre instituciones. La distancia entre BP y el resto de bancos es amplia, de manera que se mantendría como el primer banco del país.

En relación a instituciones como cooperativas de ahorro, el crecimiento que ha tenido este segmento, en especial en captación de depósitos a la vista, sí genera en alguna medida una presión a las instituciones bancarias. Para el Banco Pichincha, el riesgo de la competencia de otras instituciones se mitiga por su amplia red, que le da una ventaja diferencial, y su capacidad de establecer estrategias para crecer en diversos segmentos.

El sistema financiero ecuatoriano tiene uno de los porcentajes más bajos de bancarización en comparación a otros países de Latinoamérica (43% a dic-2103), de esta forma existen todavía importantes oportunidades de crecimiento para los bancos.

Modelo de negocios

El principal negocio del Banco es la intermediación financiera con un modelo de banca de tipo universal, es decir atiende a todos los segmentos de crédito, con capacidad de expandirse en cada uno, en especial apoyado en su red de canales, sistemas tecnológicos y servicios especializados.

En el Ecuador, el Banco Pichincha maneja una estructura equilibrada de cartera con más énfasis en créditos comerciales y consumo. La filial de Colombia tiene mayor orientación hacia el crédito de consumo, especialmente tarjetas de crédito, y el Banco Financiero del Perú administra en mayor medida cartera de tipo comercial.

En cuanto al fondeo, el BP se apalanca principalmente en las obligaciones con el público, que son diversificadas y representan el 82% del activo total.

Si bien la estructura de gasto operativo que soporta la red del BP, significa un peso importante en relación a los ingresos, el margen financiero generado a través de la intermediación, ha sido históricamente suficiente para cubrir la carga operativa y los requerimientos de provisiones.

Estructura del Grupo Pichincha

El Grupo Financiero Pichincha está constituido por el Banco Matriz en Ecuador, 5 filiales locales, una agencia extranjera (Ag. Miami) y 3 filiales en el exterior. En el siguiente cuadro se detallan las mismas, y el porcentaje de participación en los activos del GFP:

FILIALES GRUPO PICHINCHA	Partic. en Activos del GFP
Locales:	
Banco Pichincha C.A.	66,5%
Almacenera del Ecuador S.A. ALMESA	0,1%
Pichincha Sistemas Acovi C.A	0,1%
Amerafin	0,1%
Credife	0,1%
Vaserum Cía. Ltda.	0,0%
Exterior:	
Banco Financiero del Perú S.A.	17,2%
Banco Pichincha S.A. Colombia	10,3%
Banco Pichincha S.A. España	3,5%
Banco Pichincha AG. Miami	2,2%

Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

Banco Pichincha C.A. del Ecuador es la cabeza del GFP, concentra la mayor parte de los activos (66.5%) y genera el 60% de los resultados (sumando las utilidades sin restar operaciones inter compañías a septiembre 2014). Las dos mayores filiales son el Banco Financiero del Perú y el Banco Pichincha en Colombia, con una participación de activos en el Grupo de 17.2% y 10.3% respectivamente. Las demás subsidiarias tienen una participación menor, pero con crecimiento constante.

El Banco Financiero del Perú es una institución que tiene una trayectoria de 27 años en el sistema peruano y maneja un volumen de activos de USD 2,391 MM (a septiembre 2014). Es el sexto banco por nivel de colocaciones y octavo por depósitos dentro del sistema financiero de este país.

Perú mantiene una calificación de BBB+ (grado de inversión) otorgada por Fitch con perspectiva estable, ratificada en el mes de septiembre 2014, superior a la calificación de riesgo del Ecuador, siendo una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina en los últimos años.

El Banco Pichincha C.A. Colombia, es la tercera filial más importante del GFP, con un tamaño de activos de USD 1,357 MM a junio 2014.



Fitch revisó la calificación de Colombia la cual subió a BBB (grado de inversión) con perspectiva estable, en diciembre 2013, ratificada en el 2014.

Tanto Perú como Colombia son economías que han tenido mayor desarrollo y expansión en comparación a la ecuatoriana, y además, por su tamaño, presentan oportunidades de crecimiento y diversificación para las filiales del GFP.

Las otras dos filiales extranjeras por el volumen de la inversión no representan una exposición de riesgo significativa para el GFP.

Las filiales locales tienen menor participación en el balance consolidado del Grupo, y son empresas complementarias de servicios financieros. En el 2013, se incorporó la empresa Vaserum, encargada del transporte de valores y fue adquirida por el BP como parte de la estrategia de integración de servicios.

El Banco Pichincha C.A. mantiene convenios de asociación con Banco General Rumiñahui S.A. y Banco de Loja S.A., donde tiene un porcentaje menor de acciones, y con Diners Club del Ecuador S.A., sociedad financiera con la que comparte el principal accionista. A partir de la publicación del Código Monetario y Financiero, el Banco procederá a la venta de las acciones de estos bancos o en caso de no darse la venta, a un proceso de fusión durante el 2015. También está prevista la venta de acciones del Banco Pichincha Panamá en el 2015, donde mantiene un 49% de acciones de este banco.

Estructura Accionaria

El Banco Pichincha tiene una estructura abierta de capital, sus acciones cotizan en las bolsas locales y son negociadas con un precio promedio de USD 0.80 por acción (promedio en el último año). El valor de cotización de la acción ha disminuido en los últimos meses, al igual que ha ocurrido con otras instituciones bancarias del sistema que cotizan sus acciones en bolsa, como efecto de la disminución del rendimiento de la acción a partir de la contracción de las utilidades de los bancos en el 2013.

El BP cuenta con 2307 accionistas y un capital social que asciende a USD 556.9 MM, ninguno, con una participación total mayor a 5.9%; no obstante, el accionista mayoritario mantiene el control del 61.4% de las acciones a través de 11 fideicomisos constituidos para la administración de acciones.

Evaluación de la Administración

El GFP cuenta con un equipo administrativo gerencial de experiencia y alta calidad técnica, en las diferentes áreas de competencia, estable y de larga trayectoria.

El Grupo Financiero tiene una estructura jerárquica organizada, que dirige la planificación y control de metas y resultados, en sus diferentes niveles. La eficacia de la Administración se prueba a través del cumplimiento de estrategias y resultados claramente establecidos en planes y presupuestos, los cuales se han cumplido en un 100% en los períodos analizados.

El Directorio está conformado por profesionales independientes externos que no tienen una relación de dependencia dentro del BP, con experiencia y conocimiento de las actividades del sector financiero. Sus principales miembros mantienen un monitoreo constante de los objetivos estratégicos del Grupo.

A partir de la expedición del Código Monetario Financiero se podrían esperar cambios en la composición del Directorio y de los Accionistas, en el mediano plazo, dadas algunas restricciones establecidas por dicha normativa.

La Administración es proactiva en sus decisiones estratégicas y generalmente se ha adelantado a sus pares en determinar la orientación a nichos de negocio que resultan rentables. Tiene apertura al riesgo, siempre bajo esquemas de análisis previos. Al ser un Banco de tipo universal abarca diferentes segmentos, lo que le permite diversificar los riesgos; además de la diversificación geográfica por su presencia en otros países.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de BP fomenta la toma de decisiones del negocio de forma técnica y autónoma. La Administración y los accionistas, cuentan con un sistema de información amplio y oportuno para la definición de estrategias.

Se estima que la opinión del presidente del Banco ha tenido un peso importante en las decisiones estratégicas de la institución; no obstante, las estrategias se aplican en función de una base técnica, el conocimiento del mercado en el que se desenvuelve el Banco, y en consenso con los diferentes niveles técnicos y gerenciales.

El estilo de gobierno corporativo del Grupo ha sido proactivo, abierto a oportunidades del entorno, con riesgo controlado y procura la expansión del negocio,



como se ha observado en años anteriores.

La información entregada es clara y transparente, cumple con normativas legales, en general, se considera que el Banco maneja estándares altos de calidad en procesos de auditoría interna y externa.

Objetivos estratégicos

Los objetivos estratégicos en el corto plazo se han enfocado en impulsar la rentabilidad tanto del Grupo como del BP, a través del crecimiento en colocaciones de cartera en los diferentes segmentos, en especial PYMES y Consumo, por otra parte, implementando un estricto control de gastos operativos. Estos objetivos se han cumplido durante el 2014, año que muestra una mejora en los indicadores de rentabilidad y eficiencia, en relación al periodo 2013.

Hasta el mes de septiembre 2014, la utilidad neta del Banco alcanza un monto de USD 52 MM, que significa el 98% de la utilidad alcanzada en el 2013. Bajo esta premisa, se espera que la utilidad del año 2014 pueda tener un crecimiento de alrededor del 35%.

Los gastos operativos relacionados a gastos de personal y administrativos se manejan bajo un estricto control, de forma que el Banco logra mejorar la eficiencia en este año. El gasto, sin considerar provisiones, creció en los tres trimestres del año 2014, en 8% anual. La reducción de gastos administrativos, permitió también orientar el esfuerzo hacia la inversión en tecnología, con el objetivo de mejorar procesos operativos.

La Administración del BP mantiene su política en relación al gasto de provisiones, mediante el cual se sostienen las coberturas de los activos de riesgo y la solvencia del balance. Hasta septiembre 2014, el gasto de provisiones fue de un monto similar al del año 2013, y mantiene una cobertura de 11% de provisiones sobre cartera bruta total.

En relación al crecimiento, este es controlado frente a un escenario de incertidumbre en el mediano plazo por los cambios en las regulaciones al sistema bancario y la actual perspectiva de la economía ecuatoriana.

La Administración estima una desaceleración en el crecimiento de colocaciones y captaciones en el 2015, bajo premisas conservadoras.

La red de canales se fortalece con oficinas y ATM's requeridos según los estudios realizados, pero bajo expectativas de generación de rentabilidad y mejora de servicios. Los corresponsales no bancarios son uno de los principales objetivos de crecimiento para alcanzar las metas de transaccionalidad, bancarización y fidelización de clientes, establecidos por la Administración, cuyo crecimiento continuaría en el 2015.

Adicionalmente, la Administración espera mantener los niveles de cobertura de liquidez y provisiones similares a los actuales, así como la calidad de cartera. El indicador de morosidad esperado total del BP hasta finalizar el 2014 es menor al 4% (3.7% escenario conservador).

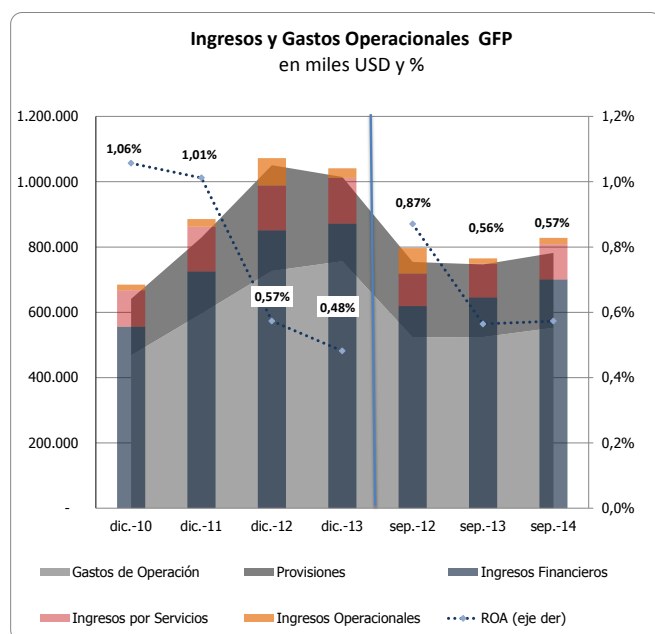
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Grupo Financiero Pichincha y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros consolidados del GFP e individuales de Banco Pichincha, para los periodos 2011, 2012, y 2013 auditados por la firma KPMG. Además, se han analizado estados financieros no auditados con corte al 30 de septiembre del 2014.

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

La gestión operativa del Banco Pichincha tiene un eje central, que es la generación de ingresos financieros provenientes especialmente de la cartera de créditos, los cuales son suficientes para cubrir holgadamente los gastos operativos y adicionalmente provisiones, además se apoya en ingresos por servicios, que aportan con el 13% de los ingresos totales.



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

Como Grupo, los ingresos alcanzados a septiembre 2014 fueron de USD 828 MM, de estos USD 700 MM corresponden a ingresos financieros, en su mayor parte de intereses de cartera.

El modelo de negocio que mantiene el Banco Pichincha, localmente y en sus filiales del exterior, basado en la diversificación y en la atención a gran número de clientes, le permite generar economías de escala, que aun con una estructura operativa amplia, mantiene márgenes financieros y operativos positivos, con mayor capacidad de generación de gasto de provisiones en comparación a sus pares.

Al tercer trimestre del 2014, se mantiene la tendencia de mejora de la rentabilidad, y comparativamente al mismo período de los últimos dos años, el crecimiento anual de los ingresos operativos netos del Grupo fue de 8.2% a sep-2014.

El Margen de Interés Neto (MIN) del BP es uno de los más altos en el sistema, lo que es el resultado de una estructura de negocio diversificada en diferentes segmentos, y además, por contar con un volumen importante de depósitos a la vista, que es un fondeo de bajo costo.

En el último año se observa una contracción del margen de interés del BP de 2 puntos porcentuales (sep-2013 a sep-2014), esto se explica por un crecimiento algo más acelerado en los depósitos a plazo, que implica un costo financiero mayor para el Banco. Parte de las estrategias hacia el 2015 estarán

dirigidas a impulsar el crecimiento de depósitos a la vista, en nichos donde el Banco tiene capacidad de expansión y está bien posicionado.

El MIN del GFP a septiembre 2014 fue de 72.46%, mientras que el BP mantiene un margen de 77.11%. La diferencia se explica, pues al consolidarse con sus filiales, especialmente con el Banco Financiero del Perú que es el banco filial de mayor tamaño, cuya cartera mayoritariamente es de tipo comercial, hay un efecto hacia abajo en el indicador del Grupo.

El 77% de los ingresos operativos netos, del Banco y del GFP, corresponden a los intereses netos generados por la cartera, siendo el negocio principal del Banco. Los ingresos por servicios se han ido diversificando con el tiempo, bajo la normativa vigente en el país, y continúan con un crecimiento constante. Al mes de septiembre 2014, los ingresos por servicios del BP crecieron en 6.4%.

Los ingresos por utilidades financieras netas en el tercer trimestre del año, son menores a las generadas en el 2013, por un resultado en valuación de inversiones más bajo en este año. Además, se estima que habrá un efecto en este rubro en el último trimestre del año, con una pérdida esperada por el diferencial cambiario del peso colombiano que afectaría a la inversión del Banco Pichincha en este país. Si bien el BP ha realizado una provisión y tiene mecanismos de cobertura del riesgo cambiario, presume que puede existir una mayor pérdida por la acelerada devaluación del peso de los últimos meses.

El gasto operativo, sin incluir provisiones, a septiembre 2014 tanto del Banco como del GFP, crece a un ritmo bajo de 3.3% y 5.5% respectivamente. En el caso del Grupo, el gasto crece en un ritmo algo más acelerado por la inclusión de la empresa de transporte Vaserum en este año, y también por un gasto mayor en Credife, institución encargada del segmento de microcrédito, el cual requiere de un gasto operativo mayor por el tipo de clientes.

La Administración mantiene una política de expansión controlada, de forma que los gastos de personal, servicios y otros, el BP muestra montos similares a los del año anterior, y ha logrado mantener los indicadores de eficiencia en este período.

El gasto operativo sin provisiones absorbe el 68.3% de los ingresos operativos netos a septiembre 2014, este indicador es similar al promedio de los bancos grandes del sistema que es 67.6%. En el caso el GFP, el índice es algo menor pues el gasto operativo se



diluye en un volumen más amplio de ingresos operativos del Grupo, este fue 66.74% a sep-2014.

La Administración tiene previsto realizar proyectos de inversión especialmente en el área de tecnología, que se desarrollarán en el mediano plazo, son proyectos de mejora a los sistemas, que se ejecutarían en la medida que los niveles de rentabilidad sean suficientes para sostener un incremento del gasto.

En relación a las filiales, la que mayor generación operativa y crecimiento en resultados operativos muestra, es el Banco Financiero del Perú, que crece de forma importante tanto en colocaciones como en captaciones en el año 2014.

Mientras que los bancos filiales en Colombia y España, muestran un MON operativo antes de provisiones positivo, que en el caso del BP Colombia creció de forma importante (53%) y en el Banco en España alcanza un monto de USD 4 MM. Al incluir el gasto de provisiones el MON se hace negativo en los dos casos, pero obtienen resultados netos positivos, gracias a otros ingresos no operativos, incluyendo la recuperación de activos financieros.

El gasto de provisiones en el BP Ecuador a septiembre 2014 alcanzó un monto de USD 123.9 MM, que representó el 68.9% del MON antes de provisiones, este es el porcentaje más alto en comparación a los bancos grandes, los cuales en promedio tienen un índice de 38.6% en el mismo período. El Banco Pichincha tiene una capacidad alta de generación de provisiones, la Administración mantiene la política de cobertura, y esperan un indicador de 11% de provisión sobre cartera total hasta finalizar el año.

En cuanto al **resultado no operativo**, que suma ingresos no operativos, gastos y pérdidas no operativas e incluye el gasto de impuesto a la renta y participación de trabajadores, hasta septiembre 2014 éste fue negativo en USD 3 MM, en el caso del BP en especial por una menor recuperación de activos financieros en este período en comparación al año anterior. Mientras que para el GFP este rubro fue positivo en USD 11 MM, en el mismo período, porque la filial de Perú y Colombia las recuperaciones de activos financieros son mayores.

La utilidad neta del Banco fue de USD 52 MM, que significó un crecimiento de 26% en comparación a la generada hasta sep-2013, y el GFP obtuvo una utilidad neta de USD 57 MM con un ritmo de crecimiento algo menor (14.3% sep-13 a sep-14)

Los indicadores de rentabilidad neta han mejorado

en este período en comparación a los del año 2013, así la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del BP fue de 8.71% (7.25% sep-2013) y la rentabilidad sobre activos fue 0.77 % (0.67% sep-2013).

Las perspectivas hasta finalizar el año se mantienen positivas, la Administración espera llegar a una utilidad neta cercana a USD 80 MM. El año 2015 se presenta con mayor incertidumbre a partir de un escenario económico en el Ecuador con una perspectiva de menor crecimiento por la caída actual del precio del petróleo. Las proyecciones del BP en este sentido son conservadoras y se mantienen atentos a los cambios a nivel macro para ir ajustando las estrategias.

Administración de Riesgo

GFP tiene una estructura de riesgos adecuada, que mide, controla y da seguimiento a los diversos eventos de riesgos en las áreas de crédito, liquidez, mercado y operativo.

La Administración utiliza métodos técnicos y mantiene sistemas de evaluación para optimizar la gestión de riesgos, con estándares de prudencia financiera coherentes con las metas de calidad de activos y rentabilidad de la Institución, y se considera tiene una de las mejores prácticas en comparación a sus pares.

En general, la política de riesgos del Banco se orienta al manejo de un nivel de riesgo controlado en sus diferentes áreas de negocio, con límites establecidos, políticas de aprobación, coberturas y medidas mitigantes. Para ello, la Administración ha organizado una estructura de control de riesgo independiente del área comercial, con procesos de verificación y autorizaciones oportunas, en cada etapa de la concesión del crédito, y también en el proceso de recuperación.

El BP tiene capacidad de establecer una pérdida esperada calculada bajo modelos estadísticos y con escenarios de probabilidad de ocurrencia, mediante los cuales se realizan las provisiones requeridas, con premisas conservadoras.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

El BP mantiene una amplia liquidez de acuerdo a sus políticas de cobertura de los pasivos de corto plazo. De los activos líquidos del balance a septiembre 2014,



que ascendieron a USD 1,936 MM, los fondos disponibles representaron el 47%.

Estos fondos están conformados en 33% por Caja, 44% corresponden a depósitos en el Banco Central del Ecuador para cubrir el requerimiento de encaje bancario, y 12% son depósitos en otras entidades financieras privadas, principalmente del exterior y Efectos de cobro inmediato 11%.

Los fondos disponibles se consideran activos de disposición inmediata, en función de cumplir con las obligaciones de depósitos a la vista. Una mayor concentración de los fondos en el BCE, por cumplimiento de la normativa de encaje, genera un riesgo de concentración de la liquidez en organismos estatales, lo cual es un fenómeno sistémico.

Los depósitos en bancos del exterior, que ahora tienen menor peso en el balance del BP, están distribuidos en 25 instituciones financieras; son sin restricciones, de recuperación inmediata y con las más altas calificaciones de riesgo internacionales. Estos depósitos están concentrados en un 53% en dos bancos americanos calificados en grado de inversión, y en un 30% en uno de los bancos filiales.

En el caso del GFP, los fondos disponibles presentan una distribución similar al BP, cumpliendo con los requisitos legales de cada país. En Perú, el encaje es del 9% de depósitos en moneda local y 35% en moneda extranjera, y en Colombia es 4.5% de depósitos a término y 11% de depósitos de ahorro. (Informe Anual de Auditoría Banco Pichincha y Subsidiarias, KPMG, 2013). Los depósitos en bancos y otras instituciones financieras, en especial de los Bancos filiales de Perú y Colombia, están distribuidos en bancos privados y en los bancos centrales de cada país, siguiendo las mismas políticas conservadoras del BP.

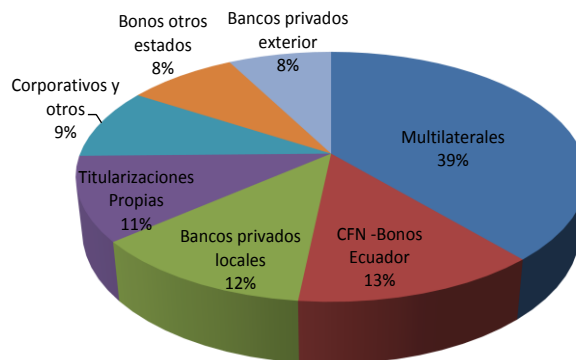
Otro activo líquido son las operaciones interbancarias, cuya disponibilidad es también inmediata, y se realiza con una entidad financiera local, estas ascendieron a USD 33 MM en el balance de BP y USD 55 MM en el del GFP.

El portafolio de inversiones del GFP está distribuido en títulos emitidos por 248 instituciones, de diversos tipos, con una concentración en organismos multilaterales y bonos del Gobierno del Ecuador, cumpliendo con los requisitos de riesgo y de liquidez doméstica, según normativa ecuatoriana.

El portafolio total de inversiones del GFP ascendió a USD 2,492 MM al cierre del tercer trimestre del 2014,

el 79% de los títulos están clasificados contablemente como disponibles para la venta, y en un 44% forman parte de los activos líquidos.

DISTRIBUCIÓN DEL PORTAFOLIO DEL GFP POR TIPO DE EMISOR A SEP-14



Fuente: Banco Pichincha
Elaboración: BWR

PARTICIPACIÓN EN EL PORTAFOLIO INVERSIONES

BANCO PICHINCHA C.A.	73%
Banco Financiero del Peru	9%
BANCO PICHINCHA S.A. COLOMBIA	8%
Banco Pichincha España	6%
BANCO PICHINCHA MIAMI AGENCY	3%

Fuente: Banco Pichincha
Elaboración: BWR

Las políticas de la Administración en relación al manejo del portafolio de inversiones han sido conservadoras y estables, y en el último tiempo han priorizado plazos más cortos, con un 56% del portafolio en plazos hasta 180 días, al mes de septiembre 2014.

En el Ecuador, el BP al ser el mayor banco del sistema, es un importante participante del mercado de valores y es activo en negociaciones de Bolsa, en especial, para adquirir títulos que le permitan cumplir con los requerimientos de liquidez doméstica.

Debido a dichos requerimientos las posiciones locales se han incrementado en el último año, si bien se mantiene la diversificación por tipo de emisor, título y sector, en relación a los emisores corporativos. La mayor inversión local, por tipo de título, se encuentra en bonos del Gobierno, títulos emitidos por la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Ministerio de Finanzas.



La participación de títulos emitidos por organismos multilaterales se incrementó a septiembre 2014, y esta fue de 39%. Estas posiciones se consideran de bajo riesgo por la calidad y el tipo de entidad financiera.

Calidad de Cartera

La cartera de créditos del Banco Pichincha es su principal activo, y es el que genera el mayor volumen de ingresos por intereses. Al mes de septiembre 2014, la cartera del GFP creció en 9.3% anual, similar al ritmo de crecimiento mostrado hasta el mes anterior. La Administración ha mantenido su política de expansión en las colocaciones de los diversos segmentos donde opera el Banco.

La cartera del BP del Ecuador representa el 64% de la cartera bruta total del GFP, el siguiente en importancia en el Grupo en relación al volumen de créditos es el Banco Financiero del Perú, cuya cartera a septiembre ascendió a USD 1,692 MM, con un crecimiento anual de 6%. Mientras que el Banco Pichincha en Colombia mantiene USD 1,079 MM de cartera, pero su crecimiento es el más dinámico, por ser un banco más reciente que aún está aprovechando las oportunidades en el sistema, la cartera creció en 22%.

La Administración de BP es proactiva en relación a los segmentos objetivos de crecimiento en colocación de cartera, y se adecúa a las condiciones del medio, que es una ventaja al ser un banco de tipo universal.

La composición de la cartera en el BP Ecuador y en el Grupo muestra un equilibrio por segmentos, la cual se detalla en el siguiente cuadro. En el caso del BP, la mayor participación se encuentra en la cartera comercial, que representa el 39% en el portafolio de créditos del BP y el 43% en el Grupo.

COMPOSICIÓN CARTERA POR SEGMENTO Y FILIAL GFP a septiembre 2014

Segmento	Ecuador	Colombia	Perú	GFP
Comercial	39%	27%	63%	43%
Consumo	37%	65%	16%	37%
Vivienda	11%		10%	10%
Microempresa	12%		11%	8%
Educativo		8%		1%
Derechos Fid	2%			1%

Fuente: Banco Pichincha Elaboración: BWR

La cartera comercial del GFP ascendió a USD 3,916 MM a sep-2014, y mostró un crecimiento anual de 6%, y en el BP el crecimiento fue más moderado con una tasa de 2%. Este ha sido un segmento dinámico, muestra bajos niveles de morosidad y manejan altas coberturas de provisión. El área de riesgo mantiene un control permanente de la colocación de cartera corporativa, y utiliza modelos de evaluación a través de análisis de capacidad de pago, más allá de las garantías otorgadas por los clientes.

Este análisis de capacidad de pago permite revelar riesgos reales de comportamiento crediticio en escenarios de estrés, y a partir de los resultados se realizan las provisiones requeridas. La Administración maneja políticas conservadoras y va hacia los límites máximos de provisión en estos casos.

El segmento comercial está en permanente análisis controlando el comportamiento por sectores económicos para dar alertas tempranas en caso de producirse efectos macro que puedan afectar el desarrollo financiero de los clientes de determinado sector.

La cartera de consumo es el segundo segmento en importancia, con un monto de USD 3,326 MM en el balance del GFP. En el BP, este segmento está dividido principalmente en créditos directos, tarjeta de crédito y vehículos, es uno de los puntales del crecimiento con una tasa de incremento de 9.1% en el BP y 12% en el Grupo.

El BP maneja sistemas de análisis, aprobación y seguimiento de créditos, a manera de fábrica de créditos, que agiliza los procesos y está estructurado con base en las políticas de riesgo establecidas.

La perspectiva de la Administración es continuar con una estrategia de crecimiento diversificada, aprovechando sus fortalezas propias y el posicionamiento en el segmento. En el caso de vehículos, la estimación de crecimiento es más conservadora, bajo la premisa de que podrían existir mayores restricciones a la importación.

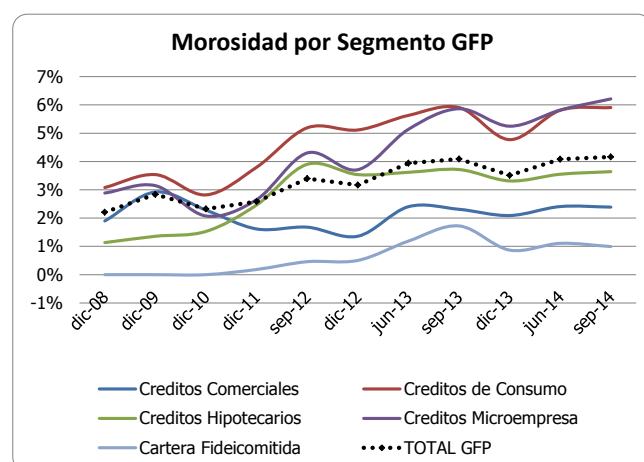
El área de riesgos da continuo seguimiento al comportamiento por camadas de créditos. El segmento de consumo es uno de los que mayor nivel de mora presenta, con un crecimiento de la cartera vencida de 15% en el caso del BP y 22% anual en el GFP a septiembre 2014.



El indicador de morosidad del segmento de consumo en el BP fue de 7.2%, y en el balance del Grupo este fue de 5.9%. La morosidad del BP en el segmento de consumo está influenciada por temas puntuales en la cartera de tarjeta y vehículos, los cuales han sido identificados, y la Administración espera recuperar el indicador en el corto plazo.

El BP tiene como objetivo hasta finalizar el período 2014 alcanzar un indicador de morosidad máximo consolidado alrededor del 4%, al mes de septiembre este fue de 4.42% en el BP y 4.16% en el GFP.

Las estimaciones para el año 2015 son más conservadoras, y se esperaría que exista una tendencia al incremento de la mora, en caso de que se den restricciones de liquidez en la economía, que podrían afectar a segmentos como consumo.



Fuente: Banco Pichincha
Elaboración: BWR

La cartera de tipo vivienda tuvo un monto de USD 624 MM en el BP y USD 888 MM en el GFP, y es el segmento que mayor ritmo de crecimiento muestra en el período analizado 2014.

El BP tiene capacidad de colocar cartera de vivienda y ha sostenido su participación, pese a que es un segmento que en los últimos cinco años ha tenido una alta competencia en el Ecuador debido a la participación del BIESS (Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social). Este tipo de cartera requiere de fondeo de largo plazo, sin embargo, es un tipo de crédito más estable, con garantías reales y baja morosidad.

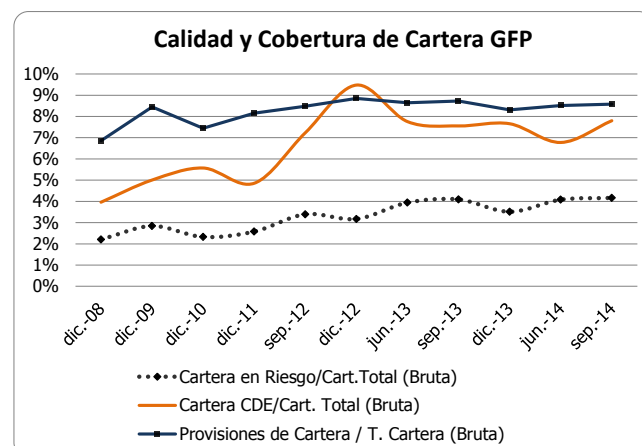
El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del GFP fue 3.64% y del BP fue 2.96% a sep-2014, si bien es un índice controlado, es algo mayor al de los

bancos pares a la misma fecha. Para el año 2015, podrían existir oportunidades de crecimiento en este segmento, de darse nuevas políticas del Gobierno en relación al financiamiento del sector inmobiliario en el país.

La cartera microempresarial también muestra un crecimiento dinámico en el período, en el BP este tipo de créditos crecieron en 12.7% anual.

Estos créditos tienen las tasas más altas del sistema, que reflejan su riesgo intrínseco, además que suelen tener costos de manejo operativo más altos. El indicador de morosidad del segmento micro tiene un cálculo ácido contable de la cartera en riesgo y no muestra la recuperación real, la cual es más alta y está acorde a las políticas del BP. El índice de mora a septiembre 2014 fue 6.44% en el BP y 6.2% en el GFP.

Una ventaja que mantiene el Banco del Pichincha es la alta diversificación en su cartera, por número de clientes, tipo, segmento económico y montos. Así, los 25 mayores deudores, incluyendo operaciones contingentes, representan el 11.3% del total de la cartera bruta; y los 25 mayores vencidos del BP significan el 0.3% de la cartera total.



Fuente: Banco Pichincha
Elaboración: BWR

En relación a la cartera sub estándar, de acuerdo a la calificación interna otorgada con base en modelos y metodología propia del BP, esta tuvo un incremento importante a partir del segundo semestre del 2012 (como se puede observar en el gráfico) y a partir de ese momento un comportamiento más estable con un indicador promedio de 7% sobre la cartera bruta total.



La calificación de cartera corporativa se realiza con el análisis de capacidad de pago y aspectos cualitativos que revelan riesgos potenciales, los cuales son evaluados para la calificación. Se estima que los modelos manejados por el BP son conservadores, y a partir de ello se da la diferencia entre el índice de mora contable y el calculado con la cartera CDE.

En relación a castigos, estos mantienen bajo peso en comparación a la cartera total del Banco, al mes de septiembre 2014 estos fueron el 0.67% de la cartera bruta promedio del BP.

Contingentes y Titularizaciones

Al mes de septiembre 2014, las operaciones contingentes del BP ascendieron a USD 1,843 MM, con un crecimiento anual de 38%. Los contingentes corresponden especialmente a instrumentos de garantía y avales, cartas de crédito para comercio exterior y créditos aprobados no desembolsados.

El mayor porcentaje de los contingentes corresponde a operaciones de garantías mandatarias, que a sep-2014 tuvieron un monto de USD 953 MM, y otro tipo de garantías, algunas de ellas se encuentran dentro de los 25 mayores riesgos del BP.

El riesgo de este producto está atado al riesgo del banco corresponsal, que en este caso la mayoría son bancos de China, algunos con calificación de riesgo en escala de inversión. Este es un producto que en general ha mostrado bajo riesgo y está amparado por normativas internacionales de comercio en caso de ejecuciones de garantías y controversias con los corresponsales.

Los créditos aprobados y no desembolsados ascendieron a USD 557 MM, y son el 30% de los contingentes.

Las ventas a futuro en moneda extranjera registradas por el Banco Pichincha Ecuador continúan creciendo, al mes de septiembre 2014 muestran un incremento importante y ascendieron a USD 190 MM (USD 24 MM a sep-2014), esto frente a un escenario de devaluación del peso colombiano. Esta cuenta crece por ser un mecanismo para contrarrestar la depreciación de monedas en las que el Grupo tiene exposición por su inversión en las filiales extranjeras. Las compras y ventas a futuro tienen plazos menores a un año.

El BP ha realizado varios procesos de titularización de cartera, mantiene derechos fiduciarios por tres

titularizaciones de cartera automotriz y cuatro de cartera hipotecaria. Los títulos de estas últimas se encuentran en el portafolio de inversiones del Banco.

Riesgo de Mercado

De acuerdo al informe trimestral de riesgos de mercado del tercer trimestre 2014, el BP continúa mostrando una sensibilidad positiva del margen financiero frente a potenciales incrementos en la tasa de interés. Al ser positivo el índice, significa que la institución se beneficiaría si existiera un aumento en las tasas del mercado, y el riesgo en el margen se da si hay una disminución en las tasas.

La estructura de activos y pasivos del BP, con un mayor volumen de activos sensibles que pasivos sensibles, y con una duración y plazo de reajuste de tasas menor de los activos que de los pasivos, hace que el riesgo de un incremento de tasa sea bajo, pues los activos se reajustan más rápido que los pasivos, incrementando el margen. El indicador de sensibilidad del margen financiero del BP frente al patrimonio técnico a septiembre 2014 fue de 4.19%.

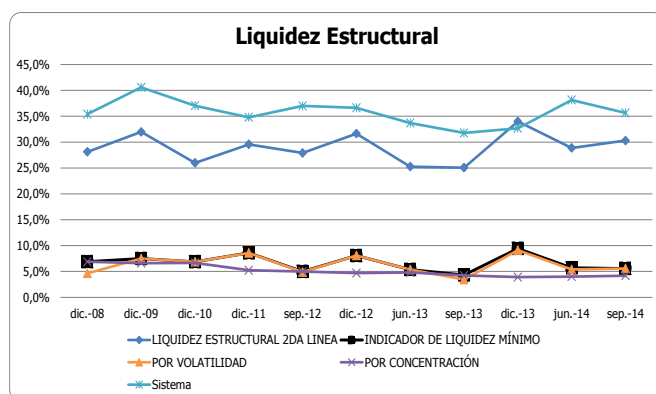
En cuanto al riesgo de variación de tasas en función de la sensibilidad del valor patrimonial del BP, el indicador al finalizar el tercer trimestre 2014 fue 5.37%. El riesgo al que está expuesto el valor patrimonial del BP está relacionado a un incremento de tasas de interés.

Estimamos que, basados en la calidad de Administración y manejo técnico de la institución, las premisas utilizadas para realizar los reportes son establecidas bajo metodologías adecuadas. Los resultados mostrados en los reportes son consistentes y estables.

La Administración es conservadora en el manejo de los activos susceptibles a variaciones de tasa, y en el caso de los activos líquidos, estos se colocan con duraciones hasta de 3 años, de acuerdo a la política actual y bajo incertidumbre del movimiento de tasas en el exterior en el corto plazo.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

La base de la liquidez del GFP está en los fondos disponibles y las inversiones disponibles, los cuales sumados como activos líquidos ascendieron a USD 2,511 MM con un incremento anual de 36%. El aumento en los activos líquidos se da por el crecimiento de las inversiones líquidas en 59% anual y 24% en los fondos disponibles, a septiembre 2014.



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

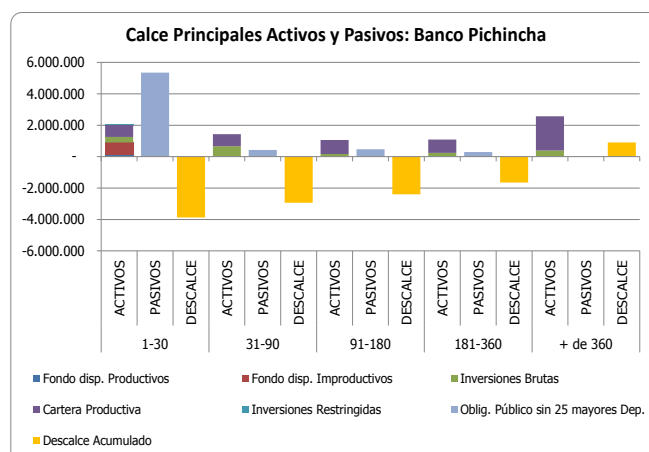
Los fondos disponibles crecen por el incremento de los depósitos de encaje, debido a una mayor liquidez en el balance por el aumento de las captaciones de depósitos, que en este período fue 16.7%, mientras que la cartera creció a menor ritmo en 9.2% anual, en cifras del GFP.

Los indicadores de liquidez del BP se han mantenido estables, siguiendo una política conservadora de la Administración. El indicador mínimo de liquidez interno como política se estableció con una cobertura de al menos el 25% de las obligaciones inmediatas. El índice de liquidez estructural de segunda línea sobre pasivos de corto plazo, calculado bajo metodología de BWR, fue de 30.3%, cuando el BP tiene un requerimiento mínimo de liquidez, según el reporte entregado a la SBS, de 5.56%. Es decir, el Banco mantiene una cobertura de liquidez sobre su requerimiento de 5 veces.

La Administración del BP maneja políticas conservadoras de liquidez y da prioridad a la cobertura de pasivos a través de activos líquidos de rápida recuperación.

En lo referente a la estructura de plazos, el BP se ha caracterizado por no tener posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las brechas, e incluso tener brechas acumuladas positivas; esto bajo las premisas utilizadas de permanencia de depósitos a la vista.

La principal fuente de fondeo del Banco son las obligaciones con el público, las mismas que registraron un crecimiento de 16% en el balance del BP y del GFP, con un ritmo más acelerado de los depósitos a plazo, que aumentaron en 27.4% anual en el Banco y 21.5% en el Grupo. En el tercer trimestre 2014, la captación de depósitos se comportó de forma más dinámica, en comparación a los trimestres anteriores.



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

El incremento de los depósitos a plazo influye en el margen financiero por ser un fondeo de mayor costo y ha significado un aumento en la duración del pasivo del Banco en este año. El crecimiento de estos depósitos también está influenciado en alguna medida por el reemplazo de los títulos de papel comercial emitidos por el BP según los vencimientos contractuales.

Como parte de las estrategias para el período 2015, está previsto dirigirse hacia el crecimiento de captaciones a la vista en mayor medida y siguiendo la estructura diversificada de los depósitos.

El fondeo amplio y diversificado en depósitos a la vista, es una de las principales ventajas que mantiene el BP. La concentración de los 25 mayores depositantes sobre el total es de apenas el 4.04%, índice significativamente menor en comparación a sus pares.

En cuanto a otras fuentes de fondeo, históricamente el BP ha sido participante activo como emisor en el mercado de valores y también se ha financiado a través de obligaciones financieras, en especial con organismos multilaterales. A partir de las reformas y nuevas normativas, donde se establecen límites a las emisiones de las instituciones bancarias, sobretudo de corto plazo, este tipo de fondeo ha comenzado a disminuir. Las obligaciones financieras, que significan un costo financiero más alto, se contrajeron en 56% de sep-13 a sep-14.

La Administración, conjuntamente con la Tesorería, maneja planes de contingencia de eventos de riesgo de liquidez, que históricamente han sido probados como efectivos en momentos de estrés.



Riesgo Operativo

BP cuenta con un modelo de gestión cualitativo y cuantitativo para la administración de riesgo operativo, que cumple con las normativas del ente regulador local y con las mejores prácticas recomendadas en Basilea II. El modelo cualitativo le permite a la Administración contar con estimaciones de pérdidas esperadas y no esperadas, por la materialización de los riesgos operativos identificados que tendrían que ser cubiertos por provisiones o requerimiento de patrimonio.

Entre los principales riesgos operativos a los que está expuesto el BP están los relacionados con fraudes externos en canales electrónicos. La institución ha realizado inversiones importantes en acciones de mitigación como son el cambio de cajeros automáticos, avances en la implementación de tarjetas con tecnología chip, fortalecimiento del sistema biométrico de acceso a banca electrónica, cierre de vulnerabilidades de los aplicativos, entre otras, lo que ha permitido controlar las pérdidas por fraude externo en los canales internet y cajeros automáticos; también es importante destacar que BP cuenta con una área de monitoreo de transacciones fraudulentas que alerta el fraude de forma temprana.

La administración de riesgo operativo va acorde al desarrollo tecnológico de los sistemas en la institución. El área de tecnología del BP tiene establecidos diversos programas de gestión en diferentes áreas, esto significa una inversión importante en el gasto del BP.

En cuanto al riesgo de continuidad del negocio, la institución cuenta con un site alterno fuera del Ecuador, el mismo que se encuentra en etapa de pruebas. Además, el Banco cuenta con centros de canje, operaciones especiales y call center alternos, para eventos catastróficos.

En el último trimestre, BP debió afrontar un evento de riesgo operativo importante relacionado al transporte de valores, el cual fue cubierto en su totalidad por la póliza de seguros, no obstante, esto significó la revisión de varios procesos internos para mejorar la seguridad.

Suficiencia de Capital

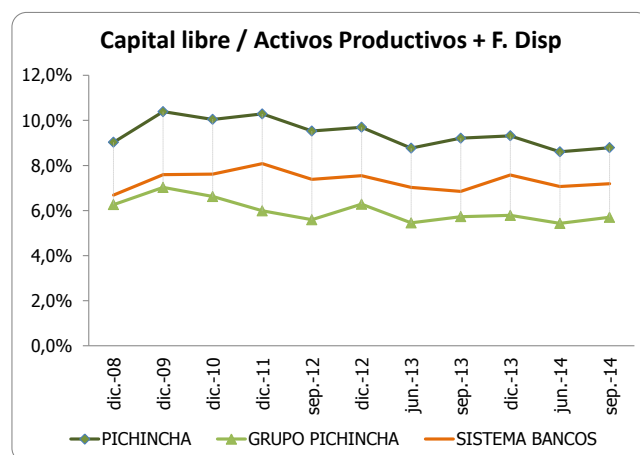
A nivel de cálculo de indicador de patrimonio técnico sobre los activos productivos promedio, este prácticamente no varía en el trimestre analizado. Los indicadores de solvencia de BP y GFP han sido históricamente estables, debido a que el crecimiento

de los activos está soportado con la generación de utilidades, que en su mayor parte son capitalizadas.

En promedio, en el GFP en los últimos cinco años se han capitalizado el 80% de las utilidades generadas de cada período.

En el año 2013, el GFP realizó una capitalización de resultados por USD 46.9 MM, que representó un 10% de incremento al capital pagado. De esta forma, el capital del Grupo ascendió a USD 530 MM y es el 57% del patrimonio total.

Además, a mediados del mes de septiembre 2014 se inscribió un nuevo aumento de capital por USD 26.9 MM, de forma que el capital suscrito y pagado del BP se incrementó a USD 556.9 MM. También se realizó un reparto de dividendos por USD 21.2 MM a los accionistas.



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: BWR

El patrimonio del BP está constituido en 91% de capital primario, el resto del patrimonio son reservas legales, además de la participación minoritaria de las filiales del Grupo, el superávit por valuación y las utilidades acumuladas.

En relación al patrimonio secundario, en el último año se observa un crecimiento importante de la deuda subordinada a plazo de 73%. Otro rubro que varía es el superávit por valuaciones, el cual se afecta por las posiciones de las monedas de las inversiones del BP en otros países.

El GFP mantiene un índice de patrimonio técnico a activos ponderados por riesgo de 10.83% y el BP incrementó el indicador a 11.27%, es decir, que en estos porcentajes el Banco y subsidiarias, estarían en capacidad de responder por potenciales deterioros de activos que no estén provisionados.



Por otra parte, al analizar el capital libre, que considera el stock de provisiones y resta los activos improductivos, este indicador es de 8.79% en el BP y 5.7% en el Grupo, sobre los activos productivos más fondos disponibles. Los dos índices mejoraron en el último trimestre analizado.

En el corto plazo, la perspectiva es que el BP tenga la capacidad continuar fortaleciendo el patrimonio a través del incremento de las utilidades, y lograr un crecimiento bajo de los resultados operativos y netos, al menos a niveles similares al actual y hasta terminar el año 2014. Las perspectivas de generación de resultados son más conservadoras para el 2015 en un entorno de mayor incertidumbre. En este sentido, la estructura de balance del BP y su capacidad de realizar provisiones, en especial en los últimos años, es una ventaja diferencial frente a los pares.

Presencia Bursátil

El Banco Pichincha es un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido algunos títulos que han tenido aceptación en la demanda.

Las emisiones en circulación, donde el BP actúa como emisor u originador, se describen en los siguientes cuadros:

Papel Comercial			
Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
5ta Emisión Papel Comercial USD 400MM	AAA	BWR	ago-14

Emisión Obligaciones			
Obligaciones Ordinarias Monto: USD 70,000,000.00			
Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A \$8MM	AAA	BWR	ago-14
Clase B \$7MM	AAA	BWR	ago-14
Clase C \$5MM	AAA	BWR	ago-14
Clase D \$5MM	AAA	BWR	ago-14
Clase E \$15MM	AAA	BWR	ago-14
Clase F \$15MM	AAA	BWR	ago-14
Clase G \$8MM	AAA	BWR	ago-14
Clase H \$7MM	AAA	BWR	ago-14

Tercera Emisión de Obligaciones Convertibles Monto: USD 45,000,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A \$10MM	AAA-	BWR	ago-14
Clase B \$5MM	AAA-	BWR	ago-14
Clase C \$30MM	AAA-	BWR	ago-14

Obligaciones Ordinarias USD 150MM Monto: USD 150,000,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A \$79MM	AAA	BWR	ago-14
Clase B \$35.5MM	AAA	BWR	ago-14
Clase C \$35.5MM	AAA	BWR	ago-14

Cuarta Emisión de Obligaciones Convertibles Monto: USD 36,000,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A \$25.5MM	AAA-	BWR	ago-14
Clase B \$10.5MM	AAA-	BWR	ago-14

ESTRUCTURADOS

Titularización - FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH1

Primera Titularización Cartera Hipotecaria de Banco Pichincha, FIMEPCH1 Monto: USD 92,500,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A2	AAA	BWR	jul-14
Clase B	AAA	BWR	jul-14

Titularización - FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH2

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2, FIMEPCH2 Monto: USD 92,500,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A1	AAA	BWR	oct-14
Clase A2	AAA	BWR	oct-14
Clase A3	AAA	BWR	oct-14
Clase A4	A	BWR	oct-14
Clase A5	A	BWR	oct-14

Titularización - FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH3

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH3 Monto: USD 92,500,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A1	AAA	BWR	oct-14
Clase A2	AAA	BWR	oct-14
Clase A3	AAA-	BWR	oct-14
Clase A4	B+	BWR	oct-14
Clase A5	B+	BWR	oct-14

Titularización - FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH4

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH4 Monto: USD 92,500,000.00

Título valor	Calificación	Calificadora	Fecha Calificación
Clase A1	AAA	BWR	oct-14
Clase A2	AAA	BWR	oct-14
Clase A3	AAA-	BWR	oct-14
Clase A4	B+	BWR	oct-14
Clase A5	B+	BWR	oct-14

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

GRUPO PICHINCHA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	sep-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.084.115	906.174	1.206.901	910.186	368.553	574.868	558.116
Inversiones Brutas	4.849.041	1.276.858	1.608.661	1.282.026	2.098.713	2.124.709	2.492.865
Cartera Productiva Bruta	18.299.966	5.210.078	6.247.140	7.324.228	7.976.099	8.135.794	8.704.285
Otros Activos Productivos Brutos	2.659.774	276.575	454.259	769.871	603.793	558.304	719.354
Total Activos Productivos	27.892.897	7.669.685	9.516.961	10.286.311	11.047.158	11.393.674	12.474.620
Fondos Disponibles Improductivos	3.274.366	595.547	491.919	997.280	812.865	1.333.126	903.332
Cartera en Riesgo	593.544	124.025	165.398	239.838	340.199	296.044	378.275
Activo Fijo	519.101	136.286	181.975	188.295	185.500	193.041	201.390
Otros Activos Improductivos	1.239.502	316.431	443.684	543.195	606.573	558.465	621.851
Total Provisiones	(1.502.314)	(495.318)	(640.664)	(787.420)	(885.128)	(872.804)	(952.506)
Total Activos Improductivos	5.626.513	1.172.288	1.282.976	1.968.609	1.945.136	2.380.675	2.104.848
TOTAL ACTIVOS	32.017.096	8.346.655	10.159.273	11.467.500	12.107.167	12.901.545	13.626.962
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	26.176.345	6.695.652	7.791.720	8.768.847	9.093.122	9.895.353	10.614.972
Depósitos a la Vista	17.603.776	4.234.747	4.701.061	5.533.299	5.547.374	6.168.122	6.347.008
Operaciones de Reporto	17.500	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.866.695	2.283.458	2.858.953	2.939.152	3.217.530	3.386.680	3.909.310
Depósitos en Garantía	3.554	332	760	646	1.615	1.480	674
Depósitos Restringidos	684.819	177.116	230.945	295.750	326.603	339.071	357.980
Operaciones Interbancarias	-	5.000	35.818	51.475	9.656	-	91.381
Obligaciones Inmediatas	123.536	60.772	50.202	73.432	49.013	63.803	47.552
Aceptaciones en Circulación	26.762	3.408	8.169	3.827	11.900	2.479	3.639
Obligaciones Financieras	970.958	360.395	672.480	791.513	843.344	835.086	758.336
Valores en Circulación	155.467	149.353	263.744	252.623	452.749	493.733	303.702
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	240.511	47.308	77.990	90.211	94.952	134.861	159.788
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.134.727	354.803	461.581	489.683	557.148	481.042	564.047
Provisiones para Contingentes	98.475	18.619	23.723	55.547	68.764	70.196	83.172
TOTAL PASIVO	28.926.781	7.695.310	9.385.426	10.577.157	11.180.647	11.976.553	12.626.588
TOTAL PATRIMONIO	3.090.315	651.345	773.847	890.343	926.519	924.993	1.000.374
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.017.096	8.346.655	10.159.273	11.467.500	12.107.167	12.901.545	13.626.962
CONTINGENTES	5.401.313	1.533.943	1.649.219	2.298.672	2.171.880	2.462.850	2.780.380
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.690.487	653.670	854.539	1.002.545	806.779	1.090.888	882.081
Intereses Pagados	449.021	158.336	193.367	271.709	212.804	289.677	242.891
Intereses Netos	1.241.466	495.334	661.172	730.836	593.976	801.211	639.190
Otros Ingresos Financieros Netos	136.828	60.566	63.892	120.123	51.529	70.397	61.474
Margen Bruto Financiero (IO)	1.378.294	555.900	725.064	850.960	645.505	871.608	700.664
Ingresos por Servicios (IO)	288.513	111.712	137.340	137.120	102.869	140.269	108.169
Otros Ingresos Operacionales (IO)	83.331	104.015	135.936	92.007	24.861	37.085	28.284
Gastos de Operación (Goperac)	1.172.752	468.066	596.188	726.674	524.237	756.551	552.589
Otras Perdidas Operacionales	30.436	71.332	88.707	7.847	8.148	7.851	9.109
Margen Operacional antes de Provisiones	546.950	232.228	313.446	345.566	240.851	284.560	275.419
Provisiones (Goperac)	278.459	172.957	233.092	324.046	222.331	258.151	229.458
Margen Operacional Neto	268.491	59.271	80.354	21.520	18.520	26.410	45.961
Otros Ingresos	107.252	78.317	77.014	103.544	88.499	111.998	80.322
Otros Gastos y Perdidas	35.784	17.225	17.629	25.065	20.697	25.814	23.948
Impuestos y Participación de Empleados	107.502	42.121	46.110	38.007	36.432	53.917	45.331
RESULTADOS DEL EJERCICIO	232.457	78.242	93.629	61.992	49.890	58.677	57.004



GRUPO PICHINCHA

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	sep-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.167.262	8.265.231	10.008.880	11.283.592	11.860.023	12.726.800	13.377.952
Cartera Bruta total	18.893.510	5.334.103	6.412.538	7.564.066	8.316.298	8.431.837	9.082.560
Cartera Vencida	258.162	76.025	89.031	121.628	170.283	159.289	208.613
Cartera en Riesgo	593.544	124.025	165.398	239.838	340.199	296.044	378.275
Cartera C+D+E	924.452	179.373	207.632	569.825	538.057	540.643	607.984
Provisiones para Cartera	(1.221.725)	(396.991)	(523.158)	(669.144)	(725.706)	(700.717)	(778.936)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,2%	86,7%	88,1%	83,9%	85,0%	82,7%	85,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	141,1%	138,3%	136,0%	134,4%	134,7%	128,6%	131,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,4%	1,4%	1,4%	1,6%	2,0%	1,9%	2,3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,1%	2,3%	2,6%	3,2%	4,1%	3,5%	4,2%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,5%	3,1%	3,4%	3,8%	4,5%	4,0%	4,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,9%	3,4%	3,2%	7,5%	6,5%	6,4%	6,7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	222,4%	335,1%	330,6%	302,2%	233,5%	260,4%	227,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct.	202,5%	248,6%	253,3%	253,6%	212,4%	229,2%	208,6%
Prov. de Cartera + Contingentes /Cartera CDE	142,8%	231,7%	263,4%	127,2%	147,7%	142,6%	141,8%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,5%	7,4%	8,2%	8,8%	8,7%	8,3%	8,6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		209,1%	242,6%	129,0%	152,5%	147,9%	146,7%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	8,7%	7,8%	10,0%	11,0%	11,4%	11,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	80,6%	72,3%	100,1%	115,4%	123,2%	124,0%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	5,4%	5,6%	4,9%	9,5%	7,6%	7,7%	7,8%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	30,4%	69,3%	41,5%	40,8%	31,5%	38,1%	25,3%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	15,1%	35,2%	25,3%	27,8%	25,6%	25,9%	27,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,4%	1,7%	1,3%	1,3%	1,0%	0,9%	1,1%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	12,70%	12,00%	11,79%	11,22%	10,25%	10,36%	10,83%
TIER I / APPR	11,62%	9,03%	8,44%	7,76%	7,96%	7,86%	8,32%
PTC / Activos y Contingentes	7,8%	7,2%	7,4%	7,3%	7,1%	6,9%	6,9%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	21,71%	23,93%	24,80%	24,82%	24,10%	25,02%	25,60%
Capital libre (USD M)**	2.232.979	544.471	596.528	705.171	675.257	731.399	758.720
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,19%	6,62%	5,99%	6,28%	5,73%	5,79%	5,70%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	48,70%	48,56%	42,99%	42,06%	37,36%	41,11%	38,71%
TIER I / Patrimonio Técnico	91,43%	75,31%	71,56%	69,13%	77,71%	75,80%	76,77%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,85%	8,80%	8,36%	8,23%	7,86%	7,59%	7,54%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,5%	7,2%	6,7%	6,5%	6,7%	6,6%	6,6%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	3.153	354	485	361	5.762	7.297	5.974
Ingresos Operativos Netos	1.719.703	700.294	909.633	1.072.239	765.087	1.041.111	828.008
Result. antes de impuest. y particip. trab.	339.958	120.363	139.739	99.999	86.321	112.594	102.335
Margen de Interés Neto	73,44%	75,78%	77,37%	72,90%	73,62%	73,45%	72,46%
ROE	10,33%	13,05%	13,14%	7,45%	7,32%	6,46%	7,90%
ROE Operativo	11,93%	9,88%	11,28%	2,59%	2,72%	2,91%	6,37%
ROA	0,99%	1,06%	1,01%	0,57%	0,56%	0,48%	0,57%
ROA Operativo	1,14%	0,80%	0,87%	0,20%	0,21%	0,22%	0,46%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,37%	70,78%	72,74%	68,19%	78,39%	77,66%	77,92%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,16%	7,27%	7,70%	7,38%	7,50%	7,46%	7,21%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,82%	8,16%	8,44%	8,59%	8,07%	8,04%	7,83%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	50,91%	74,48%	74,36%	93,77%	92,31%	90,72%	83,31%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,39%	91,54%	91,17%	97,99%	97,58%	97,46%	94,45%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68,20%	66,84%	65,54%	67,77%	68,52%	72,67%	66,74%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,17%	8,66%	8,96%	9,72%	8,44%	8,33%	7,86%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	5.358.481	1.501.721	1.698.820	1.907.466	1.181.418	1.907.994	1.461.449
Activos Liquidos (BWR)	7.913.665	1.675.473	1.974.788	2.359.132	1.842.057	2.618.577	2.511.706
25 Mayores Depositantes	-	334.058	402.063	491.396	321.499	434.054	429.323
100 Mayores Depositantes	-	-	589.298	800.438	625.185	-	799.087
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35,39%	30,51%	31,69%	33,29%	25,61%	33,43%	31,13%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	31,87%	23,87%	26,82%	27,79%	22,67%	29,20%	26,46%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		8,86%	8,58%	8,07%	4,31%	9,44%	5,56%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		3,787	3,445	3,919	5,819	3,601	5,447
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35,39%	30,49%	31,61%	33,19%	25,55%	33,32%	31,07%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,96%	27,32%	27,19%	26,84%	16,39%	24,28%	18,08%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0,00%	4,99%	5,16%	5,60%	3,54%	4,39%	4,04%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0,00%	19,94%	20,36%	20,83%	17,45%	16,58%	17,09%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	4,34%	3,57%	3,11%	2,76%	2,83%	3,07%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	-2,84%	-4,32%	-4,56%	-4,55%	-4,42%	-3,94%

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



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2014.