

Ecuador  
Calificación Global

## Grupo Pacífico

### Calificación Global

2014	1T-15	2T-15
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

#### Definición de la calificación:

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)	jun-14	jun-15
Activos	4,077	4,524
Patrimonio	488.9	547.6
Resultados	23.5	28.2
ROA (%)	1.16	1.27
ROE (%)	9.90	10.58

#### Analistas:

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Lorena Oliva  
(5932) 226 9767  
[loliva@bwratings.com](mailto:loliva@bwratings.com)

### Fundamento de Calificación

**Posicionamiento en segmentos corporativo y consumo.** El Banco del Pacífico tiene larga trayectoria, y ha participado en el sistema financiero privado compitiendo con los bancos más grandes. Una de las fortalezas que tiene es el posicionamiento de sus marcas, con las que compite favorablemente en el sistema y se mantiene como uno de los líderes. Maneja una adecuada imagen y tiene presencia a nivel nacional. Se reconoce en el gobierno corporativo un manejo profesional y transparencia en la información. Al tener un accionista público, su administración está en coordinación con las políticas del actual Gobierno, lo que podría ser eventualmente un factor limitante.

**Estabilidad en indicadores de rentabilidad.** Tanto el resultado operativo con la utilidad neta muestran un crecimiento en el período analizado, apoyado especialmente en una mejora de la eficiencia, la Administración es conservadora en la proyección de rentabilidad para el resto del año, en el contexto de menor dinamismo en el crecimiento de los activos productivos.

**Desaceleración en el crecimiento y presión en cobertura.** La cartera de créditos muestra una contracción en el período analizado debido a la estrategia de la Administración de desacelerar la colocación y dar prioridad a los recursos más líquidos. El indicador de morosidad de cartera aumenta en el período, no obstante es importante hacer una sensibilidad con la cartera de tipo educativo, que al contar con respaldo colateral no implicaría un riesgo evidente. Al hacer dicha sensibilidad el índice de mora disminuye a niveles similares al de los pares. La cobertura con provisiones continúa presionada, la Administración espera tener un indicador de cobertura de al menos una vez, lo cual sería un porcentaje más bajo frente a los pares y al promedio del sistema.

**Presión en la liquidez y fuentes de fondeo.** La disminución de la actividad económica del país se ha traducido en una contracción general de la liquidez del sistema financiero nacional, que se evidencia principalmente en la reducción de los depósitos monetarios de los mayores bancos privados y que se ha profundizado en los últimos meses. En el caso del Banco del Pacífico, al estar relacionado con actividades cercanas a proyectos impulsados por el Gobierno, ha habido un efecto mayor en la salida de los mayores depositantes, en comparación a otros bancos. La entidad ha implementado planes de contingencia para el corto plazo, que contempla una menor colocación de cartera, diversificación de las fuentes de fondeo y favorecer las posiciones de corto plazo de los activos. Además ha podido crecer en fuentes de fondeo alternativas, que si bien tienen mayor costo financiero, han aportado a apalancar el negocio y mejorar las brechas de liquidez por ser financiamiento de mayor plazo.

**Indicadores altos de solvencia.** Actualmente, y a partir del proceso de fusión, los indicadores de solvencia tanto del Banco como del Grupo, son más altos al promedio del sistema. Este indicador cobra mayor importancia en un escenario de liquidación.

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación mantiene una perspectiva estable en el corto plazo. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsibles al momento no se esperarían cambios en la calificación en el corto plazo. La perspectiva podría cambiar negativamente si sus indicadores se modificaran considerablemente como efecto de cualquier presión externa al desempeño del Banco.



## Hechos Relevantes y Subsecuentes

De acuerdo a la Resolución No. SB-IRG-DJyTL-2014-096 del 11 de septiembre de 2014 de la Superintendencia de Bancos (SB), se aprobó la fusión ordinaria del Banco del Pacífico S.A con Pacificard S.A., mediante la absorción de esta última por parte del primero. Desde el 1 de octubre del 2014 operan como una sola entidad.

El 31 de octubre del 2014 concluyó el proceso de venta de las acciones que mantenía el Banco del Pacífico en el Pacific National Bank, a través de un fideicomiso constituido bajo leyes de EEUU, denominado "Fideicomiso de Venta de acciones del Pacific National Bank (PNB)". De esta forma, los derechos fiduciarios correspondientes, salieron del balance del Banco del Pacífico, quedando pendiente algunos valores en garantía, que se liquidarán en el tiempo, de acuerdo a los convenios firmados en la venta.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

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

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general.

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 oferta monetaria, y por ende de la economía.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015, que ha transcurrido y terminará, con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social; lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del Gobierno, principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general.

Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya. Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del Gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión.

Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera, que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni propician un ambiente adecuado para el efecto.

Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento, el Gobierno ha anunciado recortes de gastos lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año, que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año).



El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye también el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios.

Además, los precios de los productos locales se incrementaron, ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables, es decir, a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año.

Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa.

Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre 2015, la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante.

Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de EEUU, que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto, el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el Gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales que difícilmente el Gobierno estaría dispuesto a asumir.

Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

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

### **Marco Regulatorio**

Luego de un año de la aprobación del Código Monetario Financiero, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano.

En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido.



En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente, esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM.

La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las amplias atribuciones otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente.

La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprietan por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito.

En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, su capacidad de generación, y por lo tanto, su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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



### Perfil de la Institución

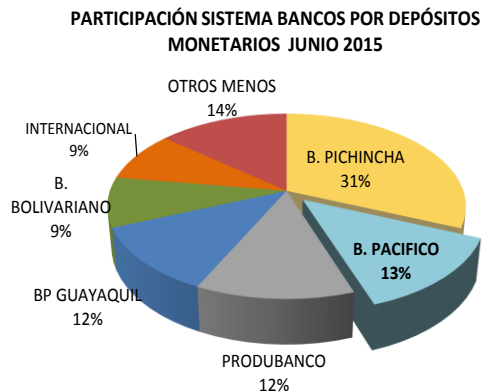
El Banco del Pacífico (BP) es una institución de larga trayectoria en el sistema financiero ecuatoriano, con un perfil de negocio de tipo universal, principalmente con presencia en los segmentos corporativos, empresarial y de consumo, en tarjeta de crédito.

El BP fue constituido en 1972 como un banco privado, desde julio del 2001 el Banco Central del Ecuador (BCE) pasó a ser su único accionista. En enero del 2012, el BCE realizó la cesión de acciones a la Corporación Financiera Nacional (CFN), y así este organismo ha sido el único accionista del Banco hasta la actualidad. Al BP se lo considera un participante más en el sistema financiero privado, pese a tener un accionista público.

### Posicionamiento e imagen

El Banco del Pacífico mantiene un importante posicionamiento en los segmentos en los que opera. Según el ranking publicado por la Superintendencia de Bancos (SB), al mes de junio 2015, el Banco ocupa el segundo puesto entre los bancos más grandes del Ecuador por tamaño de activos y el segundo puesto por resultados netos.

Mientras que, por volumen de depósitos, es el segundo participante del sistema bancario privado, con un 13% de los depósitos monetarios.



Fuente: Superintendencia de Bancos Elaboración: BWR

La perspectiva en relación al posicionamiento y participación del Banco del Pacífico se mantiene estable en el corto plazo.

Dada la trayectoria, infraestructura y peso relativo de la Institución en el sistema, se estima que el BP tiene la capacidad de sostener su imagen corporativa, así como mantener su posición en sus segmentos y zonas de influencia.

### Modelo de negocios

El Banco del Pacífico ha desarrollado un modelo de negocios enfocado en el segmento corporativo, de empresas grandes privadas, y además, tiene una importante presencia en el segmento de tarjeta de crédito con la marca Pacificard, que es una de las principales del mercado ecuatoriano.

Las políticas de colocación en el segmento comercial están dirigidas a financiar cartera productiva a empresas que se encuentren en actividades relacionadas al cambio de la matriz productiva, impulsado por el actual Gobierno.

El BP participa también en otros programas de créditos como el financiamiento educativo y vivienda en segmentos bajos y medios, y además desde este año, administra cartera educativa, proveniente del Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas (IECE).

### Estructura del Grupo Pacífico

El Grupo Financiero Pacífico está constituido por el Banco del Pacífico en Ecuador, Almacenera del Agro S.A., el Banco del Pacífico en Panamá, el mismo que está en proceso de venta, y el Banco Continental Overseas, que si bien está registrado como parte del Grupo, no mantiene ninguna actividad económica.

NOMBRE FILIALES GFP	ACTIVIDAD	% PART. BANCO
<b>Locales:</b>		
Almacenera del Agro S.A. (Almagro)	Almacén de depósito	98,35
<b>Exterior:</b>		
Banco del Pacífico (Panamá) S.A.	Intermediación financiera	100
Banco Continental Overseas N.V.	N/R	100

Fuente: Banco del Pacífico  
Elaboración: BWR

El GFP ha tenido algunos procesos de venta y fusión: en septiembre del 2014 se perfeccionó la fusión por absorción del Banco del Pacífico con Pacificard, y a partir del 1 de octubre del 2014, las entidades comenzaron a operar de forma conjunta.

En noviembre 2014, se concretó la venta del Pacific National Bank (PNB), que si bien antes ya salió como inversión del balance del BP, se mantenían derechos fiduciarios a favor del Banco, que se han liquidado una vez realizada la venta. Con el convenio de venta, aun se registran operaciones en el activo y en el pasivo que son parte de los acuerdos.



En el caso del Banco del Pacífico Panamá, se estima que se ejecutará la venta del mismo hasta finalizar el año 2015, acorde a los plazos establecidos en la regulación vigente sobre la desinversión en bancos que operan en paraísos fiscales.

Banco Continental Overseas N.V., es una institución que pasó a formar parte del Grupo Pacífico luego de la fusión de éste con el Grupo Continental en el año 2000, la misma que actualmente no mantiene ninguna operación pues tiene revocada su licencia desde el año 2003; sin embargo, esta entidad no puede disolverse debido a un proceso legal vigente, que genera un contingente al BP.

### Estructura Accionaria

La Corporación Financiera Nacional (CFN) es el único accionista del Banco del Pacífico, a partir del mes de noviembre del 2011, cuando el Gobierno actual, mediante decreto ejecutivo, dispuso la transferencia gratuita del 100% de las acciones a este organismo.

El crecimiento patrimonial del Banco se apoya en la capacidad de la Institución de generar utilidades para ser reinvertidas.

### Evaluación de la Administración

El Banco del Pacífico cuenta con profesionales de alto nivel y con experiencia, tanto en la institución como en el sistema financiero, que han mostrado estabilidad laboral en la institución, y la consecución de los objetivos.

La Junta de Accionistas, conformada por administradores de la CFN, como único accionista desde el 2012, designó a un directorio conformado por el presidente de la CFN, y cuatro miembros principales. Los cinco directores reportan en sus hojas de vida experiencia en el sector financiero, dos de ellos se han desempeñado como asesores del actual Gobierno.

El Presidente Ejecutivo es el representante legal de la institución y es el ejecutor de las decisiones y políticas establecidas por el accionista y el Directorio. Es una persona de larga trayectoria y experiencia en instituciones bancarias del país del sector público y privado, y ha mantenido estabilidad de más de dos años en el BP.

### Gobierno Corporativo

Se considera que el estilo de gobierno corporativo del Banco es conservador en relación a las políticas de crecimiento en sus segmentos objetivos, y existe

consistencia en la aplicación de las políticas de riesgo establecidas, en función de los indicadores obtenidos.

Es necesario señalar que, al ser un Banco con accionista estatal, cuyos directores son nombrados por la CFN, las estrategias deben estar en línea con las estrategias generales del Gobierno, en especial en referencia a la colocación de crédito en segmentos considerados como prioritarios.

A pesar de que la operación del Banco es independiente, en términos generales, dadas las condiciones de estructura administrativa y gerencial, se estima que las políticas sí están sujetas a mantener coordinación con las estrategias del accionista y del Gobierno.

Los indicadores del Banco y sus principales líneas de negocio, muestran una posición adecuada y competitiva dentro del segmento de bancos privados grandes.

En relación a la calidad de información entregada para el presente análisis, esta ha sido oportuna y transparente, con un manejo profesional y estados financieros auditados por una firma reconocida en el medio sin presentar salvedades.

### Objetivos estratégicos

Según la planificación estratégica establecida hasta el 2017, los objetivos del BP están enmarcados en cuatro pilares principales, que son: ser los primeros en innovación, en eficiencia administrativa y financiera, en calidad de servicio, y en activos y captaciones. A partir de estos pilares, se definen objetivos específicos para cada área estratégica con su correspondiente mapa de procesos y metas que son medibles en el tiempo, y a los que se da seguimiento periódicamente.

Luego de la fusión con Pacificard, en el 2015 el BP espera concretar economías de escala, al realizar procesos más eficientes a medida que las entidades ahora operan de forma conjunta, lo que se vería reflejado en la rentabilidad, con un crecimiento controlado del gasto operativo.

Por otra parte, en función de las actuales condiciones de desaceleración económica en el Ecuador, la Administración del BP es conservadora en cuanto al crecimiento proyectado para el año 2015, siendo esta una condición a nivel de todo el sistema bancario. Las nuevas colocaciones de cartera están sujetas a la capacidad del Banco de sostener el crecimiento de los depósitos o de buscar

nuevas fuentes de fondeo. La tendencia decreciente de los depósitos se ha mantenido desde el mes de enero 2015 hasta el momento de este análisis.

El efecto de la desaceleración de los depósitos ha sido la contracción del ritmo de crecimiento del negocio de intermediación, y ha provocado que los bancos manejen la liquidez como un aspecto prioritario en el corto plazo.

La Administración se encuentra revisando el presupuesto y proyección de crecimiento para el 2015, en el que posiblemente exista un ajuste a la baja, considerando el entorno actual de desaceleración.

En relación al fondeo, la entidad espera llegar a diversificar en mayor medida las fuentes de financiamiento, a través de préstamos con instituciones del exterior, y otros mecanismos. Se mantienen las estrategias de mercado dirigidas a la promoción de cuentas de ahorro programado e impulsar el crecimiento de cuentas más atomizadas.

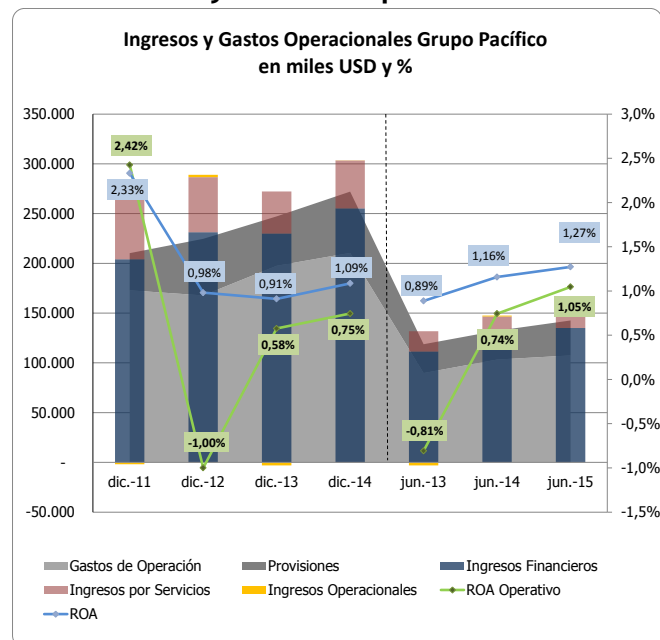
### Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Grupo Financiero Pacífico, y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros del Banco y consolidados del GFP para los periodos 2011, 2012, 2013 y 2014 auditados por la firma KPMG. Además, se ha analizado información interna con corte a junio 2015.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables vigentes dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos, 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).

La información analizada histórica es del Banco del Pacífico individual y consolidado Grupo con subsidiarias. Al cierre del 2014, se podrán observar cifras de crecimiento en el balance del Banco, que reflejan la fusión, para evitar distorsiones en el análisis histórico, las comparaciones se realizan en las cifras del Grupo. Una vez incorporado el balance de Pacificard, la diferencia en las cifras del Banco y del Grupo son poco significativas.

### Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: Banco del Pacífico  
 Elaboración: BWR

El Banco del Pacífico es una entidad generadora de resultados operativos y netos positivos y crecientes, con base en su cartera productiva y una amplia red de servicios, que le permiten obtener ingresos operativos incrementales, aun en un período de más lento crecimiento como ha sido el primer semestre del 2015.

Como indica el gráfico anterior, los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio mejoran a junio 2015, en comparación a los dos años anteriores. La rentabilidad del GFP está sustentada principalmente en la generación de los ingresos por intereses netos, pues estos significan el 64% de los ingresos operativos netos totales.



Los ingresos financieros netos crecieron interanualmente en 8.5% (cifras de GFP), sustentados en el crecimiento anual que registra la cartera, la cual en el último trimestre 2014 y en el 1T 2015 se incrementó de forma importante, mientras que entre marzo y junio 2015 tuvo una disminución de 3.4% trimestral. No obstante, el volumen alcanzado, en especial en cartera comercial y de consumo, sostiene el crecimiento de los ingresos financieros del período.

Los comisiones y utilidades financieras complementan los ingresos financieros, donde los principales productos son las comisiones por tarjeta de crédito, la valuación de inversiones y las comisiones por operaciones de comercio exterior, cuyo volumen de ingreso de estas últimas se desacelera en este año, debido al impacto económico que ha tenido el sector externo por la apreciación del dólar frente a las monedas de los socios comerciales. La perspectiva es que se mantenga esta tendencia hasta finalizar el año 2015.

Por otra parte, el costo financiero crece de forma más acelerada al finalizar el segundo trimestre del año, y si se compara año a año, el incremento a junio es de 34.6%. Debido a la presión que existe en el sistema por las captaciones de depósitos, la tasa de interés pasiva promedio se incrementó. Además, para compensar la salida de los depósitos el Banco debió optar por otras fuentes de fondeo adicionales, que tienen mayor costo, lo que presiona el margen.

Es así como el **margen de interés neto** continúa con una tendencia a contraerse, y pasa de 77.09% en junio 2014 a 73.04% a junio 2015, es decir pierde cuatro puntos porcentuales en un año.

En algún medida esta contracción del margen se compensa, por una parte con el dinamismo de los ingresos por servicios, los mismos que crecieron en 37.4% anual, y además, por la eficiencia que el Banco consigue, al tener un gasto operativo con un crecimiento controlado.

Entre los ingresos por servicios del BP, los rubros más representativos son: avances de cajeros propios, avances de tarjeta de crédito, recaudaciones del sector público, servicios de ATM's, entre otros.

El BP mantiene una ventaja en relación a los ingresos por recaudaciones del sector público, debido a que maneja acuerdos con instituciones

públicas y privadas, de forma que puede realizar un alto volumen de transacciones relacionados con pagos de servicios. En este sentido, la política de implementación de corresponsales no bancarios aporta al incremento de la transaccionalidad, sin requerir mayor inversión.

En relación al gasto operativo, este mantiene un crecimiento controlado de 4% anual, y algunos gastos como el referido a honorarios y servicios varios, disminuyen en relación al año anterior. La Administración procura implementar estrategias para optimizar los recursos, y todavía hace ajustes luego de la fusión con Pacificard, donde había áreas redundantes que podían ser unificadas con las del BP.

El **indicador de eficiencia** del GFP, medido como el gasto operativo sin provisiones sobre los Ingresos operativos netos fue 64.81% (70.09% a jun-2014; 69.1% Sistema actual).

Esta mejora en la eficiencia, por un crecimiento bajo del gasto operativo, hace que el margen operativo neto (MON) antes de provisiones tenga un crecimiento del 32.3% anual en el primer semestre 2015.

Si bien la Administración mantiene su política de provisiones según los requerimientos legales, el **gasto de provisiones** del GFP se desacelera en el segundo trimestre del año, y en su peso relativo sobre el MON disminuye de 64.1% en marzo a 60.21% en junio, esto responde también a la disminución de las colocaciones de cartera.

El margen operacional neto (MON) generado por el GFP a junio 2015 fue de USD 23.2 MM, y tuvo un crecimiento anual de 53.2%. A este monto se añaden, los ingresos y egresos no operativos (incluyendo el impuesto a la renta y la participación a trabajadores) cuyo resultado neto fue USD 5.01 MM, y la utilidad neta alcanzó un valor total de USD 28.2 MM.

Hasta el mes de junio 2015, el GFP logra compensar la presión del margen financiero y el lento crecimiento de la cartera con una mayor eficiencia, para así mejorar la rentabilidad de este período en comparación a la del 2014. Los indicadores de **rentabilidad** sobre activos y sobre patrimonio son mayores, así, el ROA fue 1.27% (1.16% jun-14) y el ROE fue 10.58% (9.90% a jun-14).



La perspectiva sobre la generación de resultados del Banco del Pacífico en el período 2015 es conservadora, en un entorno de menor crecimiento económico, y en el que el Banco espera un limitado incremento de los activos productivos. Aun considerando este escenario, los resultados preliminares hasta junio 2015, indicarían que la institución podría sostener el nivel de rentabilidad al menos en los mismos niveles del año anterior.

### Administración de Riesgo

La estructura de administración de riesgos del Grupo Pacífico cumple con las regulaciones vigentes sobre riesgos integrales y se administra bajo las políticas generales del Banco. La Unidad de Riesgos identifica, mide, controla y evalúa los eventos de riesgo, los cuales presentados al Comité de Administración de Riesgos Integrales (CAIR) para su seguimiento.

La Unidad de Riesgos está involucrada en las diferentes fases del negocio y participa de las decisiones estratégicas desde el punto de vista de riesgo. En general, la institución tiene un apetito de riesgo moderado, sin estrategias agresivas de crecimiento. Las políticas se reflejan en los indicadores de calidad de activos que tienen históricamente un comportamiento estable.

### Riesgo de Crédito

#### Fondos Disponibles e Inversiones

Los activos líquidos del GFP los constituyen los fondos disponibles e inversiones colocadas hasta 90 días, los cuales ascendieron a USD 967.8 MM. Los fondos disponibles por sí solos fueron USD 654.3 MM, y en este último trimestre tuvieron un crecimiento de USD 74.6 MM.

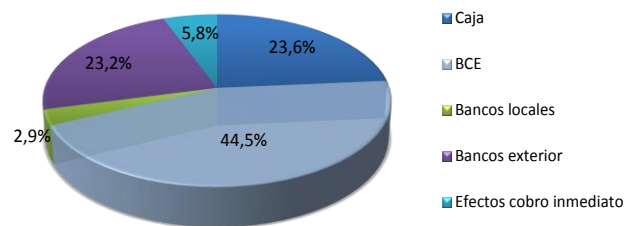
En este trimestre existe una distribución en los fondos disponibles, pues si bien los depósitos para encaje en el BCE, disminuyeron debido a un menor requerimiento por la salida de un porcentaje de las obligaciones con el público, por otra parte, la institución procuró tener más recursos líquidos más respaldar a los pasivos de corto plazo, los que crecieron en depósitos de bancos nacionales y extranjeros.

Aun así, los depósitos para encaje representan el porcentaje mayoritario de los fondos disponibles (44.5%), la Caja y los depósitos en bancos del exterior participan cada uno en 23%, los Efectos de cobro inmediato son el 5.8%, y ahora el BP maneja un monto minoritario en bancos locales (2.9%).

Además, existen USD 11 MM registrados en la cuenta de remesas en tránsito; no obstante, estos no responden realmente a remesas sino a las transferencias SPI (Sistema de Pago Interbancario), y se contabilizan en esta cuenta de acuerdo a lo indicado en la Circular IG-INJ-INSFPR-2014-147 de la SB.

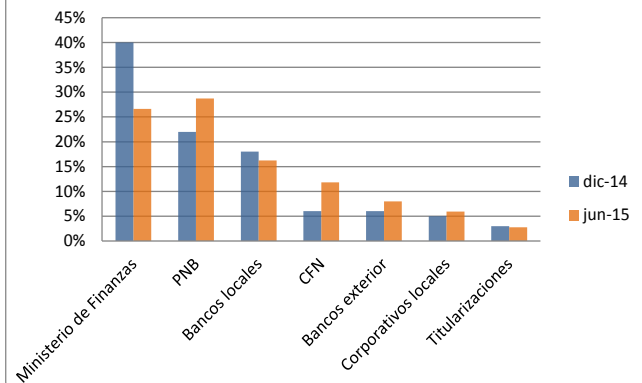
Los depósitos en instituciones financieras del exterior ascienden a USD 175.9 MM, los cuales se encuentran distribuidos en 16 bancos, aunque el 92% está concentrado en 3 instituciones financieras de bajo riesgo y calificación en grado de inversión.

**Composición Fondos Disponibles  
Banco Pacífico junio-15**



Fuente: Banco del Pacífico Elaboración: BWR

**% Participación portafolio por tipo emisor  
Banco del Pacífico**



Fuente: Banco del Pacífico  
Elaboración: BWR

El portafolio de inversiones también muestra una disminución frente al monto de marzo, y en el valor acumulado del año 2015 ha disminuido en USD 186 MM; considerando que el monto alcanzado al finalizar el año 2014 contenía la inversión en el

Pacific National Bank (PNB).

A partir de la venta del PNB, se incorporaron al portafolio del BP, certificados de depósito a plazo en garantía y operaciones overnight que suman USD 160 MM, cuya liquidez no es inmediata y están sujetos a los plazos y condiciones del acuerdo de venta del Banco. En el mes de octubre 2015, está previsto que se liberen USD 40 MM, según lo programado. Dada la disminución del total de inversiones con respecto a diciembre 2015, la participación de estos títulos en el total aumenta (22% a dic-14; 29% a jun-15), pero el monto nominal no ha variado en el último trimestre.

Las inversiones están distribuidas en 73 emisores, de las cuales el 8% corresponde a inversiones en el exterior, y el 92% se encuentran en títulos locales. Hasta el trimestre anterior, existía una mayor concentración en bonos y certificados emitidos por el Gobierno a través del Ministerio de Finanzas; no obstante, a junio, el peso relativo de estos títulos disminuye (40% a dic-2014; 27% a jun-15).

Los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas tienen pacto de recompra, y por sus condiciones son aptos para el cómputo de la reservas de liquidez doméstica, liquidez estructural y brechas de liquidez, según la normativa vigente, y no han cambiado esta condición en el último trimestre.

El 16% de las inversiones se encuentra en certificados emitidos por 9 instituciones bancarias privadas locales, con las más altas calificaciones de riesgo local.

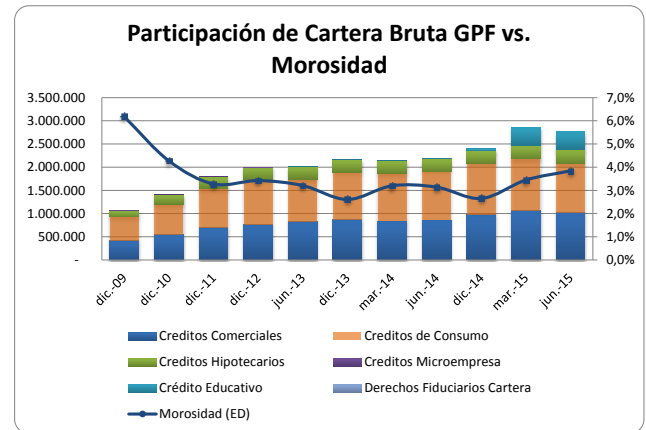
El resto del portafolio está diversificado en títulos de instituciones financieras domiciliadas en EEUU (8%) y en papeles locales del mercado de valores emitidos por empresas y titularizaciones (9%).

En cuanto a los plazos, la Administración de Tesorería procura una mayor participación de títulos de menor duración, en especial por la coyuntura de disminución de la liquidez que vive el país. Con respecto al trimestre anterior, a junio 2015 aumenta la participación de inversiones hasta 90 días, lo que incrementa los activos líquidos netos.

En el cierre del segundo trimestre, el portafolio de inversiones mantiene su calidad crediticia, así como las condiciones generales de plazo, recompra, y diversificación en emisores corporativos y financieros, de manera que se estima que son

activos que sirven adecuadamente para cubrir los pasivos de corto plazo.

**Calidad de Cartera**



Fuente: Banco del Pacífico  
 Elaboración: BWR

La decisión estratégica de la Administración del BP ha sido dar prioridad a los recursos líquidos, mientras exista la condición de supresión de los depósitos en el sistema. De esta forma, la evolución de la cartera de créditos en este período refleja la desaceleración del crecimiento, y las colocaciones están sujetas al comportamiento del fondeo y al nivel de recuperación de la misma cartera. La estrategia se mantendría hasta finalizar el año 2015.

La **cartera bruta de créditos** alcanzó un monto de USD 2,768 MM, que al medirla en el incremento interanual el porcentaje llega al 26.5%, influenciado por el crecimiento natural de la cartera de junio a diciembre 2014, y a la incorporación de la cartera educativa desembolsada por el IECE (USD 342 MM) realizada en el primer trimestre 2015. Sin embargo, desde marzo hasta junio 2015 la cartera total se contrae en -3.4%.

La composición de la cartera ha ido variando, y en general el GFP mantiene un equilibrio entre los diferentes segmentos de crédito, que denota la naturaleza universal del Banco.

Los dos segmentos más importantes son el comercial y consumo, que juntos corresponde el 74.5% de los créditos, mientras que el crédito educativo (14.2%) y el de vivienda (10.5%) tienen una participación minoritaria. El GFP maneja un volumen bajo de crédito microempresarial, y no espera orientarse a este segmento en el corto o mediano plazo.



Si bien el Banco del Pacífico tiene presencia nacional, la cartera se encuentra más concentrada en las provincias de Guayas y Pichincha. Por su alta composición de cartera de consumo, cerca del 50% está colocada en el segmento de personas. Mientras que los créditos comerciales están dirigidas hacia segmentos económicos como el comercio, construcción, agricultura, manufactura y hotelero.

La **estrategia general de la Administración** es impulsar el crédito hacia empresas productivas con oportunidades de crecimiento en sectores económicos que puedan expandirse, y que se encuentran en los segmentos estratégicos impulsados por el Gobierno. No obstante, con la actual coyuntura, el crédito hacia el segmento comercial está restringido, y el Banco analiza de cerca los sectores económicos que podrían tener más riesgos expuestos a factores externos no controlables.

La **cartera del segmento de consumo** del GFP ascendió a un monto de USD 1,061 MM, que corresponde mayoritariamente a cartera de tarjeta de crédito, que es uno de los productos de mejor desempeño y posicionamiento que tiene el Banco, a través de la marca Pacificard.

Este segmento de negocio es además uno de los puntales de la rentabilidad; el mismo ha crecido históricamente de forma constante en colocación y en facturación; no obstante, en la coyuntura actual se espera un ritmo bajo en el crecimiento de nuevos créditos, dependiendo del apalancamiento de los depósitos.

Pacificard con las marcas internacionales Visa y Mastercard, es el segundo participante en el mercado de tarjetas ecuatoriano, por nivel de facturación y número de tarjetahabientes; aunque con alta competencia, se estima que tiene la capacidad de mantener su participación de mercado en el corto plazo. El BP no tiene presencia en otros sub segmentos de consumo.

La cartera de consumo, en especial el crédito rotativo de la tarjeta, es de rápida rotación y recuperación, e históricamente ha mostrado baja siniestralidad. El **indicador de morosidad** al mes de junio 2015 fue 6.63%, el cual mantiene la tendencia al alza, tomando en cuenta que, con la contracción de la cartera bruta de consumo, el peso relativo de la cartera en riesgo aumenta.

En cuanto al castigo de cartera de consumo, en el primer semestre del año el BP castiga USD 16 MM, que según la Administración corresponde al volumen normal de castigo de este tipo de créditos, según la normativa actual, y está de acuerdo al presupuesto del Banco. El castigo acumulado representa el 1.26% de la cartera bruta total a junio 2015. Además, el BP vendió cartera vencida de tarjeta por USD 14.9 MM, entre diciembre 2014 y mayo 2015, estas ventas de cartera se realizan conforme a lo previsto por la Administración, e influyen positivamente en el indicador de morosidad.

La **cartera comercial** tiene un volumen de crédito similar al de consumo en el balance del BP, y es uno de los segmentos estratégicos del banco, donde se encuentra también bien posicionado, con mayor orientación a sectores económicos productivos de diversas áreas, entre empresas medianas y grandes. En monto esta cartera ascendió USD 1,015 MM, con un crecimiento anual de 18.3%, aunque en el trimestre se contrajo en 5.1%.

La cartera comercial del GFP mantiene plazos de vencimiento promedio cortos, alta rotación porque el crédito normalmente sirve para financiar capital de trabajo, y mantiene adecuada calidad crediticia. El indicador de morosidad de esta cartera fue de 0.65%, el cual ha mostrado un comportamiento estable, y en este último trimestre se redujo.

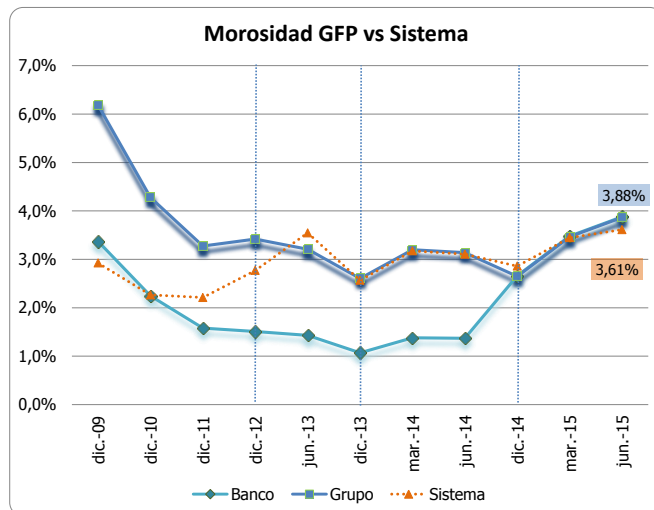
El indicador de concentración está determinado por los clientes corporativos, que son los que manejan créditos individuales de montos más altos. Los 25 mayores créditos, incluyendo operaciones contingentes, representaron el 19.72% de la cartera bruta total a junio 2015, este muestra un incremento de cerca de tres puntos porcentuales, en especial por la influencia de dos operaciones importantes. La primera es una transacción contingente del propio Banco, que sirve para respaldar un crédito otorgado por una entidad del extranjero. Esta operación está aprobada por el organismo de control, de acuerdo a la información presentada.

El otro es un crédito otorgado a un cliente corporativo privado grande, con larga trayectoria con el BP, y serviría para el financiamiento de proyectos de inversión.



En los últimos años, el Banco ha manejado indicadores más altos de concentración en cartera, en especial por su relación con contratistas privados que trabajan para el Estado, cuyos créditos son significativos en el total de la cartera. Además, se incluyen las operaciones contingentes de Bancos del exterior con los que el BP tiene un riesgo de contraparte por garantías para contratos de obras públicas. En general, son operaciones de bajo riesgo con bancos corresponsales, amparadas en normativas internacionales de comercio exterior.

Como se mencionó anteriormente, en el primer trimestre 2015 el BP compró **cartera de tipo educativo** por un monto de USD 342 MM, de forma que esta cartera acumuló un total de USD 397.1 MM a junio 2015 y es ahora el tercer segmento más importante de la cartera del GFP, con una participación de 14.2% del total. Según la Administración está previsto crecer en un volumen importante en el siguiente semestre.



Fuente: Banco del Pacífico  
Elaboración: BWR

La cartera en riesgo de los créditos educativos incorporada al balance del BP es de USD 26.5 MM, que significa el 25% del total en riesgo; no obstante, es importante mencionar que esta cartera cuenta con respaldo de depósito restringido que funciona como un colateral, por ende, serían créditos sin riesgo real de recuperación.

La cartera vencida será devuelta al IECE para para su cobro. Al mes de junio 2015, el indicador de morosidad fue 6.69%, el cual disminuiría una vez que se realice la devolución de la vencida.

Estos créditos han sido generados por el Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas (IECE), y son ahora gestionados por el BP. Por el respaldo del colateral tampoco requieren de provisiones. El Banco del Pacífico es el único banco en el sistema privado que maneja un volumen significativo de este tipo de cartera.

La **cartera de vivienda** es la única que crece en el trimestre analizado en cerca de USD 10 MM. El Banco cumple con el cronograma establecido sobre colocación de cartera de vivienda, en especial dirigido hacia segmentos económicos medios y bajos, y alineados con la estrategia del Gobierno, de impulsar dichos créditos. Pese a la coyuntura económica, la intención del BP es seguir fortaleciendo el área de crédito para poder cumplir con los objetivos de volumen colocado establecidos.

La cartera de vivienda tiene un comportamiento crediticio adecuado y está respaldado con garantías reales. El indicador de morosidad de la cartera de vivienda fue de 1.14%, indicador similar al promedio del sistema en este segmento.

La morosidad total del GFP fue 3.87%, y si se realiza una sensibilidad incluyendo la cartera reestructurada por vencer, este indicador sube a 4.03%. Sin embargo, si se hace una sensibilidad y se considera a la cartera en riesgo educativa, como una cartera sin riesgo por existir un respaldo colateral en el pasivo, el índice es de 2.91 % (3.07% con la cartera reestructurada por vencer).

Por otra parte, la cartera sub estándar (calificada CDE) tiene un comportamiento más estable que la cartera en riesgo y representa apenas el 1.95% de la cartera bruta total.

El BP cuenta con un monto de provisiones que al cierre del primer semestre 2015 alcanzó un valor total de USD 145.7 MM. Este contiene una provisión genérica que sirve para respaldar un contingente que no está contabilizado en el balance del Banco, pero que según la Administración cuentan con la aprobación del organismo de control para que esté la provisión en la cuenta 1499. El índice de cobertura sin realizar ninguna sensibilidad es de 140.42% sobre la cartera en riesgo, y 134.79% incluyendo además la cartera reestructurada por vencer. Si se sensibiliza el indicador, por una parte restando la cartera educativa que está respaldada, y por otra, no se incluye la provisión genérica, el índice de cobertura sobre cartera en riesgo sería de 118.45%.

La Administración mantiene una política estable de provisiones, considerando los riesgos del negocio, y midiendo la siniestralidad de la cartera, que históricamente ha sido baja. El Banco espera mantener una cobertura de al menos una vez.

### Contingentes y Titularizaciones

Los pasivos contingentes del GFP son principalmente operaciones de avales, garantías, cartas de créditos y créditos aprobados y no desembolsados. Al mes de junio 2015, estas operaciones ascendieron a USD 1,046.4 MM, el 71% corresponde a créditos aprobados no desembolsados, el 13% a fianzas y garantías, y el 16% restante a otro tipo de operaciones de comercio exterior, entre estas últimas está la carta de crédito stand by emitida por BP para respaldo de una obligación financiera.

Los créditos aprobados no desembolsados se refieren principalmente a cupos de tarjetas de crédito, aprobados y disponibles. Además, el Banco hace un análisis caso por caso de los bancos con los que existe riesgo de crédito por corresponsalia y en función del número de líneas de créditos ya aprobadas, y también analiza el crédito estudiantil tanto el generado por el BP como por el IECE, y así determina los cupos máximos.

El Banco maneja otros contingentes legales, el principal el juicio que está en curso con relación al Banco Continental Overseas, proceso que está manejado por el BCE, y donde la Administración actual del GFP no tiene directa inherencia.

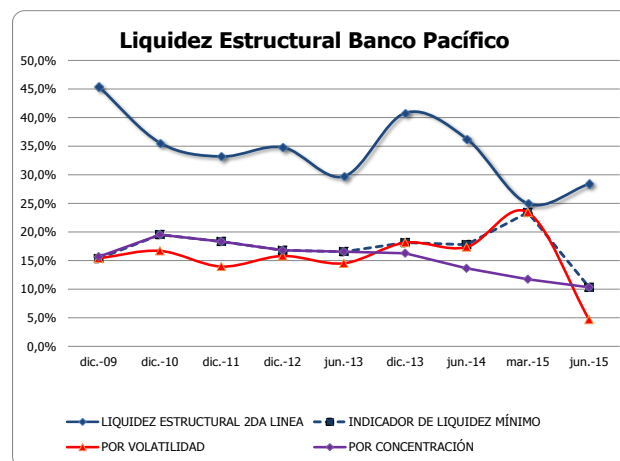
Existen otros juicios vigentes que, a criterio del auditor en el informe a diciembre 2014, de la Administración y de los asesores legales, su resolución no representaría un efecto importante en los estados financieros del Grupo. De acuerdo al informe del Comité Integral de Riesgos existe un incremento del monto de juicios legales en curso, no obstante, a institución tiene provisionadas las potenciales pérdidas calculadas.

### Riesgo de Mercado

De acuerdo a los informes de riesgos de mercado con corte a junio 2015 entregados a la SB, si bien el gap de duración se amplía debido a la incorporación de activos y pasivos de mayor plazo en el último trimestre, el peso del monto como posición de riesgo sobre el patrimonio técnico, no se incrementa de forma significativa. La posición en riesgo del margen a junio 2015 fue 1.96% según el reporte entregado.

La sensibilidad del Valor Patrimonial, considerando la duración modificada con plazos mayores a un año continúa con una tendencia a incrementarse, y a junio 2015 fue USD 39.7 MM, que representa 7.76% del patrimonio técnico del BP que sería sensible a una variación de la tasa de interés de 1%.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: Banco del Pacífico Elaboración: BWR

El manejo de liquidez del Banco del Pacífico es prioritario en un escenario en que la economía en general evidencia la contracción de recursos líquidos, lo que presiona la competencia por ganar depósitos y nuevas fuentes de fondeo. El BP ha aplicado varias políticas y medidas contingentes, entre las que está: disminuir el ritmo de crecimiento del activo productivo no líquido, buscar fuentes alternativas de fondeo e impulsar los canales de las fuentes habituales para incentivar su permanencia.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el indicador de liquidez estructural de segunda línea aumenta en el segundo trimestre del año, por los dos efectos conjuntos, el aumento de los recursos líquidos en fondos disponibles e inversiones hasta 90 días, y por la disminución de los pasivos de corto plazo.

Las variaciones en las fuentes de fondeo, por una parte, por la salida de un porcentaje de los depósitos, y por otra, por la incorporación en este año de los depósitos restringidos que respaldan la cartera educativa, provocó que la volatilidad tenga un comportamiento atípico, tanto a marzo cuando subió de forma importante, como a junio que disminuyó a un indicador menor al histórico.

Al disminuir la volatilidad, el requerimiento mínimo de liquidez está dado por la concentración de depósitos, índice que también tuvo una tendencia a la baja debido a la salida de varios depositantes grandes que tienen relación con proyectos estatales y cuya liquidez se vio afectada en estos meses. Los 25 mayores depositantes de Banco del Pacífico representan 18.04% de las obligaciones con el público (27.23% a jun-2014).

De esta forma, el indicador mínimo de liquidez requerido según el reporte dado a la SB, disminuyó a 10.31% (23.42% a mar-15), con lo cual el BP mantiene una cobertura de 2.7 veces su requerimiento. La Administración procura mantener el índice, y la estrategia está dirigida hacia fortalecer la cobertura de los recursos líquidos en el corto plazo.

La principal fuente de fondeo son las obligaciones con el público, la Administración como estrategia tiene la decisión de impulsar los depósitos de menor volumen ajustando la tasa pasiva para mejorar la diversificación. Históricamente, una parte del fondeo del BP ha tenido un componente corporativo que corresponde a empresas contratistas del Estado, que manejan compromisos de permanencia de los depósitos en el Banco, que inciden en el indicador de concentración de depósitos.

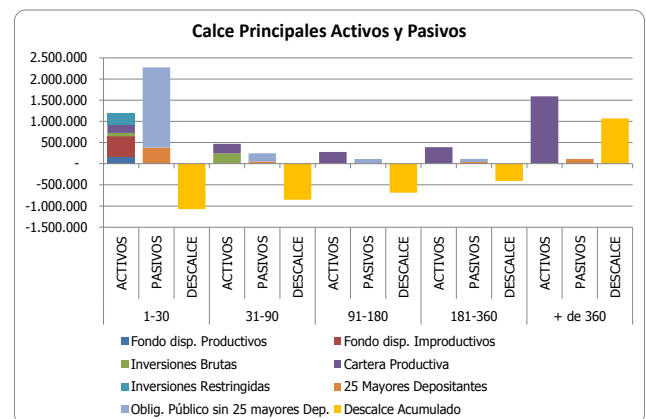
Las obligaciones con el público del GFP significan el 85% del pasivo total, y alcanzaron un monto USD 3,391 MM, las cuales en el acumulado del año 2015 crecieron en USD 10.8 MM, incluyendo USD 332 MM que es el depósito que ingresó con la cartera comprada al IECE. Sin considerar este monto, los depósitos se contrajeron en USD 342 MM, desde diciembre 2014 hasta junio 2015.

Como consecuencia de la importante salida de depósitos, la Administración del BP ha implementado un plan para buscar nuevas fuentes de fondeo internas y externas. Al mes de junio 2015, se incrementan los depósitos restringidos relacionados con la cartera IECE, además crecen significativamente las obligaciones financieras en 170.2% anual.

El BP cuenta con una línea de redescuento con la CFN, la cual ha crecido y llega a un monto de USD 203 MM, y se espera que continúe incrementándose en el 2015. Estos préstamos son de largo plazo con una tasa anual entre 4% y 6%. La línea disponible de la CFN es por un monto total de USD 300 MM, y tiene un calce con las operaciones de crédito.

Además, la Administración accedió a líneas del exterior, por USD 125 MM otorgadas por una entidad no financiera de EEUU y por el Pacific National Bank, este último crédito se respalda en la inversión que el BP mantiene en el PNB.

Como medida contingente, el BP dispone de una línea de crédito por USD 100 MM con otra entidad del exterior, además, está en curso una emisión de obligaciones que saldrá al mercado de valores en el segundo semestre 2015 por USD 70 MM.



Fuente: Banco del Pacífico Elaboración: BWR

En cuanto al riesgo de brechas de liquidez, con los cambios dados en el balance del BP en el 2015, hubo un efecto de brechas de liquidez y debido a la disminución de los activos líquidos, la entidad reportó posiciones de liquidez en riesgo en bandas hasta un año, en el primer trimestre del año. A junio 2015, los plazos se amplían, y el financiamiento a mayor tiempo permite que las brechas se ajusten, además con el incremento de los activos líquidos netos, el Banco ya no presenta posición de liquidez en riesgo en este trimestre.

La Unidad de Riesgos actualizó el plan de contingencia de liquidez en el primer trimestre del 2015, y se realizaron recomendaciones dentro del Comité de Riesgos Integrales, que recogen los efectos de la coyuntura actual del sistema financiero y consideran escenarios optimistas, esperados y pesimistas para establecer alertas tempranas en cada uno.

**Riesgo Operativo**

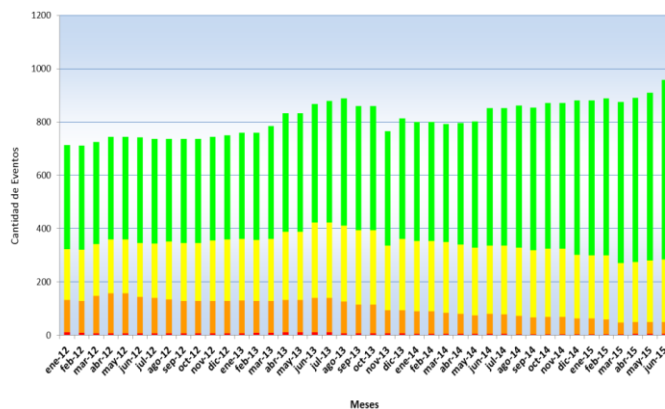
El riesgo operativo del Banco del Pacífico es medido a través de metodologías que incluyen el levantamiento total de los eventos de riesgo

relacionados con sistemas, procesos, tanto internos como externos y de continuidad del negocio.

La metodología establece una matriz de cinco niveles de probabilidad y cinco de impacto, donde los eventos pueden clasificarse como de riesgo bajo, medio, alto y extremo.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la institución ha disminuido en el tiempo a un mínimo porcentaje los eventos de riesgo extremo y alto (color rojo y naranja), y en mayor medida los eventos clasificados son de riesgo bajo, los cuales continúan con una tendencia a disminuir.

**Evolución de los eventos de riesgo operativo BP**



Fuente: Banco del Pacífico Elaboración: Banco del Pacífico  
 \*Verde: riesgo bajo Amarillo: riesgo moderado Rojo: riesgo alto

Los eventos de riesgo bajo y moderado son gestionados por los propios administradores a los que corresponde el evento. En el caso de riesgos calificados como extremos y altos que sean evidenciados, estos son además monitoreados por la UR de forma mensual.

El número de eventos reportados a junio 2015 fue de 1025, de los cuales el 6% corresponde a eventos de riesgo alto y extremo. Esta información no incluye aun a las operaciones de Pacificard, pues el área de riesgo operativo aún debe realizar ajustes luego de la fusión, para hacer un levantamiento integral una vez consolidadas las dos instituciones.

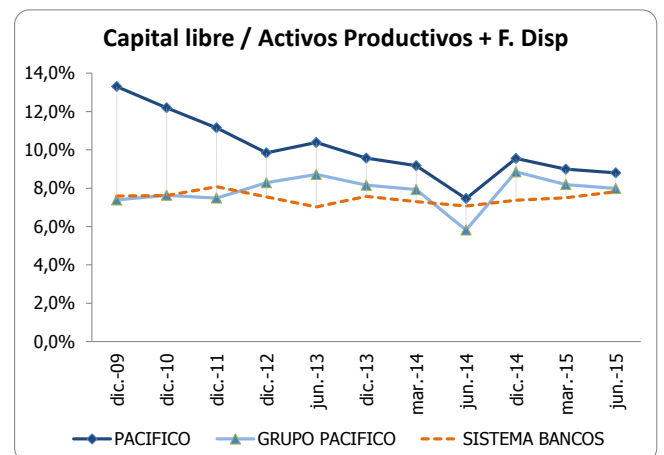
La Administración de procesos deberá realizar una actualización del mapeo de los macro procesos y llegar hasta los subprocesos, para que la UR tenga una herramienta completa de análisis, a partir de la situación real del Banco consolidado con Pacificard, que todavía se demorará hasta el 2015.

El Banco del Pacífico, como respaldo tecnológico y de operaciones, mantiene un servidor alternativo en una ciudad diferente a la del servidor principal, donde se respaldan procesos críticos. Además, manejan un sistema offline que tiene la capacidad de entrar en funcionamiento en ventanillas y cajeros, frente a eventos de cortes de energía. La UR realiza pruebas periódicas para verificar que los sistemas alternos funcionen.

En el año 2014, se aprobó la documentación del Programa de Administración de la Continuidad del Negocio tomando como modelo la ISO 22301. Están en proceso de actualización del Plan de Continuidad del Negocio de acuerdo a la normativa vigente de riesgo operativo.

Los riesgos legales son administrados por la Unidad de Riesgos, quien efectúa el seguimiento respectivo de los contingentes generados por juicios vigentes contra el Banco reportando periódicamente la información al Comité de Administración Integral de Riesgos. En general, estos contingentes cuentan con una provisión.

**Suficiencia de Capital**



Fuente: Banco del Pacífico Elaboración: BWR

El indicador de solvencia del GFP, medido a través de la relación del patrimonio técnico hacia sus activos productivos promedio, mejora en este año, existiendo un efecto favorable a partir del proceso de fusión del Banco con Pacificard. En el 2015 se capitalizaron el 100% de las utilidades generadas en el año 2014, por un monto de USD 43.3 MM, luego de constituir la reserva legal correspondiente.

El patrimonio del GFP fue de USD 547.6 MM, incluyendo las utilidades del período. De este monto, el 92.42% corresponde a patrimonio primario (capital social, reservas y utilidades acumuladas) y



el restante a patrimonio secundario (superávit por valuación y utilidad del ejercicio).

El Grupo Pacífico tiene una posición patrimonial fuerte, superior a la de los bancos pares; su indicador de patrimonio técnico sobre activos productivos fue de 16.86% a junio 2015, el cual mejoró en el último trimestre, y es mayor al promedio del sistema (13.13% a jun-15).

Por otra parte, el capital libre del Banco, es decir, el patrimonio incluyendo las utilidades, provisiones y los fondos disponibles no productivos, disminuyó en el trimestre, en especial por el efecto de incremento de los activos improductivos. Este indicador se aplica en un escenario de liquidación de la Institución, que se estima poco probable, bajo la estructura actual, en el corto y mediano plazo. El GFP podría respaldar patrimonialmente hasta en un 8% los riesgos no evidenciados del balance.

#### **Presencia Bursátil**

El Banco del Pacífico ha tenido una limitada participación en el mercado de valores en el pasado, aunque ha realizado procesos de titularización de cartera y de flujos futuros a través de su filial Pacificard. En el mes de julio 2014, la titularización que estaba en el mercado fue precancelada, de forma que en la actualidad no existen procesos vigentes.

Actualmente, el Banco del Pacífico se encuentra en un proceso de emisión de obligaciones, la misma que está en trámites de aprobación, y que se esperarían sea colocada parcialmente en el último trimestre del 2015.

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 PACIFICO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	1.865.960	136.071	232.522	212.167	192.053	177.968	175.990
Inversiones Brutas	3.997.366	755.622	470.408	496.511	620.031	900.228	713.617
Cartera Productiva Bruta	19.629.348	1.737.213	1.933.593	2.107.176	2.120.810	2.334.783	2.661.680
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	2.686.815	91.314	160.696	201.988	243.061	262.479	291.347
Total Activos Productivos	28.179.489	2.720.220	2.797.218	3.017.842	3.175.955	3.675.459	3.842.634
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	3.163.096	353.312	603.920	912.237	635.473	524.940	478.379
Cartera en Riesgo	735.811	58.830	68.494	56.400	68.746	63.530	107.066
Activo Fijo	548.915	97.374	90.014	90.360	90.703	102.731	99.660
Otros Activos Improductivos	1.076.094	503.021	527.827	526.191	638.883	496.545	518.952
Total Provisiones	(1.567.890)	(509.090)	(542.031)	(531.180)	(532.245)	(513.686)	(521.809)
Total Activos Improductivos	5.523.916	1.012.538	1.290.255	1.585.188	1.433.804	1.187.747	1.204.056
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>32.135.514</b>	<b>3.223.668</b>	<b>3.545.443</b>	<b>4.071.850</b>	<b>4.077.514</b>	<b>4.349.520</b>	<b>4.524.881</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	25.728.551	2.598.916	2.858.707	3.302.600	3.241.553	3.380.904	3.391.753
Depósitos a la Vista	16.882.401	1.833.566	2.134.666	2.385.627	2.269.713	2.387.149	1.980.917
Operaciones de Reporto	600	650	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	726.802	685.359	875.627	927.317	947.271	965.489
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	37.898	38.682	41.347	44.523	46.484	445.347
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	30.004	38.823	13.715	14.093	36.336	29.030
Aceptaciones en Circulación	39.717	12.123	19.296	7.128	9.388	20.423	20.003
Obligaciones Financieras	1.453.599	8.500	6.045	77.032	121.547	179.383	328.458
Valores en Circulación	32	-	101	9	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	186.135	188.336	204.919	198.812	207.955	203.327
Provisiones para Contingentes	96.748	3.817	3.325	2.412	3.122	4.631	4.639
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>28.907.465</b>	<b>2.839.495</b>	<b>3.114.634</b>	<b>3.607.815</b>	<b>3.588.515</b>	<b>3.829.633</b>	<b>3.977.210</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.228.616</b>	<b>384.853</b>	<b>429.772</b>	<b>464.035</b>	<b>488.999</b>	<b>519.887</b>	<b>547.671</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.136.081	3.224.347	3.544.406	4.071.850	4.077.514	4.349.520	4.524.881
CONTINGENTES	5.923.474	646.837	844.206	761.309	849.340	919.606	1.046.488
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	1.233.552	188.050	217.046	234.345	122.410	254.621	145.962
Intereses Pagados	327.776	28.441	33.341	43.217	28.039	60.039	39.294
<b>Intereses Netos</b>	<b>905.776</b>	<b>159.609</b>	<b>183.705</b>	<b>191.129</b>	<b>94.371</b>	<b>194.581</b>	<b>106.668</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	101.165	44.526	47.604	38.778	30.068	60.684	28.374
Margen Bruto Financiero (IO)	1.006.940	204.136	231.310	229.907	124.439	255.265	135.042
Ingresos por Servicios (IO)	223.725	65.439	55.299	42.357	22.151	48.088	30.430
Otros Ingresos Operacionales (IO)	52.792	120.593	4.526	3.279	1.162	3.046	1.506
Gastos de Operacion (Goperac)	867.473	172.899	167.800	197.581	103.351	210.513	107.476
Otras Perdidas Operacionales	28.472	108.222	118.062	6.385	300	2.945	1.150
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>387.512</b>	<b>109.046</b>	<b>5.273</b>	<b>71.577</b>	<b>44.101</b>	<b>92.941</b>	<b>58.353</b>
Provisiones (Goperac)	197.935	37.346	56.829	49.621	28.940	61.563	35.132
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>189.577</b>	<b>71.700</b>	<b>(51.556)</b>	<b>21.956</b>	<b>15.161</b>	<b>31.378</b>	<b>23.220</b>
Otros Ingresos	87.324	34.315	23.366	36.267	19.673	44.805	21.809
Otros Gastos y Perdidas	36.185	19.077	(97.362)	9.596	3.865	15.236	9.384
Impuestos y Participacion de Empleados	75.505	17.989	18.594	13.940	7.380	15.226	7.407
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>165.211</b>	<b>68.950</b>	<b>50.577</b>	<b>34.687</b>	<b>23.589</b>	<b>45.721</b>	<b>28.238</b>

### GRUPO PACIFICO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.342.585	3.073.532	3.401.139	3.930.079	3.811.428	4.200.398	4.321.013
Cartera Bruta total	20.365.159	1.796.043	2.002.087	2.163.576	2.189.555	2.398.314	2.768.746
Cartera Vencida	303.477	24.993	41.415	28.778	34.180	32.863	39.187
Cartera en Riesgo	735.811	58.830	68.494	56.400	68.746	63.530	107.066
Cartera C+D+E	820.186	29.711	41.085	22.291	23.759	49.504	54.025
Provisiones para Cartera	(1.317.002)	(127.353)	(145.113)	(138.731)	(141.736)	(140.013)	(145.704)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,6%	72,9%	68,5%	65,6%	68,9%	75,6%	76,1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	137,6%	153,5%	168,9%	155,5%	149,2%	160,9%	144,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,5%	1,4%	2,1%	1,3%	1,6%	1,4%	1,4%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,6%	3,3%	3,4%	2,6%	3,1%	2,6%	3,9%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,9%	3,8%	3,6%	3,0%	3,4%	2,8%	4,0%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,0%	1,7%	2,1%	1,0%	1,1%	2,1%	2,0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	192,1%	223,0%	216,7%	250,3%	210,7%	227,7%	140,4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	176,2%	194,5%	203,8%	220,3%	194,8%	212,4%	134,8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	172,4%	441,5%	361,3%	633,2%	609,7%	292,2%	278,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,5%	7,1%	7,2%	6,4%	6,5%	5,8%	5,3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		1057,5%	1008,2%	1424,6%	1290,9%	997,6%	737,0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	0,0%	0,0%	20,7%	21,0%	19,7%	19,7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	106,3%	104,9%	100,9%	110,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,4%	1,9%	1,4%	3,5%	1,4%	3,2%	2,7%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	12,2%	713,6%	465,5%	2742,3%	13,1%	31,9%	37,3%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	23,5%	2,1%	6,2%	73,3%	15,9%	26,7%	28,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,7%	0,0%	0,0%	2,4%	0,6%	1,0%	1,3%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	13,13%	#jDIV/0!	N/D	14,84%	16,73%	16,35%	16,86%
TIER I / APPR	11,97%	#jDIV/0!	N/D	13,44%	15,60%	14,46%	15,58%
PTC / Activos y Contingentes	8,2%	0,0%	9,9%	9,4%	9,7%	9,6%	9,6%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,44%	0,00%	21,59%	20,81%	19,81%	21,15%	19,44%
Capital libre (USD M)**	2.444.072	229.425	281.240	320.181	221.540	371.512	344.751
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,82%	7,49%	8,29%	8,16%	5,82%	8,85%	7,99%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,87%	25,82%	29,07%	32,24%	21,72%	35,92%	32,21%
TIER I / Patrimonio Técnico	91,19%	0,00%	82,40%	90,54%	93,24%	88,47%	92,42%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,82%	13,02%	8,33%	12,19%	12,00%	12,35%	12,34%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,64%	0,00%	6,98%	10,79%	10,94%	10,60%	11,10%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	967	15	9	3	0	0	-
Ingresos Operativos Netos	1.254.985	385.964	288.938	269.158	147.452	303.454	165.828
Result. antes de impuest. y particip. trab.	240.716	86.939	69.171	48.628	30.968	60.947	35.645
Margen de Interés Neto	73,43%	84,88%	84,64%	81,56%	77,09%	76,42%	73,08%
ROE	10,38%	19,52%	8,13%	7,76%	9,90%	9,29%	10,58%
ROE Operativo	11,92%	20,30%	-8,29%	4,91%	6,36%	6,38%	8,70%
ROA	1,01%	2,33%	0,98%	0,91%	1,16%	1,09%	1,27%
ROA Operativo	1,15%	2,42%	-1,00%	0,58%	0,74%	0,75%	1,05%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,25%	41,36%	63,58%	71,01%	64,00%	64,12%	64,32%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,34%	6,43%	4,42%	6,57%	6,09%	5,81%	5,68%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,04%	8,22%	5,56%	7,91%	8,04%	7,63%	7,18%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	51,08%	34,25%	1077,80%	69,32%	65,62%	66,24%	60,21%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,89%	54,47%	77,74%	91,84%	89,72%	89,66%	86,00%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,12%	44,80%	58,07%	73,41%	70,09%	69,37%	64,81%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,48%	7,11%	4,36%	6,49%	6,49%	6,46%	6,43%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	5.029.056	489.383	836.442	1.124.403	827.526	702.907	654.369
Activos Líquidos (BWR)	6.664.535	738.982	915.068	1.235.874	1.028.031	1.116.848	967.832
25 Mayores Depositantes	-	-	-	-	855.855	760.093	596.829
100 Mayores Depositantes	-	-	-	-	1.181.747	1.105.462	894.127
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30,58%	32,08%	35,01%	42,33%	36,27%	37,38%	36,69%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	26,65%	31,36%	35,42%	41,27%	37,08%	34,09%	28,87%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		0,00%	0,00%	0,00%	95,66%	87,95%	98,82%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	32,08%	35,01%	42,33%	36,27%	36,97%	36,33%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30,58%	21,25%	32,01%	38,51%	29,20%	23,27%	24,57%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,08%	0,00%	0,00%	0,00%	26,40%	22,48%	17,60%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	61,67%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

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



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