

Ecuador
Calificación Global

Banco del Estado

Calificación

2013	2014	3T15
AA	AA+	AA+

Perspectiva: Estable

Descripción de Calificación:

“La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.” El signo revela la posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Resumen Financiero

(USD MM)	3T14	3T15
Activos	1.744	1.797
Patrimonio	496	512
Resultados	27.6	31.9
ROA (%)	2.06%	2.38%
ROE (%)	7.44%	8.33%

Analistas:

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

Guissela Salgado
(5932) 226 9767 (ext. 106)
gsalgado@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Buen desempeño financiero y soporte del Estado. La estructura financiera del Banco del Estado (BdE) permite un desempeño eficiente, superior al promedio de los pares. Las acciones desplegadas de reingeniería de la banca pública, prevén su liderazgo en la administración de créditos de inversión pública y redescuento de cartera hipotecaria, líneas de bajo riesgo crediticio, por recuperar mediante débito a las cuentas que los deudores estatales mantienen en el BCE, y mantener fuentes alternativas de repago, como fideicomisos de rentas en garantía, cartera con recurso, e hipotecas endosadas. La calificación también considera la probabilidad de obtener soporte del Estado, por su importancia estratégica para el desarrollo de la política social del gobierno y del país.

Gestión autosustentable e imagen positiva. El BdE tiene activos de buena calidad y un margen operacional neto positivo, favorables para enfrentar las contingencias políticas y constituir las provisiones requeridas. La mejora de su rentabilidad se concreta mediante la colocación de crédito de inversión pública, y se estima sostenible con base a sus activos productivos. El fortalecimiento de su desempeño financiero será recurrente, si el marco regulatorio y políticas fiscales precautelan sus intereses.

Bajos niveles de morosidad influenciada por cartera de inversión pública. La cartera de inversión pública representa 94.7% del total, y su cobranza automática sustenta periodos sin morosidad. Los créditos a constructores de vivienda de interés social, recibidos del BEV en Liquidación, incrementan su morosidad, a pesar que han accedido a segundas reestructuras y refinanciamiento. Este riesgo crediticio mitiga mediante la cobertura de provisiones, existencia de garantías reales, y gestión coactiva.

Riesgo de concentración y liquidez. El BdE tiene altos niveles de concentración tanto en el activo como en el pasivo, por el número limitado de entidades públicas con las que opera. No presenta posiciones de liquidez en riesgo, pero revela fluctuaciones inusuales en activos líquidos, por los pagos de captaciones y la obtención de fondos en administración. Dada la naturaleza del negocio, está limitado a diversificar cartera y expandir fondeo, depende de dos depositantes estratégicos, que podrían tornarse muy volátiles en caso de desaceleración económica, exponiendo sus niveles de liquidez.

Cobertura de solvencia a riesgo. La estructura de capital y el apalancamiento soportan la calificación del BdE. El riesgo asumido en sus operaciones, tiene buenas coberturas de capital libre y patrimonio técnico. El fortalecimiento patrimonial seguirá vinculado a la obtención de utilidades, y a la asignación de aportes por recuperación de préstamos en convenios con organismos multilaterales.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva estable podría verse presionada por las políticas fiscales relativas a la inversión pública, sector de la construcción, o regulaciones que restrinjan la administración de su liquidez. Con base a la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente, dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución.

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico, que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.



Hechos Relevantes del Banco de Estado

- La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado sigue en vigencia, hasta que un decreto ejecutivo defina facultades y obligaciones de cada banco público, según el Código Orgánico Monetario y Financiero, emitido en septiembre 12 de 2014.
- Por mandato del Código Orgánico Monetario y Financiero, el Banco Ecuatoriano de la Vivienda se sometió a liquidación desde febrero 13 de 2015, y deberá transferir la cartera de redescuento, garantías hipotecarias, depósitos a plazo, acciones y participaciones al BdE, lo que sigue pendiente a septiembre-2015.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadoradora respecto a la posibilidad de recibir soporte del Estado, 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 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% en términos constantes) para el 2015 el BCE espera**

que el PIB crezca en 0.4% en términos constantes; equivalente a un decrecimiento del 1.83% en términos corrientes.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (51% entre sep-2014 y sep-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 difícilmente podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el enfoque político, el endurecimiento de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no 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. A septiembre, los gastos totales devengados muestran una reducción anual del 7.4% equivalente a una contracción de USD 2.215MM. Esta variación está influenciada principalmente por una reducción del 24.5% en Gastos de Capital, ya que los Gastos Corrientes muestran un crecimiento de 1.5%. La inversión pública sí se ha reducido, pero en niveles menores al estimado por el Gobierno. 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.

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 adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, 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. 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 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. 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 de difícil aceptación por parte del gobierno, ya que estarían en contra de sus políticas. 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.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

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 aprieten 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 en la sección “Reportes

Especiales”.

Perfil de la Institución

El Banco del Estado (BdE) se constituye en 1979, forma parte de la banca pública de primer piso, conjuntamente con Corporación Financiera Nacional y Banco Nacional de Fomento (BanEcuador). Su objetivo es impulsar el desarrollo sostenible con equidad social y regional, promoviendo la competitividad territorial, mediante la oferta de soluciones financieras y servicios de asistencia técnica. Le regula la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, hasta que un decreto ejecutivo formalice la reorganización de la banca pública.

La principal actividad es financiar los proyectos de infraestructura, servicios públicos y obras de interés social, que promueven los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD's), que son responsabilidad del Estado. Desde abril-2013 registra crédito a constructores de vivienda de interés social (VIS); y por mandato legal recibirá otros activos del Banco Ecuatoriano de la Vivienda en Liquidación, tal como cartera de redescuento, garantías hipotecarias, inversiones permanentes, depósitos a plazo, y la inversión doméstica de BCE para la construcción VIS.

Tanto el fondeo como las colocaciones, provienen y se destinan principalmente a entidades públicas. Los principales activos son cartera de inversión pública, a favor de GAD's y organismos de desarrollo regional, e inversiones en Bonos del Estado. Los principales pasivos son depósitos de inversión doméstica del BCE, fondos en administración provenientes de organismos multilaterales o internos. La estructura concentrada en las entidades públicas y el Ministerio de Finanzas, es un factor de influencia de las políticas fiscales.

Posicionamiento e imagen

El BdE es líder en el financiamiento de la inversión pública, que gestionan los GAD's y organismos regionales de desarrollo, quienes son sus deudores, a la vez que accionistas y beneficiarios de algunos fondos. Además ofrece asistencia técnica, preinversión, actualización de catastros prediales, y otros productos orientados a la inversión pública y las relaciones con los GAD's. El 3T15 concede créditos para consolidar la gestión administrativa de algunos GAD's, y desvincular personal.

El crédito a constructores de vivienda tiene varios participantes en el mercado, pero el BdE compite con ventajas comparativas y se enfocará a vivienda de interés social, por la disponibilidad de fondeo a largo plazo. Dispone de valores recibidos del MIDUVI



para el otorgamiento de bonos no reembolsables, a favor de los compradores de ese tipo de vivienda. Además tiene la capacidad de otorgar bajas tasas de interés, costos y plazos adecuados a esta línea de negocio, donde opera sin fines de lucro.

El BdE se ubica en el segundo lugar de tres bancos públicos en forma histórica, y a septiembre-2015 participa en 25.6% de activos, 27% de pasivos y 22.6% del patrimonio del sistema. Con base al desempeño financiero, tiene mejor calidad de activos, debido a la menor morosidad, pero disminuye la cobertura de provisiones. Es el más eficiente en su operación, al incurrir en menos gastos operacionales para obtener ingresos operativos netos, y tiene mayor nivel de intermediación.

Modelo de negocios

En crédito de inversión pública tiene baja morosidad, por su metodología de evaluación crediticia y la facilidad de cobrar, mediante débitos automáticos a las cuentas corrientes de los deudores en el Banco Central del Ecuador (BCE). Esta línea tiene tendencia estable, basada en la disponibilidad presupuestaria del deudor, rendimiento de las obras financiadas, y rentas aportadas al fideicomiso de garantía.

En la línea comercial registra créditos a favor de los constructores de vivienda de interés social (VIS) y en corto plazo redescuentos originados en el BEV, y adquiridos por disposición gubernamental. La morosidad del crédito a constructores VIS deteriora la calidad de cartera, y exige constituir provisiones, presionando a la baja la rentabilidad y solvencia. A pesar de segundas reestructuras y refinanciamiento desde 2014, esta cartera está 57.8% morosa a septiembre-2015.

La cartera tiene concentración, tanto en GAD's Municipales y Consejos Provinciales por inversión pública, como en constructores VIS por crédito comercial, aunque este se diversifica a beneficiarios finales de las viviendas de interés social. Las operaciones a favor de accionistas no califican como vinculadas, por la naturaleza del negocio de los partícipes, y por la propiedad estatal del Banco.

Estructura del Banco del Estado

El BdE atiende a nivel nacional, a través de su Matriz en Quito y seis oficinas regionales. Este cuenta con personal especializado en el objetivo del negocio, y una estructura organizacional por procesos. El Código Orgánico Monetario Financiero dispone una reforma a la estructura organizacional de la banca pública, lo que presiona al BdE a cambiar su orgánico funcional, estatuto, y modificar el levantamiento de

procesos, planificación operativa, así como planes de inversión, administrativos y de negocios.

El crédito de inversión pública destinado a obras de infraestructura y servicios públicos es de buena calidad, representa 94.7% a septiembre-2015, y se canaliza a favor de sus accionistas y entidades públicas no financieras. El crédito comercial representa 5.3%, y se destina a constructores de vivienda de interés social (VIS), y en redescuentos a entidades financieras y promotores inmobiliarios.

Estructura Accionaria

ACCIONISTAS	2011	2012	2013	2014	sep-15
ESTADO-MINISTERIO FINANZAS	61,9%	67,4%	69,2%	71,3%	71,3%
24 GADS PROVINCIALES	25,0%	21,3%	18,9%	17,6%	17,6%
221 GAS MUNICIPALES	13,1%	11,3%	10,2%	9,6%	9,6%
815 GADS PARROQUIALES Y 12 ORG. DE DESARROLLO	0,02%	0,01%	1,70%	1,58%	1,58%
NUMERO DE ACCIONISTAS	247	294	1073	1073	1073
CAPITAL SOCIAL USD miles	\$ 247.260	\$ 293.668	\$ 330.486	\$ 356.402	\$ 356.402

La legislación constitutiva dispone que el Estado participe al menos en 51% del capital social del BdE, lo que se viene cumpliendo en forma histórica. Los accionistas tienen participación patrimonial, e interactúan en calidad de deudores, acreedores y contraparte de Fondos en administración y utilidades.

La política institucional es capitalizar las utilidades, o asignarlas a un Fondo para atender los programas subvencionados impulsados por los GAD's, además de incorporar centros de desarrollo territorial.

Evaluación de la Administración

El Directorio es la máxima instancia administrativa, responsable de tomar decisiones, dictar directrices o políticas, y dar cumplimiento a las resoluciones de la Junta General de Accionistas. Está expuesto a la rotación de los cargos nominados por el Gobierno, y a cortos periodos de elección de los representantes de los organismos regionales (GAD's 2 años).

La permanencia promedio de vocales a septiembre-2015 es 8.1 meses, y de 7.6 meses en los comités especializados que respaldan su gestión. Los indicadores de Gobierno Corporativo, revelan que la rotación de los vocales del Directorio es alta.

En la selección del equipo gerencial no hay un plan de sucesión formal, 50% de la nómina ejecutiva tiene educación de cuarto nivel (post grado), al igual que 21% del personal. El representante legal y equipo gerencial son nominados por los directivos en funciones, su cargo es de libre remoción acorde a la Ley Orgánica de Servicio Público, y generalmente rotan en línea con el cambio de los directivos.



La nómina crece 50 personas anuales a septiembre-2015. BdE reporta la salida de 59 personas de enero a junio-2015, 16% con permanencia menor a un año, 37% de funcionarios sin nombramiento, 26% asignada a la gestión de intermediación. Hay frecuente salida de personal los últimos años, principalmente el 2014 con 137 personas, directivos de libre remoción, y un costo creciente de capacitación. BdE no tiene un Comité de Empresa.

Gobierno Corporativo:

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, tiene 576 delegados que representa 53% del total de accionistas; de los cuales 261 registran su voto en la última sesión a marzo-2015, siendo una de las de mayor convocatoria. La toma de decisiones y planificación operativa se supedita al plan nacional y políticas económicas, y los resultados se revelan en la rendición de cuentas, que es pública.

Las prácticas de buen Gobierno Corporativo, normas de ética, y políticas operativas se formalizan por escrito en los respectivos Códigos, manuales e instructivos disponibles. Los directivos soportan la toma de decisiones en comités técnicos, regulados en la normativa. Estos sesionan con la frecuencia reglamentaria, aunque el Comité de Ética no se ha reunido en este año.

La supervisión y vigilancia está a cargo de la Superintendencia de Bancos (SB) y la Contraloría General del Estado (CGE), dentro del ámbito de sus competencias, debido a la índole pública del BdE. El Código Orgánico Monetario y Financiero integra a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como responsable de la formulación de las políticas públicas, regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, seguros y valores.

La Contraloría General del Estado regula el régimen administrativo y técnico y designación del Auditor Interno, a cargo de la vigilancia de los recursos públicos. La Junta General de Accionistas nombra al Auditor Interno Bancario, a cargo de opinar sobre los estados financieros, suscribir reportes regulados, verificar el cumplimiento de recomendaciones de los órganos de control, entre otras funciones previstas en el Código Orgánico Monetario y Financiero y regulaciones de SB. De marzo a septiembre-2015 no se posicionaron los candidatos a Auditor Interno Bancario, por falta de calificación de idoneidad de SB, y recién se nombra e integra en octubre-2015.

Los auditores externos son independientes, se eligen con base al proceso contractual público, y pueden ejercer en períodos anuales consecutivos de hasta 3 años. Los dictámenes del BdE no tienen salvedades

respecto a la presentación razonable de los estados financieros. Las evaluaciones de control interno no revelan debilidades que comprometan en forma significativa la situación financiera y administrativa. Los resultados operativos ratifican la credibilidad y compromiso institucional, por la recurrencia de las utilidades, que apoyan la reinversión en cartera y viabilizan los programas subvencionados.

Objetivos estratégicos

La planificación estratégica se alinea a los objetivos y políticas del Gobierno, priorizando el acceso a nuevas fuentes de financiamiento en los mercados financieros. También busca fortalecer la gestión de crédito, con el lanzamiento de productos para los GAD's, emprendimiento de nuevos programas, mejora de infraestructura física y modernización de la plataforma tecnológica.

El mapa estratégico 2013-2016 sigue en vigencia, con sus objetivos y estrategias. La meta es de crecer 14.6% anual en crédito de inversión pública (USD 1.196MM), el cual asciende a USD 1.030MM a septiembre-2015. Las aprobaciones programadas de USD 824MM y desembolsos de USD 645MM, no se modifican a pesar del entorno macroeconómico de evidente desaceleración. La ejecución en el 3T15 del plan de negocios revela 69% de aprobaciones y 58% de desembolsos, revelando dificultades de cumplir.

El plan de negocios no incluye metas de colocación en crédito comercial; sin embargo crecerá contra recepción de cartera del BEV (USD 34MM). Además diversificará riesgo con las acciones de CTH, EDESA y otras empresas en las que participaba el BEV (USD 10.5MM). A septiembre-2015 no se han concretado las transferencias con el Liquidador del BEV.

El 2015 inicia la definición conceptual del CORE bancario, cuya implementación arrancará el 2016. La redefinición de talento humano también es una meta en proceso. En liquidez optimizará planes para disminuir la dependencia en las fuentes tradicionales, mediante negociaciones bursátiles, financiamiento de la banca extranjera, banca de inversión u otros acreedores calificados. El BdE considera viable el aval del Gobierno de ser necesario; aunque no evidencia flujos del mercado de valores a septiembre-2015.

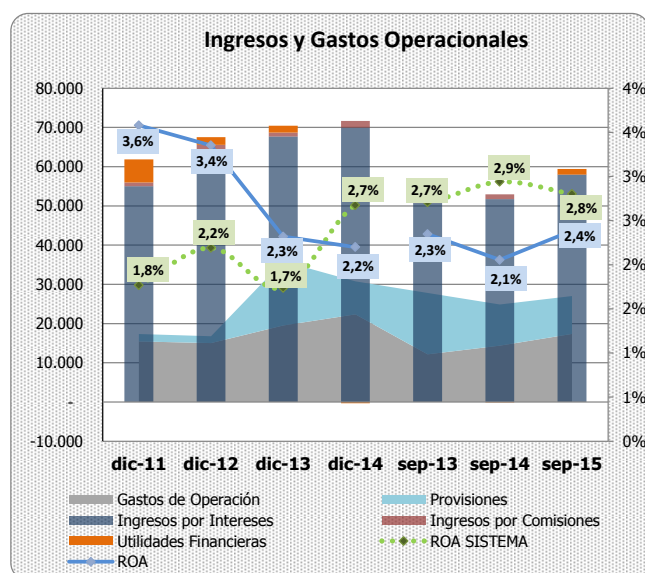
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Banco del Estado y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros del BdE no auditados a septiembre-2015.

La información financiera comparativa corresponde a los estados financieros auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda. (2014, 2013 y 2012), y BDO Ecuador Cía. Ltda. (2011 y 2010). Los informes de los auditores externos a los estados financieros e información suplementaria, opinan sobre la razonabilidad de la información, sin 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 de la Junta Bancaria; y en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: Estados financieros comparativos BDE / Elaboración: BWR

Por la naturaleza pública del BdE no tiene finalidad de lucro, sino de un manejo prudente de los recursos. La rentabilidad se posiciona sobre el promedio del sistema, hasta el impacto de factores externos. Esta fluctúa en línea con políticas económicas restrictivas, y se desacelera por la colocación en activos menos rentables, tal como títulos de deuda interna (2012), y cartera comercial VIS riesgosa (2013).

El 2014 decrece en rentabilidad, liquidez y solvencia, por el retiro de captaciones USD 82MM, fondos en administración USD 42.7MM, e incentivos suspendidos. Para captaciones la situación persiste, con una contracción adicional de USD 62.4MM de enero a septiembre-2015, pero se mitiga con la asignación de fondos en administración (USD 100.9MM), dentro de los cuales el FIM es uno de los más representativos. La administración de fondos propios y de terceros le permite crecer en activos productivos USD 99.3MM

anuales, soportando una mayor rentabilidad.

Los ingresos totales crecen USD 5.3MM anuales a septiembre-2015, principalmente por los ingresos financieros. Estos representan 98.3% de los ingresos totales a septiembre-2015, siendo la principal fuente de utilidades operativas, y provienen de intereses ganados en cartera 80%, inversiones 18.5%, y otros. Cartera es la mayor generadora de intereses ganados, con especial énfasis del crédito de inversión pública. Se estima que la línea comercial rinda cuando concluya el proceso legal de pago y transferencia de cartera con redescuento del BEV en Liquidación.

El dinamismo en colocar crédito de inversión pública permite que los intereses ganados crezcan 6% anual, aunque la tasa de interés activa promedio de cartera sigue en 7.11% desde diciembre-2010. Mientras que la disminución de depósitos, pasivos onerosos, y tasa pasiva promedio, contrae los intereses causados en 12.5% anual. El movimiento inverso entre intereses ganados y causados, deriva en 4.3 pp adicionales de margen de interés neto, por lo que el margen bruto financiero crece USD 6.6MM anuales.

El 98.3% de los ingresos son operativos y se originan en ingresos financieros, sin que registre ingresos por servicios u otros operacionales. Mientras los ingresos extraordinarios apoyan en 1.7%, y su saldo decrece 13.5% anual, por menor recuperación de activos vencidos o castigados. La cartera refinanciada tiene suspensión de intereses, y la reestructurada está 40.8% morosa. Los intereses en suspenso se triplican a septiembre-2015, y su cobro aportaría ingresos no operativos, que no son del giro normal del negocio.

Los egresos por USD 43.5MM se clasifican 62.1% como gastos operacionales, 37.5% financieros, y 0.3% no operativos. Los gastos de operación son los de mayor crecimiento 20.9% anual, pero compensa la rebaja de gastos financieros en 6.2% anual, con un crecimiento anual en gastos de USD 779M anuales. Parte de los gastos operacionales se carga al Fondo de Apoyo, mientras la administración del crédito comercial VIS continúa afectando al costo.

El margen operacional neto (MON) por USD 32.4MM a septiembre-2015, permite afrontar con holgura las provisiones exigibles y los gastos de operación. El saldo crece USD 4.4MM anuales, por generar ingresos operativos en mayor cuantía respecto de los gastos operacionales. El margen bruto financiero equivale a los ingresos operativos netos; y es absorbido por gastos de operación en 29.2%, y provisiones en 16.3%.

La rentabilidad pasa de superar a los bancos pares a una posición fluctuante, con tendencia a la baja en los últimos años, e inferior al promedio de la banca



pública. La tendencia futura de la rentabilidad no es previsible, dado que las decisiones políticas en un entorno de desaceleración económica se tornan inciertas. Es de esperar que repunte, apoyada con el mayor volumen de activos productivos, y recepción de activos rentables del BEV en Liquidación.

La eficiencia operativa del BdE (45.5%) refleja mejor desempeño que el promedio del sistema (69.5%), al tener menor carga de gastos operacionales para generar ingresos operativos. Esta mejora 1.6 pp anuales, por aumentar ingresos operativos netos y disminuir provisiones en los dos últimos trimestres. Cabe anotar que en el primer trimestre afectó la constitución de provisiones para cuentas por cobrar, por saldos adeudados al BdE en programas de crédito vigentes, con subsidios y convenios específicos.

Administración de Riesgo

Para la administración integral de riesgo se aplica el marco regulatorio del sistema financiero en general, pero se reconoce las particularidades del BdE por su crédito especializado, una liquidez dependiente del sector público y sensible a políticas fiscales. El avance en herramientas de control de riesgo integral, seguridad de información e infraestructura, se considera adecuado respecto de los bancos pares.

El principal riesgo a controlar es el crediticio, diversificado en dos líneas de negocio, ambas orientadas al servicio social. Con este objetivo, desarrolla tres metodologías, una orientada al análisis estadístico matemático para la calificación de riesgo de crédito, otra que determina la tipología social de los GAD's municipales, y un modelo determinístico basado en la evaluación de riesgo del entorno. La normativa en vigencia también regula la medición del servicio en el campo social.

La administración de crédito de inversión pública y redescuento se apoya en el cobro automático a las cuentas de sus deudores en el BCE. En crédito comercial VIS no participó en la concesión, el seguimiento es al deudor, y la evolución del sector de la construcción es más complejo. Estos cuentan con fideicomisos de garantía en créditos a favor de GAD's, pagarés y garantías en redescuentos con IFI's, quienes asumen riesgo mediante endoso con recurso. Ambas líneas tienen alta concentración, porque los participantes en infraestructura pública y construcción VIS son limitados en número.

El desempeño financiero se afecta por transferencia de cartera riesgosa del BEV, inversión en activos menos rentables, retiro de captaciones del BCE, demora en entrega de bonos de vivienda del MIDUVI, entre otros. La sensibilidad a decisiones políticas, un

marco regulatorio para reorganizar la banca pública pendiente de emitir, la contracción de la inversión doméstica (reservas de libre disponibilidad del BCE), menor acceso al fondeo tradicional, y desaceleración económica del país, exigen acciones de mitigación de riesgo integral, principalmente liquidez y mercado.

Los reportes sobre riesgo de liquidez son parciales respecto de la norma general aplicable al sistema financiero, porque está exento de reportar liquidez estructural. La excepción se autorizó considerando el origen estatal del fondeo, por lo que el monitoreo de liquidez se fundamenta en reportes de brechas de liquidez, índices relacionados con activos líquidos, GAP de plazos y tasas, entre otros.

Riesgo de Crédito

EVALUACION DE ACTIVOS DE RIESGO	dic-2012	dic-2013	dic-2014	sep-2015
A1 Normal	99,54%	96,69%	86,68%	86,07%
A2 Normal	0,00%	0,00%	4,59%	4,32%
A3 Normal	0,00%	0,00%	3,97%	3,62%
B1 Riesgo Potencial	0,03%	1,47%	2,69%	2,82%
B2 Riesgo Potencial	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C1 Deficiente	0,41%	1,77%	1,57%	1,19%
C2 Deficiente	0,00%	0,00%	0,08%	0,33%
D Dudoso	0,00%	0,07%	0,07%	1,16%
E Pérdida	0,02%	0,01%	0,35%	0,49%
TOTAL (USD millones)	1.061	1.128	1.232	1.232
Activos CDE (USD millones)	5	21	25	39

Fuente: Formularios 231 de Calificación de Activos y Contingentes de Riesgo
Elaborado: BWR

La calificación de activos y contingentes revela el deterioro de su calidad, considerando que el 2012 tenía 0.43% de activos de alto riesgo CDE, mientras que en septiembre-2015 tiene 3.17% de exposición, es decir que crecen 8.6 veces en ese periodo. El 63.3% de los activos CDE se originan en cartera, por crédito comercial VIS, ya que la cartera de inversión pública no tiene operaciones evaluadas CDE. El aumento de la exposición a riesgo de crédito, también viene de cuentas por cobrar de programas con fondos en administración.

El BdE tiene jurisdicción coactiva, y en su gestión usa reglamentos e instructivos actualizados. Los activos castigados o en demanda judicial no son materiales, y se refieren a fondos administrados con contraparte en el pasivo (Foncultura). Para gestionar los activos más riesgosos cuenta con reglamentos, metodologías, base de datos para el modelo de otorgamiento y determinación de pérdidas esperadas, herramientas para calificar y constituir provisiones. Las cuentas por cobrar se regulan por partidas a conciliar, saldos antiguos, cuentas provisionales, y transferencia de fondos en administración entre oficinas.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los fondos disponibles, inversiones e intereses por cobrar (USD 587.6MM) representan 32.7% del activo a septiembre



-2015, y contribuyen a conformar activos líquidos y encaje bancario. Por mandato legal, los fondos colocan en depositarios y emisores del sector público locales. Por su índole pública, BdE no está sujeto a la norma sobre reservas mínimas de liquidez, coeficiente de liquidez doméstica, ni participa en el Fondo de Liquidez ni Fondo de Garantía de Depósitos.

Los fondos disponibles e inversiones se expresan en US dólares, se estiman de realización inmediata y sin exposición cambiaria, cuyo riesgo es moderado al aumentar el riesgo soberano. De los fondos disponibles (USD 84.2MM), se deposita 99.3% en BCE (53 cuentas corrientes y 7 rotativas de ingresos), y 0.7% en Banco del Pacífico, de propiedad de CFN. Para encaje bancario entrega Bonos del Estado en custodia del BCE por USD 17.5MM, equivalentes a 3% de las captaciones, registrados como inversiones de disponibilidad restringida.

Las inversiones (USD 499.2MM) se colocan en deuda interna, y se valoran a precio de mercado. Estas se sustentan en Bonos del Estado (USD 407MM), que mantendrán hasta el vencimiento en el largo plazo (noviembre-2018); y CETES (USD 74.2MM) disponibles para la venta, que vencen a corto plazo (junio-2016). Las inversiones temporales generan de 3% a 5.07% de interés anual, con menor rendimiento que la cartera (7.11% en promedio). Por normativa de SB, los títulos emitidos por el Estado no requieren provisiones.

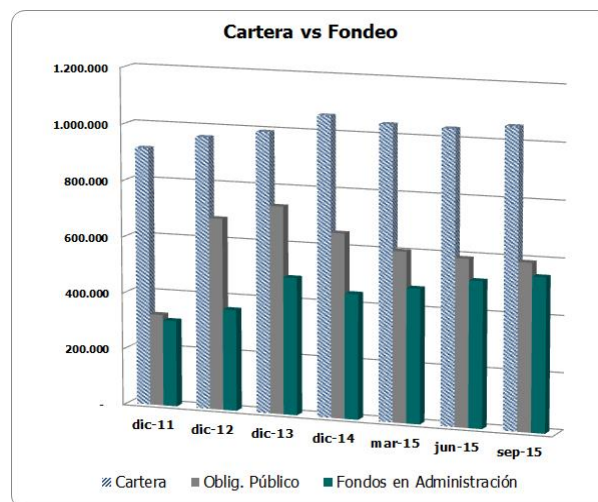
Los fondos disponibles e inversiones se contraen significativamente el 2014 en USD 167.6MM, y el 2015 en USD 82.7MM, con menor impacto por la asignación de fondos en administración. Aquellos que vencen a corto plazo y tienen buena calificación de riesgo conforman los activos líquidos (USD 83.7MM), cuya contracción es de USD 157MM anuales. La administración elabora un plan de contingencia para priorizar la liquidez de corto plazo.

Calidad de Cartera:

La cartera es el principal activo del BdE, representa 58.9% a septiembre-2015, y se clasifica en crédito de inversión pública 94.7% y comercial 5.3%. El último incluye el Programa PROHABITAT de USD 60.4MM (47.4% concedido por BdE y 52.6% recibido de BEV), dirigido a 11.449 viviendas de interés social y 757 viviendas de interés prioritario, en 7 provincias. La SB modifica la clasificación contable e incorpora el crédito de vivienda de interés social a partir de septiembre-2015.

La cartera bruta desacelera su crecimiento en los últimos años, respecto del pasado. A diferencia de la banca privada que limita la colocación de crédito, la cartera del BdE crece con la asignación de fondos en

administración. A septiembre-2015 esta crece USD 110.3MM anuales, de los cuales 85.6% son créditos de inversión pública, y 14.4% son créditos comerciales.



Fuente: Estados Financieros comparativos BdE / Elaborado: BWR

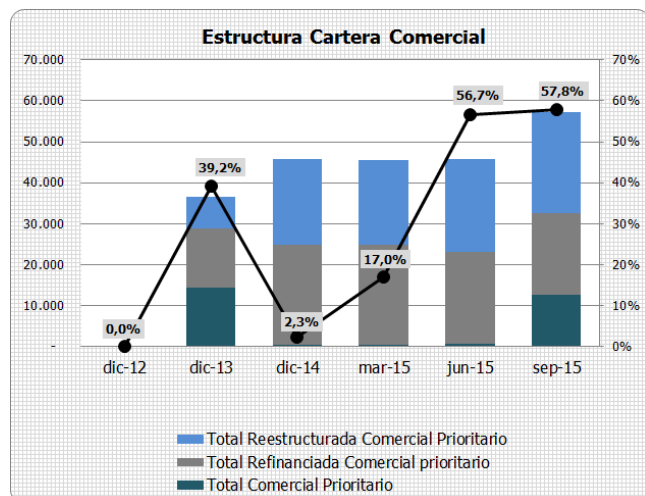
Mientras el sistema restringe los cupos operativos, el BdE aumenta las aprobaciones de crédito, cuyos valores pendientes de desembolsar ascienden a USD 393.7MM a septiembre-2015. Esto evidencia la alta demanda de sus productos, así como el compromiso gubernamental de atender el desarrollo regional y la construcción VIS.

En inversión pública tiene baja morosidad histórica, porque cobra a través de débito automático a la cuenta del deudor en BCE, con cargo a la asignación presupuestaria, o rentas del fideicomiso de garantía. La mora es eventual, por falta transitoria de recursos en las cuentas de algunos GAD's el día que se realiza el fideicomiso, lo que logra corregir en corto plazo. A septiembre-2015 la mora de esta línea asciende a 0.003%, y la cartera en riesgo representa USD 30M.

El dinamismo en recuperar las deudas permite reinvertir recursos, lo que es factible por la calidad del crédito de inversión pública. A futuro los redescuentos a IFI's, también tendrán recaudación automática, por lo que se incorporarán créditos de buena calidad. La cobranza de la inversión pública apoya la capitalización porcentual periódica, prevista en los convenios de administración de los programas PROMADEC I (CAF) y PDM (BID y BIRF).

Con base a la decisión política que el BdE asuma los créditos VIS concedidos por el BEV, la cartera comercial inicia en abril-2013. Esta línea tiene alta morosidad, y el BdE acuerda con los constructores su refinanciamiento o reestructuración, modifica plazos de maduración, costos financieros y garantías. A pesar de segundas reestructuras, durante 2015 la morosidad crece significativamente, y tanto la venta

de viviendas por parte de los constructores VIS, como la concesión de crédito a beneficiarios finales, no permite su recuperación efectiva. La desaceleración económica actual potencia la sensibilidad a factores externos, de los flujos operativos de los deudores.



Fuente: Estados financieros comparativos BdE /Elaboración: BWR

A septiembre-2015 la cartera refinanciada está 100% morosa y la reestructurada 40.8% morosa; a pesar de segundas reestructuraciones, y de los fideicomisos para administrar flujos, que pretendían evitar riesgo de incumplimiento. El BdE no dinamiza la cobranza judicial, a través de la coactiva, porque no fluctúa el saldo de la cuenta de orden desde diciembre-2011. Tampoco interviene el Estado para concluir obras y viabilizar la construcción VIS, para evitar problemas sociales a los que han pagado su vivienda.

La cartera en riesgo (USD 33.2MM) crece USD 30.5MM anuales a septiembre-2015. En igual periodo del año pasado en cambio decreció USD 25.9MM anuales, con base a los acuerdos de refinanciar o reestructurar el crédito comercial. La cartera vencida por USD 3.1MM a septiembre-2015 equivale a créditos comerciales reestructurados; lo que no concuerda con el reporte de los 25 mayores créditos vencidos, que incluye 5 deudores con créditos comerciales reestructurados vencidos por USD 5.1MM, y con suspensión de intereses por USD 1.6MM.

Las mayores operaciones vencidas o en riesgo corresponden al sector de la construcción, tienen garantías hipotecarias, y 92.6% de provisiones. Estas se han calificado a septiembre-2015 como E pérdida 38.7%, y C2 deficiente 61.3%. El 3T15 el BdE coloca crédito comercial prioritario por USD 12MM, y una parte incrementa la exposición crediticia de los deudores transferidos por el BEV en Liquidación.

La cobertura de provisiones de cartera en riesgo disminuye a 84.7%, y al añadir cartera reestructurada

por vencer se reduce a 58.8% (120.4% en septiembre-2014), exposición que mitiga la existencia de garantías reales, por hipotecas de inmuebles, avales, pólizas y seguro de desgravamen. Aunque la morosidad es baja, y se desfazan las provisiones, la cartera tiene cobertura de garantías, a través de fideicomisos de rentas e hipotecas. Sin embargo la ejecución de garantías puede generar impacto social, considerando su índole de servicio público.

Las provisiones acumuladas cubren 2.6% de la cartera bruta y se distribuyen: 48% para crédito comercial, 43.7% para inversión pública, y 8.3% es anticíclica. Por normativa local, los créditos a favor del Estado, o que tienen su aval, no requieren de provisiones.

La concentración de activos siempre ha sido alta, por su nicho de mercado. El 100% de las inversiones corresponde a títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas a septiembre-2015. En crédito de inversión pública, 19 prestatarios reciben 51%, principalmente GAD's municipales, por el número limitado de proyectos y prestatarios. Además se concentra en las provincias de Guayas 22% y Pichincha 20%. El crédito comercial se canaliza 100% a los promotores de la construcción VIS, pero se diversificará cuando el BdE reciba los redescuentos del BEV en liquidación.

Los 25 mayores deudores representan 53.8% de la cartera y contingentes, indicador que disminuye 5.5 pp anuales a septiembre-2015. Durante el 3T15, las aprobaciones canalizan a desarrollo múltiple 29.4%, saneamiento ambiental 23.4%, vialidad 21%, fortalecimiento institucional 16%, entre otros; cuyos desembolsos destinan en su mayoría a GAD's Municipales 46.1% y entidades financieras 23.6%, y colocan básicamente en Sierra 41.3% y Costa 40.9%.

Contingentes y Titularizaciones: El BdE registra créditos aprobados pendientes de desembolsar por USD 394MM a septiembre-2015. La administración no constituye provisiones para riesgo contingente, o desembolsos por sentencias judiciales desfavorables. Esta estima que no está expuesto, y que eventuales contingencias no tendrían cuantías importantes. A septiembre-2015 no opera en titularizaciones, ni operaciones que comprometan flujos, o impliquen riesgo adicional para acreedores sin garantía. Esta opción se analiza como un medio viable de fondeo a futuro, con base a la buena calidad de cartera.

Riesgo de Mercado:

El riesgo de exposición a pérdidas por fluctuación de tasa de interés se mide mediante brechas de sensibilidad del patrimonio y margen financiero, frente a la variación de 1% en la tasa de interés. Los reportes incluyen como activos sensibles a fondos disponibles (parcial) cartera e inversiones; como

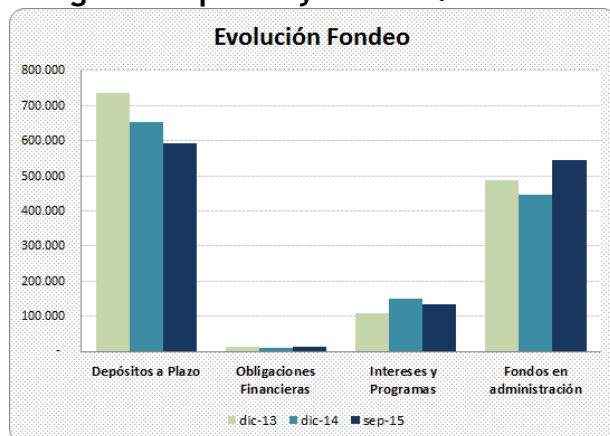
pasivos sensibles a depósitos a plazo, préstamos del exterior y fondos en administración (parcial). Según el monitoreo a septiembre-2015, el riesgo por variación de tasa está dentro de límites tolerables.

Para mitigar riesgo de mercado el BdE cuenta con una política de curvas de rendimiento para las tasas activas. La calidad y mayor volumen del activo sensible, respecto de los pasivos sensibles, mitiga la exposición por riesgos de mercado. La velocidad de reprecio del activo, con tasas reajustables y diferenciadas por riesgo, frente a captaciones de tasa fija, apoyan para mitigar riesgos de mercado.

En caso de fluctuar la tasa de interés en 1%, la sensibilidad promedio de los recursos patrimoniales sería USD 5.7MM a septiembre-2015 (USD 2.3MM a septiembre-2014). El GAP de duración del margen financiero tendría una exposición patrimonial de 1.88% a septiembre-2015 (1.82% a septiembre-2014). El BdE mantiene las fuentes tradicionales de fondeo, y podría acceder al mercado de valores o banca internacional, modificando la estructura financiera. La exposición histórica fluctuaría, porque el mercado evidencia mayor volatilidad en tasas de interés.

El riesgo por fluctuación de tipo de cambio es marginal, por la cobertura de la reserva del Fondo de Inversiones Municipales FIM. La posición abierta relacionada con una línea de crédito de KfW de 13MM de euros, representa 10.4MM de USD a septiembre-2015. La deuda al BID por USD 1.95MM es pagadera en US dólares, al margen de las políticas monetarias locales. La apreciación del dólar frente al euro desde agosto-2014, favorece la posición del BdE. El mercado local no oferta ni demanda forwards de tipo de cambio, para mitigar este riesgo.

Riesgo de Liquidez y Fondeo:



Fuente: Estados financieros comparativos BdE /Elaboración: BWR

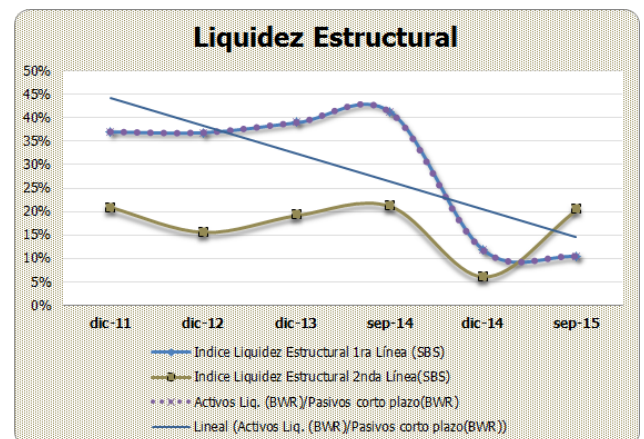
El BdE se fondea principalmente con pasivos 71.5%, cuyos depósitos a plazo y fondos en administración tienen mayor trascendencia para la operación. Los

depósitos ascienden a USD 592MM a septiembre-2015, tienen un costo promedio ponderado de 3.17%, y se contraen los tres últimos años en línea con la desaceleración económica. Mientras los fondos en administración suman USD 544.9MM, crecen 20% anual, y soportan los programas de crédito.

La reducción neta de depósitos a plazo (USD 88MM anuales a septiembre-2015), proviene de la inversión doméstica del BCE, depósitos de bancos públicos, y excedentes presupuestarios de entidades públicas no financieras. Con base al Código Orgánico Monetario y Financiero se colocan los recursos del sector público en el BCE, y se liquidan entidades. Mientras que la política fiscal resuelve limitar proyectos, y reducir presupuestos.

El BdE considera como fuente de financiamiento de largo plazo al patrimonio de USD 512MM, fondos en administración USD 545MM, préstamos del exterior USD 12.6MM y 49% de los depósitos a plazo, para calzar una cartera por vencer a más de 360 días equivalente a USD 812MM. La frecuencia de las renovaciones de los depósitos se torna incierta, en un entorno de menor liquidez y mayor volatilidad.

Los fondos en administración crecen USD 90.4MM anuales, por el financiamiento externo, básicamente de organismos multilaterales. La contracción del fondeo mitiga la asignación de fondos ordinarios CAF - PROMADEC, gestión de recuperación de cartera u otros activos, y generación de utilidades. También apoya el fondeo no reembolsable de los convenios con organismos multilaterales (CAF, BID, otros). De los desembolsos efectuados, el 72% son fondos reembolsables y el 28% son fondos no reembolsables.



Fuente: Estados financieros comparativos BdE /Elaboración: BWR

En el monitoreo de riesgo de liquidez, el BdE aplica excepciones desde 2011, por lo que este no reporta liquidez estructural, requerimiento mínimo, ni riesgo por concentración y volatilidad. Si bien la SB autorizó la excepción, considerando la naturaleza del BdE, el



origen de las fuentes de financiamiento, e impacto de las políticas fiscales; le dispuso continuar la elaboración de brechas de liquidez en tres escenarios. Los reportes de brechas de liquidez del 3T15, no revelan posiciones en riesgo.

La liquidez estructural de primera línea presenta tendencia decreciente los últimos años, con una contracción de la cobertura de los activos líquidos a los pasivos de corto plazo, de 41.3% en septiembre-2014 a 10.5% en septiembre-2015. Mientras que la liquidez estructural de segunda línea repunta a 20.5% a septiembre-2015, al computar títulos mantenidos al vencimiento del sector público que vencen en noviembre-2015 (USD 150MM), y aumentar depósitos a plazo de 30 a 90 días (USD 165MM).

El desplazamiento de cuentas por cobrar a Ministerio de Finanzas y reposiciones CAF genera incertidumbre para recuperar el nivel de los activos líquidos. No obstante, el plan de contingencia aclara que cualquier desfase se cubriría con recuperación de capital e intereses de la cartera de créditos.

El reporte de liquidez contractual tiene brechas acumuladas negativas sucesivas en cuatro bandas de tiempo, ubicadas de 1 día hasta el mes 2, posteriores a septiembre-2015, que compensan desde el mes 3. La mayor brecha acumulada negativa del escenario contractual crece USD 118MM en el 3T15, y compromete 1.7 veces al activo líquido neto a septiembre-2015. Sin embargo los activos líquidos netos reportados por BdE de USD 148MM cubren en su totalidad las brechas negativas que se han estimado.

En el control de riesgos de liquidez se considera la concentración en pasivos equivalente a 100%, porque las captaciones pertenecen a 6 entidades públicas, de las cuales 76.9% pertenece al BCE y 20.5% a los Fideicomisos del Fondo de Seguro de Depósitos. Por el protagonismo de ambos acreedores como medios de pago en eventos de estrés o desaceleración económica, este riesgo de liquidez se potencia.

El BdE mantiene un plan de contingencia de liquidez que identifica las siguientes fuentes: cuentas por cobrar sin costo financiero al Ministerio de Finanzas USD 62MM, BID USD 6.4MM, y CAF USD 60.7MM. También considera que podría vender los certificados de tesorería (USD 74MM) y ocupar líneas de financiamiento de organismos multilaterales (USD 15.5MM). Por la calidad del activo, estima recuperar cartera al vencimiento; y por su protagonismo en los planes de Gobierno, acceder a la inversión doméstica de BCE (USD 157MM). En caso extremo suspendería temporalmente los desembolsos de crédito aprobado.

Presencia Bursátil: El BdE no ha incursionado en

la emisión de títulos valores, como un mecanismo de fondeo. El plan de contingencia de liquidez disponible no contempla operaciones en el mercado de valores, ni la titularización de cartera que en el pasado se consideró viable, por su buena calidad.

Riesgo Operativo:

La matriz de riesgo operativo es cualitativa, y para el 3T15 reporta 9 eventos identificados en tesorería, tecnología de información, financiamiento y contratación. Cinco se originan en procesos, tres en personas y uno en tecnología; donde 55.6% tiene acciones de mitigación, y el resto gestiones por ejecutar. La matriz no cuantifica la exposición a pérdida, pero determina los niveles de criticidad: 7 eventos tiene riesgo inherente bajo y 2 riesgo medio. Luego de aplicar los controles, 8 eventos tendrían riesgo residual bajo y 1 medio.

Para controlar riesgo legal tiene un inventario de litigios, 5 casos donde actúa como demandante y 10 como demandado. Los fallos favorables en calidad de demandante derivan en ingresos, y al contrario no se recuperarían los gastos judiciales. Para el caso de demandado, las sentencias en su contra originarían desembolsos estimados en USD 742M; que consideran irrelevante, sin que hayan constituido provisiones.

Con base a la incidencia de errores en los factores de personas y procesos, esperan la entrega de los productos de las consultorías sobre: estatuto orgánico por procesos, clasificación y valoración de puestos, escala salarial diferenciada, levantamiento de procesos, evaluación de personal y análisis de brechas de formación y capacitación. En el factor tecnológico trabajan en seguridad de la información, con un nivel de cumplimiento de 93.4%.

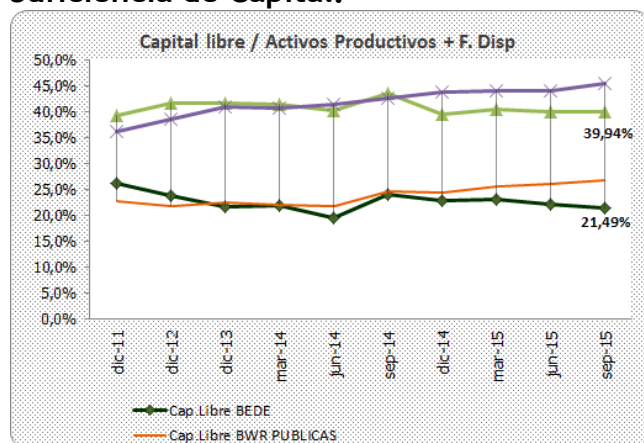
Para cuantificar la pérdida por riesgo operativo, el BdE dispone del modelo, pero a septiembre-2015 todavía no valida información relacionada para consolidar una base robusta, tal como la serie de eventos de riesgo operativo reportados por gestores que trabajan en los procesos críticos. También concluirán el establecimiento de procesos óptimos, adquisición del CORE bancario, e implementación del sistema de seguridad bajo el esquema ISO 27001.

Para cumplir la norma sobre Continuidad del Negocio, contratan a Andean Ecuador, a que diseñe el sistema de gestión con base al estándar ISO 22301. Van a contratar otra consultoría para el Sistema de Gestión de Seguridad de la Información, y serie de estándares ISO 27000. En noviembre-2015 señala que ha realizado una prueba del plan de continuidad de negocio desde la sucursal regional de Guayaquil, teniendo como escenario la alerta roja por erupción

del volcán Cotopaxi. Los resultados de la prueba constan en el informe de gestión de riesgos del último trimestre del 2015. En adición informa sobre la disponibilidad del plan de recuperación de crédito de inversión pública ante una eventual suspensión de las operaciones por una situación catastrófica.

El software informático de prevención de lavado de activos concluye la primera etapa, la segunda está en ejecución de pruebas, y la tercera entrega el contenido de la capacitación de riesgo de prevención, parametrización de matrices, cálculo de prevención, políticas sobre conozca al cliente, empleado, mercado, corresponsal, entre otros. Este monitorea transacciones, genera alertas, revisa listas de observados, establece perfiles, sistematiza la matriz de riesgo a nivel institucional, lo que contribuirá en la generación de informes a organismos de control.

Suficiencia de Capital:



Fuente: Formulario PTC - Estados financieros BdE y banca pública
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia respaldan el riesgo asumido por el BdE en forma histórica. La cobertura de capital libre a activos productivos y disponibilidades de 21.5% es holgada. Esta superaba al promedio del sistema hasta marzo-2013, y pasa a ser inferior en 5.2 pp en septiembre-2015. El patrimonio técnico (PTC) sobre activos ponderados por riesgo de 39.9% supera el requerimiento mínimo legal de 9%, y permite un crecimiento futuro. Este índice está por debajo del promedio del sistema durante 2015, y es inferior en 5.53 pp a septiembre-2015.

El PTC cumple el requisito legal en forma histórica, e incluye un capital primario equivalente a 80.5%, cuyo saldo cubre 32.2% de los activos ponderados por riesgo. El fortalecimiento patrimonial depende de la gestión del crédito de inversión pública, cuyos convenios acuerdan aportar parte de la recuperación de los préstamos concedidos con fondos del BID, BIRF y CAF. El crecimiento patrimonial también se soporta en la generación de utilidades recurrentes, calidad

de activos, eficiencia operativa y administrativa.

Los márgenes excedentarios de PTC, permiten una gestión autosustentable y constituyen una fortaleza en escenarios de estrés. Por la particularidad del negocio y disposiciones legales, la distribución de las utilidades del BdE se acumula en Fondos, los que destinan a proyectos sociales y programas subvencionados. Estos apoyan a los accionistas peticionarios con necesidades básicas insatisfechas, o de insuficiente capacidad de pago.

Las utilidades de 2014 por USD 39.7MM se transfieren a resultados acumulados, netas del débito de 10% para reserva legal y 10% para reserva especial, acorde a las políticas y disposiciones legales. Por resolución de la Junta General de Accionistas, se asignan al Fondo de Utilidades, para que sean destinadas a proyectos especiales que promuevan sus accionistas.

Por la naturaleza pública del BdE, protagonismo en el desarrollo de las economías regionales, y solución de vivienda de interés social, es de esperar que el soporte del Estado se mantenga a futuro frente a eventuales dificultades. Dicho soporte se somete a las políticas fiscales, y a las estrategias que defina la Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera. Sin embargo este podría debilitarse en caso de desaceleración económica o de riesgo sistémico.

Banco del Estado

(USD MILES)	BPUBLICOS	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	15.732	9	9	212	11	5	101	85
Inversiones Brutas	2.044.468	61.221	478.490	478.514	479.823	479.145	479.882	499.161
Cartera Productiva Bruta	3.525.983	926.962	976.267	998.369	974.027	1.088.101	1.042.485	1.053.921
Otros Activos Productivos Brutos	703.040	-	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	6.289.223	988.191	1.454.766	1.477.094	1.453.861	1.567.251	1.522.468	1.553.168
Fondos Disponibles Improductivos	201.748	131.336	163.638	236.585	186.261	68.584	82.940	84.113
Cartera en Riesgo	-	-	-	15.920	2.733	1.066	26.072	33.184
Activo Fijo	283.116	5.974	5.557	5.342	5.946	6.213	6.342	6.191
Otros Activos Improductivos	563.202	126.532	90.797	124.746	125.950	155.618	146.050	157.219
Total Provisiones	(368.939)	(12.993)	(13.083)	(20.811)	(30.400)	(28.080)	(34.429)	(36.605)
Total Activos Improductivos	1.110.006	263.842	259.991	382.592	320.890	231.481	261.404	280.707
TOTAL ACTIVOS	7.030.290	1.239.040	1.701.674	1.838.876	1.744.351	1.770.653	1.749.443	1.797.270
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	3.644.450	324.228	680.063	735.886	680.140	654.384	592.288	592.033
Depósitos a la Vista	643.642	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.972.296	324.228	680.063	735.886	680.140	654.384	592.288	592.033
Depósitos en Garantía	28.512	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	53.000	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	3.144	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	-	14.996	13.661	13.264	12.021	11.164	12.290	12.605
Valores en Circulación	93.903	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	104.380	488.462	541.338	595.547	555.799	594.986	643.853	680.830
Provisiones para Contingentes	863.083	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	4.761.962	827.686	1.235.062	1.344.697	1.247.961	1.260.534	1.248.432	1.285.467
TOTAL PATRIMONIO	2.271.561	411.354	466.612	494.179	496.390	510.118	501.011	511.803
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7.033.523	1.239.040	1.701.674	1.838.876	1.744.351	1.770.653	1.749.443	1.797.270
CONTINGENTES	557.540	302.111	267.314	224.686	261.785	343.313	388.062	393.680
RESULTADOS								
Intereses Ganados	304.834	105.800	77.231	89.606	68.743	92.361	48.083	72.846
Intereses Pagados	81.068	34.943	13.914	21.930	17.022	22.409	10.117	14.891
Intereses Netos	223.767	70.857	63.317	67.677	51.721	69.953	37.966	57.955
Otros Ingresos Financieros Netos	5.930	22.394	4.196	2.750	1.090	1.338	1.204	1.439
Margen Bruto Financiero (IO)	229.697	93.251	67.513	70.427	52.811	71.291	39.170	59.393
Ingresos por Servicios (IO)	2.486	37.142	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos Operacionales (IO)	61.059	1.386	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operación (Goperac)	114.639	97.024	15.022	19.507	14.360	22.338	9.892	17.357
Otras Perdidas Operacionales	4.538	53	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	174.065	34.702	52.492	50.920	38.451	48.953	29.277	42.036
Provisiones (Goperac)	85.967	10.285	1.741	16.356	10.499	8.421	7.180	9.654
Margen Operacional Neto	88.098	24.417	50.751	34.564	27.952	40.532	22.097	32.382
Otros Ingresos	71.126	8.576	1.552	8.691	1.553	1.585	1.103	1.343
Otros Gastos y Perdidas	6.911	91	435	53	433	336	132	136
Impuestos y Participación de Empleados	1.679	10.174	2.593	2.160	1.454	2.078	1.096	1.679
RESULTADOS DEL EJERCICIO	150.634	22.728	49.274	41.042	27.619	39.703	21.972	31.909

Banco del Estado

(\$ MILES)	BPUBLICOS	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	6.490.971	1.119.527	1.618.403	1.713.679	1.640.122	1.635.835	1.605.408	1.637.281
Cartera Bruta total	3.809.098	926.962	976.267	1.014.289	976.760	1.089.167	1.068.557	1.087.105
Cartera Vencida	105.034	-	-	9.616	2.673	210	4.414	3.052
Cartera en Riesgo	283.116	-	-	15.920	2.733	1.066	26.072	33.184
Cartera C+D+E	24.737	-	-	20.011	23.818	25.477	25.168	24.737
Provisiones para Cartera	(291.211)	(11.682)	(11.248)	(19.427)	(24.981)	(26.639)	(28.895)	(28.119)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	85,0%	78,9%	84,8%	79,4%	81,9%	87,1%	85,3%	84,7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	166,6%	291,3%	209,7%	197,2%	210,0%	235,5%	251,8%	256,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,76%	0,00%	0,00%	0,95%	0,27%	0,02%	0,41%	0,28%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	7,43%	0,00%	0,00%	1,57%	0,28%	0,10%	2,44%	3,05%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	9,13%	0,00%	0,00%	2,32%	2,13%	1,92%	4,02%	4,40%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	6,60%	0,00%	0,00%	1,97%	2,44%	2,34%	2,36%	2,28%
Prov. de Cartera+Contingentes/ Cart en Riesgo	102,9%	#DIV/0!	#DIV/0!	122,03%	914,03%	2498,93%	110,83%	84,74%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	83,8%			82,62%	120,35%	127,36%	67,23%	58,79%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	115,9%			97,08%	104,88%	104,56%	114,81%	113,67%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,65%	1,26%	1,15%	1,92%	2,56%	2,45%	2,70%	2,59%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	5527,79%	289,22%	99,82%	70,24%	114,67%	86,89%	93,64%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	54,63%	62,39%	60,40%	59,28%	56,27%	54,59%	53,83%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	123,11%	130,54%	123,97%	116,64%	120,14%	116,42%	114,33%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	6,86%	0,00%	0,00%	2,01%	2,39%	2,42%	2,33%	2,27%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	N/D		0,00%	0,00%				
Ctgo total período / MON antes de provisiones	N/D	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	45,47%	39,19%	41,63%	41,68%	43,46%	39,58%	40,04%	39,94%
TIER I / APPR	39,72%	29,53%	32,28%	33,16%	35,41%	31,49%	32,87%	32,15%
PTC / Activos y Contingentes	31,19%	27,08%	23,48%	23,72%	24,45%	23,83%	23,16%	23,07%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	2,62%	1,43%	1,20%	1,09%	1,21%	1,23%	1,28%	1,22%
Capital libre (USD M)**	1.729.010	291.841	383.341	368.982	392.150	375.301	356.976	351.815
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	26,7%	26,07%	23,69%	21,53%	23,91%	22,94%	22,24%	21,49%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	65,56%	68,77%	79,91%	71,65%	74,44%	69,73%	66,67%	64,15%
TIER I / Patrimonio Técnico	87,4%	75,34%	77,53%	79,56%	81,47%	79,55%	82,11%	80,50%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	31,69%	34,61%	31,73%	27,92%	27,71%	28,27%	28,47%	28,69%
TIER I / Activo Neto Promedio	28,8%	26,46%	24,38%	21,99%	22,30%	22,21%	23,09%	22,81%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	7	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ingresos Operativos Netos	288.704	61.831	67.513	70.427	52.811	71.291	39.170	59.393
Result. antes de impuest. y particip. trab.	152.314	44.767	51.868	43.203	29.072	41.781	23.068	33.589
Margen de Interés Neto	73,41%	81,02%	81,98%	75,53%	75,24%	75,74%	78,96%	79,56%
ROE	8,9%	11,22%	11,22%	8,54%	7,44%	7,91%	8,69%	8,33%
ROE Operativo	5,22%	11,74%	11,56%	7,19%	7,52%	8,07%	8,74%	8,45%
ROA	2,8%	3,58%	3,35%	2,32%	2,06%	2,20%	2,50%	2,38%
ROA Operativo	1,64%	3,74%	3,45%	1,95%	2,08%	2,25%	2,51%	2,42%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	77,5%	88,98%	93,78%	96,09%	97,94%	98,12%	96,93%	97,58%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	4,67%	5,43%	5,18%	4,62%	4,71%	4,60%	4,92%	4,95%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	4,8%	6,10%	5,53%	4,80%	4,80%	4,68%	5,07%	5,08%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49,39%	4,08%	3,32%	32,12%	27,31%	17,20%	24,52%	22,97%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	69,5%	28,03%	24,83%	50,92%	47,07%	43,15%	43,59%	45,48%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	39,71%	24,96%	22,25%	27,70%	27,19%	31,33%	25,26%	29,22%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	3,7%	1,46%	1,14%	2,03%	1,85%	1,70%	1,94%	2,02%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	217.480	131.344	163.646	236.797	186.273	68.588	83.041	84.199
Activos Liquidos (BWR)	394.254	131.344	163.646	236.797	241.096	68.588	137.938	83.661
25 Mayores Depositantes	N/D	324.228	680.063	735.886	680.140	654.384	592.288	592.033
100 Mayores Depositantes	N/D	324.228	680.063	735.886	680.140	654.384	592.288	592.033
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	15,06%	37,02%	36,87%	39,02%	41,26%	11,76%	23,00%	10,46%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	19,56%	20,79%	15,72%	19,34%	21,22%	6,24%	25,91%	20,53%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	N/D	-29,79%	-21,06%	-44,67%	-33,56%	-51,50%	-19,57%	-173,54%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	17,40%	37,02%	36,87%	39,02%	41,26%	11,76%	23,00%	10,46%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	9,60%	37,02%	36,87%	39,02%	31,87%	11,76%	13,84%	10,53%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	N/D	246,85%	415,57%	310,77%	282,10%	954,07%	429,39%	707,66%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	2,41%	2,00%	1,97%	1,82%	2,03%	1,78%	1,88%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	0,78%	0,75%	0,13%	0,46%	0,87%	0,88%	1,11%

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



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión 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 proporcionados por terceros no son 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 información 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 inversor 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.