

Ecuador
Calificación Global

Banco Delbank

Calificación

2013	2014	2015
BBB	BBB	BBB

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación: “Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo”.

Resumen Financiero

(USD miles)	2014	2015
Activos	26.057	26.118
Patrimonio	10.933	11.004
Resultados	-118	58
ROA (%)	-0,50%	0,22%
ROE (%)	-1.28%	0.53%

Contactos:

Guissela Salgado
(5935) 2922426 (Ext.106)
gsalgado@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 (Ext.104)
sbaus@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Contracción sistémica del negocio bancario: La banca privada se contrae en tamaño e intermediación financiera, caen sus captaciones y colocación en activos productivos, y se deteriora la calidad de cartera, por la desaceleración económica y menor capacidad de pago. Delbank mitiga el impacto negativo, con ingresos por servicios generados en el negocio de giros y remesas, y soporte de accionistas. El entorno le dificulta aumentar participación en el mercado y expandir su negocio.

Recuperación de rentabilidad: La rentabilidad e índice de eficiencia mejoran a diciembre-2015, a diferencia del sistema en el que decrecen. Delbank retribuye un retorno inferior al promedio del sistema, sin que afecte a los niveles de solvencia y liquidez, que soportan su negocio. Los gastos operacionales siguen altos respecto del volumen de los ingresos operativos, pero el margen de intermediación neto supera al promedio del sistema, sin dotar todavía de holgura para cubrir pérdidas acumuladas, ni afrontar contingencias.

Mayor exposición a riesgos. El mayor dinamismo en la colocación crediticia, no está en línea con la menor liquidez del mercado, ni la política del sistema de priorizar la liquidez inmediata. Si bien la morosidad está controlada, el riesgo crediticio es sensible al comportamiento de la cartera por madurar, menor capacidad de pago del deudor, y baja cobertura de provisiones. La exposición a pérdidas, afectaría el margen positivo sobre el punto de equilibrio y rentabilidad operativa registrados el 2015. El riesgo de mercado y liquidez aumenta, por la falta de fuentes alternativas de fondeo y presión en tasas de interés y costos. La gestión de banca de emigrantes contribuye positivamente, pero la fluctuación de tipo de cambio y políticas relacionadas al manejo de las divisas, le torna vulnerable a factores externos poco controlables.

Aumenta el riesgo de liquidez. Si bien la liquidez estructural es holgada, el nivel de concentración y desaceleración económica actual, le exponen a mayor volatilidad. Delbank no tiene posiciones de liquidez en riesgo, pero la diversificación del fondeo se dificulta en el actual entorno, siendo el soporte los negocios de los accionistas estratégicos. El activo líquido cubre las brechas acumuladas negativas. El negocio de giros requiere altos niveles de liquidez, para su normal funcionamiento.

Niveles de solvencia holgados. La solvencia y apalancamiento soportan el riesgo asumido por Delbank, sin considerar partes relacionadas. La solvencia revela el soporte de los accionistas, capacidad de crecimiento futuro, y es mitigante de riesgo crediticio. El fortalecimiento patrimonial proviene del soporte de los accionistas, y en menor cuantía del rendimiento del negocio.

Perspectiva estable. La perspectiva de la calificación de Delbank se mantiene estable por el momento, y en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo considerando 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.

Fecha Comité: Abril 2016

Estados Financieros a: Diciembre 2015



Hechos relevantes y Subsecuentes:

Reformas al funcionamiento del Fondo de Liquidez: La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera con Resolución No.176-2015-F de diciembre 29 de 2015 reforma el funcionamiento del Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado, y del Popular y Solidario. Esta dispone entre otras, que tenga asignado 70% del total de aportes individuales para uso exclusivo en operaciones activas del Fondo de Liquidez de cada institución, el 30% restante use como fondo cooperativo, aunque 100% de los aportes sirvan de garantía de las operaciones activas que conceda.

Cuotas de participación en el Fondo de Liquidez y Títulos del Estado: La Resolución No.SB-2015-1372 de diciembre 30 de 2015 de Superintendencia de Bancos dispone a los aportantes del Fideicomiso Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado, reclasificar 70% de las cuotas de participación contra “Inversiones mantenidas hasta su vencimiento, del Estado o de entidades del sector público”- plazo 91 a 180 días.

Esta reclasificación deja de ser consistente con las características de un Fondo de Liquidez, sobre: fideicomiso de administración independiente de los recursos de partícipes privados, respaldo en títulos valores de alta seguridad, liquidez y rentabilidad, e inmediata disponibilidad de fondos para atender necesidades en cámara de compensación, u otras emergentes. Delbank transfiere USD 783M como inversión temporal, y acredita derechos fiduciarios en el Fondo de Liquidez.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadora 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

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos

petroleros, y con la caída del precio se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3% respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía



ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones, frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financieras crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, en septiembre-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, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en marzo-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a 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; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones 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.

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor



cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez, que haría las veces de prestamista de última instancia, y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional, bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Perfil de la Institución:

Delbank opera con la licencia de un banco privado constituido en abril-1965 con matriz en Guayaquil, que se reactiva en enero-2003. El Banco reinicia operaciones en abril-2004, cambia su denominación social, estructura accionaria, y cumple los actos societarios exigibles, capital requerido y demás actos previstos en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, vigente a esa fecha.

Delbank difiere de los pares, al combinar la gestión de intermediación financiera con la de banca de emigrantes. Mantiene su enfoque en fortalecer y estimular los giros, remesas y transferencias que envían al Ecuador. El 2015 tiene mayor proporción de ingresos originados en el negocio de servicios de remesas, giros y compraventa de divisas. Si bien los ingresos de intermediación financiera crecen en valor absoluto, con oferta de servicios de crédito y captaciones, tienen menor participación porcentual.

El negocio aprovecha el nicho de banca de emigrantes, con la adquisición de la marca Delgado Travel, el cual constituye un mercado cautivo, que le permite mayor cobertura a nivel nacional e internacional. Delbank se ha consolidado en un participante significativo del negocio de remesas.

Posicionamiento e imagen:

Delbank es un banco privado pequeño, dentro del sistema de 22 bancos privados operativos, y por la orientación de su negocio está clasificado en banca comercial, integrada de 11 entidades. A diciembre-2015 ocupa el 21er en tenencia de activos 0.08%, 22do. en pasivos 0.05%, 19no. en patrimonio 0.33%, y 20mo. en resultados 0.02%. La baja participación y reducido número de clientes bancarizados, dificultan el beneficio de economías de escala, y la opción de acordar transacciones interbancarias.

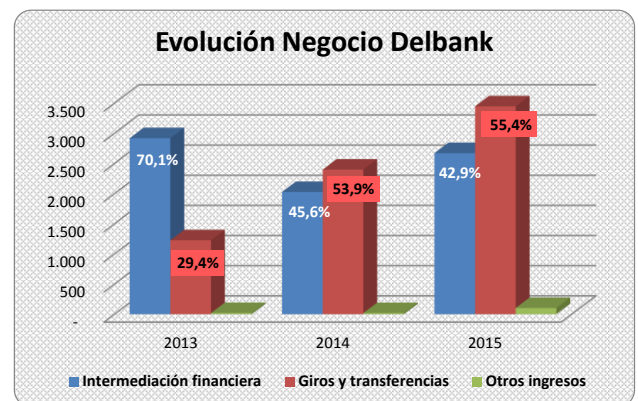
La red de distribución le permite atender a través

de su Matriz en Guayaquil, 5 agencias, 2 sucursales, 16 oficinas especiales y 5 cajeros automáticos propios. Delbank mantiene corresponsales propios, agentes pagadores y corresponsales no bancarios, que proveen amplia red nacional y en el exterior, además de los puntos de servicio de Delgado Travel.

Modelo de negocios:

La gestión de intermediación financiera se afecta del retiro de depósitos en todo el sistema financiero durante 2015. Delbank mitiga el impacto con fondeo y generación de ingresos por servicios de giros, transferencias y cobranzas por pagar. También apoya el aporte patrimonial de 2014, que le permite importante colocación en cartera. La colocación crediticia se concentra en la línea comercial 38.1%, seguida de consumo 31.3%.

El flujo por giros, transferencias, cobranzas y compraventa de divisas es aproximado y no comparativo, por la reclasificación entre ingresos financieros y de servicios. A diciembre-2015 los ingresos por servicios tienen más participación que los financieros, dentro de los cuales constan los originados en la línea de banca de emigrantes. Los corresponsales con que opera provienen de Nueva York 85% y España 5% en su mayoría; mientras que en los giros enviados se destacan Colombia 40%, Estados Unidos 36% y Argentina 13%.



Fuente: Estados financieros de Delbank / Elaboración: BWR

La diversificación del origen de los ingresos, apoya a que el negocio de Delbank no se vea tan afectado por la desaceleración económica de 2015, que redujo en forma significativa ingresos financieros, por la menor colocación en activos productivos. No obstante, la presencia de factores exógenos en los productos relacionados con remesas y divisas, que se originen en los países extranjeros, aumenta la vulnerabilidad del negocio por riesgos poco previsibles, como: fluctuación de tasa, tipo de cambio, políticas monetarias, entre otros.

Estructura Accionaria:

Las acciones de Delbank son propiedad de 52 accionistas, entre personas naturales y jurídicas; donde 3 relacionadas al grupo familiar Delgado, tienen 92.9% del capital pagado. Ellos permiten



adecuados niveles de solvencia, acceso a liquidez, y revelan un compromiso satisfactorio con el Banco.

NOMBRE DEL ACCIONISTA	PARTICIPACION %
PLAYA, MAR Y SOL INMOPLASOL C.LTDA.	44,79%
HECTOR LUCIANO DELGADO ALVARADO	33,00%
INMOCTUBRE S.A.	15,11%
GLOBALBUSINESS S.A.	3,01%
ENVIOSA S.A.	2,39%
KARITER S.A.	1,67%
OTROS MINORITARIOS (46)	0,03%
TOTAL	100,00%
CAPITAL PAGADO (USD miles)	\$11.000

Fuente: Libro de acciones y accionistas a diciembre-2015

En diciembre-2014, antes del plazo establecido, los accionistas cubren el capital social dispuesto en el Código Orgánico Monetario Financiero para la constitución de bancos privados. En marzo-2016 resuelven absorber pérdidas las pérdidas del 2015 con las utilidades obtenidas en el ejercicio económico del 2015, y ratificar el compromiso de seguir efectuando los aportes que Delbank requiera.

Delbank no conforma grupo financiero, mediante su participación accionaria en otras empresas. En su relación con Delgado Travel, no registra aportes de capital, ni patentes, originados en la afinidad de negocios, sino la optimización de la marca, al igual que con la Casa de Cambios Delgado Inc. Delbank no presenta estados financieros consolidados, ni combinados con otros negocios a diciembre-2015, ni históricos comparativos. Los auditores externos en el dictamen sobre los estados financieros de 2015 no revelan operaciones de partes relacionadas.

Evaluación de la Administración

El Directorio es el máximo órgano administrativo, responsable de cumplir políticas de los accionistas, con base a objetivos estratégicos y planificación. A diciembre-2015 se integra de 3 vocales principales, 2 con formación en Derecho y 1 en Economía, con permanencia de 4 a 10 años; 4 vocales suplentes con formación en Derecho, 3 con más de 1 año de permanencia y 1 de reciente nominación. Con base al Estatuto está pendiente elegir a 2 vocales principales y 1 suplente, y que la SB califique su idoneidad, conforme a la legislación.

El equipo gerencial se integra de profesionales de tercer nivel 72% y post-grado 14%, con experiencia en la industria bancaria, algunos de los cuales han colaborado en otras instituciones financieras. En la selección del equipo gerencial no hay un plan de sucesión formal, y se basa en el desempeño. A diferencia de los pares, la nómina crece el 2015 en 22 empleados, principalmente operativos. El 41% de la nómina permanece menos de un año, 20% tiene 5 o más años. Delbank no reporta Comité de Empresa, ni conflictos laborales severos.

La reingeniería atendería sugerencias de SB, sobre

la estructura organizacional, en cuanto a líneas de mando, coordinación y asesoría entre las distintas áreas. Las mejoras en el sistema de comunicación, permitirá la oportuna difusión de directrices y toma de decisiones. Los ajustes de procedimientos y cambios del orgánico funcional inician en el 3T15, y buscan mejorar la eficiencia financiera, y evitar incompatibilidad de funciones entre las áreas de evaluación, toma de riesgos, seguimiento y control.

Gobierno Corporativo:

La Junta General de Accionistas es la máxima instancia de gobierno, y participa con 99.9% del capital en las sesiones ordinarias y extraordinarias. Esta se apoya de los directivos que elige para periodos de dos años, quienes actúan en forma independiente, sin participar como ejecutivos. Los accionistas revelan su compromiso institucional, al regular el capital mínimo antes del plazo, y apoyar a Delbank periódicamente, para su fortalecimiento operativo.

La Junta cuenta con políticas de retribuciones, evaluación de desempeño del Directorio, y sistemas de promoción mediante campaña de capacitación. Los delegados del Directorio participan en comités especializados (auditoría, ética, cumplimiento, retribuciones, administración integral de riesgos), y se involucran en monitoreo de: riesgos, evolución financiera, y aplicación de prácticas bancarias, políticas, manuales y directrices. La reingeniería optimizará recursos, mejorará índices de eficiencia financiera, ampliará su cuota de participación en el mercado, con el fin de retribuir a los accionistas.

Delbank dispone del Código de Buen Gobierno Corporativo, Código y Reglamento de Ética y Conducta, Reglamento Interno del Directorio. Los indicadores de gobierno corporativo publicados son de 2014. La Junta de Accionistas apoya la gestión financiera y operativa, y regula formas para evitar conflicto de intereses. Los ejecutivos se evalúan según su productividad, preparación y experiencia.

Delbank se somete al control de SB y cumplimiento de las normas bancarias prudenciales. La Junta nombra al auditor interno y auditores externos anualmente, donde se evidencia rotación. Entre las funciones de los auditores consta el seguimiento a la calidad de Gobierno Corporativo y eficiencia de la gestión.

Objetivos estratégicos:

El plan de negocios de 2016 considera crecer 12% anual en cartera, priorizar colocaciones en crédito comercial 56% y consumo 30%, y seguir atendiendo todas las líneas del negocio con enfoque de banca universal. Para generar activos productivos, estima crecer 5.15% anual en captaciones, principalmente depósitos a plazo. Estas expectativas difieren de

los pares, que proyectan una contracción en intermediación financiera similar al 2015, cuando la cartera y captaciones de la banca privada decrecen 5.1% y 11.5%, respectivamente.

En los resultados de operación esperan mayor crecimiento en ingresos financieros 5% anual; aunque los flujos de caja provendrán de ingresos por intermediación en 40% y de comisiones por servicios en remesas e ingresos por cambio de divisas 60%. Ambas líneas de negocio (crédito y giros) serán focalizadas y diferenciadas por cliente. En esta estrategia apoyará la reciente liberación de la SB de algunas restricciones para cobrar ingresos y fijar precios a los servicios bancarios.

Por la contracción generalizada de las captaciones, entorno económico, y menor liquidez del mercado, Delbank impondrá un control estricto para reducir costos, tal como: salarios, arriendos, guardianía, publicidad y movilización. En servicios bancarios revisarán tarifas e incentivos, para aumentar el volumen de pago de remesas y viabilizar la entrada de nuevos mercados de divisas.

El plan de inversiones considera la adquisición del aplicativo de un scoring, para facilitar la concesión crediticia en consumo, y automatizar su colocación y seguimiento. El crecimiento de cartera también enfoca a PYMES; mientras el de las captaciones pretende aumentar depositantes, con productos que permitan bancarizar a los clientes de giros. La infraestructura se adecuará al punto óptimo de activos. Para optimizar la marca y cobertura de oficinas Delgado Travel, accederá a corresponsales no bancarios y aumentará la base de clientes y oferta de productos y servicios.

Delbank seguirá financiando todos los segmentos de crédito, y diversificará el riesgo crediticio con base a estudios sectoriales. Para bajar morosidad se apoyará en una empresa de cobranzas para cartera con problemas. La reinversión de los recursos se apoyará en una dinámica gestión de cobranza, desarrollo de banca virtual, ampliación de puntos de pago, y márgenes a corresponsales del exterior por servicios de remesas u otros, lo que redundará en la mejora del índice de eficiencia financiera.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Delbank y responsabilidad de sus administradores. Para el presente análisis se utilizan estados financieros al 31 de diciembre de 2015 auditados por Aurea & Co. CPAs, quien emite una opinión limpia sobre su razonable presentación.

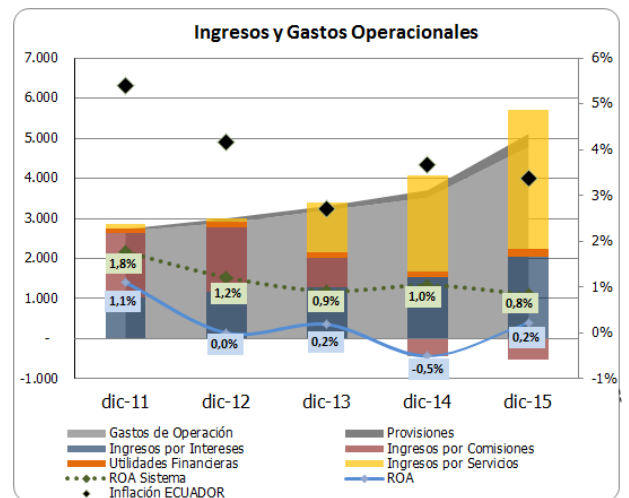
Para fines comparativos se resumen datos de los estados financieros de 2014 y 2013 auditados por Freire Hidalgo Auditores S.A., de 2012 auditados

por PFK & Co. Cia. Ltda., y de 2011 auditados por Aurea & Co. CPAs; que también emiten opinión limpia sobre su razonable presentación.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la Junta Bancaria; y en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa

La tendencia de la rentabilidad es decreciente, cuyo índice se ubica permanentemente debajo del índice acumulado anual de inflación, publicado por el BCE. Delbank tiene rentabilidad operativa y neta el 2015, cuyo nivel todavía no absorbe pérdidas acumuladas. La mejora en rentabilidad se logra a pesar del impacto negativo de la desaceleración económica, y de normativa restrictiva que limita ingresos, encarece costos y aumenta tributos. Por la contracción de la rentabilidad del sistema, liberan límites de ingresos, tal como precios fijos para servicios, restricción de cobro de comisiones, impuestos para divisas, entre otros.



Fuente: Estados de resultados Delbank y Estadísticas BCE
Elaboración: BWR

El rendimiento sobre activos de Delbank es inferior al promedio del sistema en forma histórica. A diciembre-2015 tiene utilidad operativa de USD 51M. El ROA de Delbank a esa fecha se reposiciona, disminuyendo la brecha frente al sistema. Para 2016 proyecta aumentar utilidades en 77.4%, que derivarían en utilidades acumuladas, con mejor retorno patrimonial (ROE) respecto del índice de 0.53% generado a diciembre-2015.

La generación de ingresos a diciembre-2015 revela aporte de servicios 55.4%, ingresos financieros 42.9%, e ingresos extraordinarios 1.7%. En servicios, 97.1% son tarifados diferenciados y 2.9% tarifados



con costo máximo, y en su mayoría son ingresos por giros, transferencias y compraventa de divisas. Estos ingresos crecen 43.8% anual el 2015, y los originados en intermediación financiera 31.8% anual, mientras el sistema alcanza 4.4% anual. La evolución de 2015 difiere de 2014, cuando los ingresos por servicios aumentan 95%, en cambio los financieros se contraen 30.6% anual.

El crecimiento de ingresos en la línea de negocio de banca de emigrantes, se logra en un entorno difícil. El mercado de divisas internacional presenta fluctuaciones de tipo de cambio, devaluaciones de las monedas de la región, e incremento de tasas y costos financieros. El mercado local se afecta de las medidas preventivas de salida de divisas, en un entorno de menor liquidez, apreciación del US dólar, y contracción de negocios internacionales.

El negocio de giros por manejo de remesas y divisas diversifica las fuentes de ingresos, y contribuye con ingresos operativos recurrentes. Delbank incurre en mayor exposición a riesgo en esta línea, por estar expuesto a factores exógenos propios del giro normal de ese negocio, además de la influencia del ciclo económico local y del exterior. Esta situación se da en un entorno, donde la estructura de gastos no muestra flexibilidad y tiene tendencia creciente.

El aporte de ingresos financieros no es comparativo, por la reclasificación de las comisiones ganadas. El margen de interés neto mejora 0.44 pp, al reajustar la tasa activa, lo que mitiga la presión del mercado de ofertar tasas pasivas más altas para ganar depósitos. El margen bruto financiero (MBF) crece USD 488M anuales por intereses ganados, pero su saldo cubre apenas 35.8% del gasto de operación.

Los ingresos por servicios son trascendentales, para tener un margen operacional antes de provisiones positivo. Desde 2014 reduce comisiones ganadas, y netas de comisiones causadas se torna negativas en USD 537M a diciembre-2015, siendo en el pasado el principal ingreso. En la volatilidad del rendimiento también influye el peso de los gastos de operación de 78.4%, seguido de gastos financieros 15.7%, provisiones por riesgo crediticio 5.3%, y otros 0.5%. Los gastos totales crecen 34.9% anual, con mayor incidencia de gastos de operación.

A diciembre-2015 Delbank opera sobre el punto de equilibrio, al lograr que sus ingresos financieros netos y por servicios cubran los gastos de operación y provisiones. Este año mejora su desempeño financiero respecto de 2014, al tener un margen operacional neto (MON) positivo. La capacidad de fortalecer su rentabilidad futura, se apoyará de la liberación de restricciones sobre los ingresos por servicios, facilitando su maniobra financiera futura.

El peso de gastos operacionales para obtener ingresos operativos netos de 92.7% a diciembre-2015, afecta su competitividad, toda vez que la

relación del sistema es 87.8%. El estrecho margen operativo limita su flexibilidad para constituir provisiones adicionales, cuando el deterioro de la calidad del activo es a nivel de todo el sistema financiero, por la disminución de la capacidad de pago de los deudores. Una estructura operativa débil es vulnerable ante eventos de estrés y pérdidas imprevistas.

La capacidad de aumentar cartera productiva bruta con flujos de capitalización, giros, transferencias y cobranzas por pagar, permite aumentar intereses y comisiones sobre los activos productivos promedio (NIM) en 1.26 pp anuales. A diferencia del sistema, Delbank aumenta cartera productiva bruta en USD 1.131M anuales a diciembre-2015, mientras los pares restringen crédito y priorizan la liquidez inmediata, por el retiro sucesivo de sus captaciones.

El margen de operación antes de provisiones crece 3.8 veces anuales a diciembre-2015, esfuerzo que absorbe el gasto de provisiones, que también crece 1.8 veces anuales. Los ingresos no operativos duplican el valor del MON, y su aporte afianza la utilidad bruta de USD 122.9M. Estos ingresos se originan en la reversión de provisiones, por el cobro de activos vencidos y castigados, entre otros que no son giro normal del negocio, ni recurrentes en el tiempo.

La provisión para el pago de los impuestos y la participación a trabajadores representa 52.6% de la utilidad bruta. Esto justifica la presencia de gastos no deducibles (USD 175.5M) para calcular la base imponible del ejercicio económico de 2015. El auditor externo informa que Delbank no ha sido revisado por las autoridades tributarias desde el inicio de sus operaciones, y considera que la determinación de tributos cumple con los requisitos de soporte y normas contables.

Administración de Riesgo

La administración integral de riesgo se enfoca al cumplimiento de límites legales, y la exposición máxima a pérdidas se regula con límites internos por tipo de riesgo, acorde al nicho del negocio. El monitoreo continuo está a cargo de la unidad de riesgos, que elabora informes periódicos al órgano de control. La aprobación de acciones de mitigación canaliza el CAIR al Directorio, para agilizar la gestión de implementación de correctivos y desarrollo de herramientas.

La distribución en diferentes segmentos de crédito presiona la aplicación de varias metodologías de riesgo crediticio. A corto plazo se invertirá en el aplicativo scoring, mientras que el cálculo de exposición en términos de pérdida esperada (USD 484M) compara contra provisiones constituidas (USD 695M), verificando la suficiencia de la cobertura, y a futuro la medición de capital regulatorio por

riesgo crediticio según Basilea II. La evaluación de riesgo incluye los créditos superiores a USD 40M en la línea comercial, así como la cartera aportada al Fondo de Liquidez, que es 100% vigente.

El mercado de giros y compraventa de divisas tiene un riesgo que le diferencia de los bancos pares; por mayor exposición a factores externos, controles de salida de divisas, fluctuaciones de tasa y tipo de cambio, impuestos, u otros, que puedan limitar o encarecer el negocio. La posición en euros y control de pérdidas por fluctuación de tipo de cambio, se fijó en un máximo de 2% del PTC. La administración integral de riesgo aplica políticas y normativa relacionadas con ambas líneas del negocio.

Auditoría Interna efectúa una dinámica evaluación del cumplimiento de las políticas de gestión de riesgos, y presenta sus reportes periódicos. El 4T15 destacan los exámenes sobre el control de riesgo operativo y riesgo crediticio. La inversión en equipos de computación se contrae 8.5% anual, pero Delbank reconoce la prioridad de asignar recursos para seguridad bancaria y desarrollo tecnológico u operativo.

Riesgo de Crédito

Calificación de Activos de Riesgo				
Categoría	dic-2012	dic-2013	dic-2014	dic-2015
A1 Normal	59,6%	61,0%	61,2%	55,6%
A2	26,6%	21,3%	19,7%	15,0%
A3	10,5%	10,7%	11,6%	22,7%
B1 Riesgo Potencial	1,3%	4,9%	3,1%	2,8%
B2	0,3%	0,5%	1,0%	0,8%
C1 Deficiente	0,5%	0,5%	2,0%	0,9%
C2	0,1%	0,4%	0,3%	0,8%
D Dudoso	0,0%	0,2%	0,1%	0,4%
E Pérdida	1,0%	0,6%	0,9%	1,1%
Total	11.569	14.074	18.315	19.857
C + D + E	181	230	609	630

Fuente: Reportes de Delbank / Elaboración: BWR

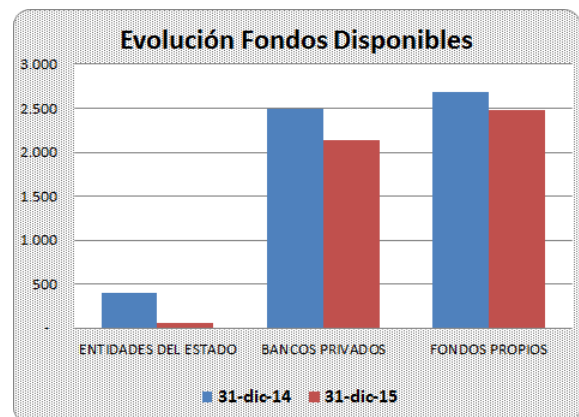
El riesgo de crédito de Delbank aumenta de 2012 a 2015, cuando los activos calificados crecen en 1.72 veces, y los de más exposición CDE 3.48 veces. El crecimiento del negocio es factible con aportes y depósitos de los accionistas, entre otras fuentes de menor cuantía. En la calidad del activo influye la cartera, que aporta en 97.3%, cuya morosidad pasa de 2.6% a 5.6% en ese periodo. Los créditos de reciente colocación, que están en etapa de maduración, no revelan el riesgo de crédito real, siendo la calidad del activo sensible a futuro.

El 2015 adoptan medidas para diversificar cartera, y evitar que créditos concentrados o el inicio de su cobro judicial, afecten su morosidad, como en el pasado. La mayor colocación crediticia presiona a la constitución de provisiones, como medida prudencial, sin que necesariamente obedezca a incremento de riesgo. Delbank espera que los nuevos controles de originación y seguimiento sean efectivos para evitar pérdidas en cartera, prestación de servicios de remesas, y otras

transacciones que tienen exposición a riesgo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los fondos disponibles, inversiones y sus intereses devengados por cobrar (USD 6.307M), representan 24.1% del activo neto a diciembre-2015. El riesgo de estos activos se estima moderado, por la calidad de los emisores y depositarios. El saldo de estos activos decrece USD 243.6M anuales, considerando que en diciembre-2015 se incluye 70% del derecho fiduciario en el Fondo de Liquidez.

Estos activos permiten conformar reservas mínimas de liquidez, calculadas respecto de sus captaciones y composición. Los recursos colocados en el país cumplen la normativa sobre coeficiente de liquidez doméstica; y los valores depositados en el BCE atienden encaje bancario. Las disponibilidades de inmediata realización y buena calificación de riesgo conforman el activo líquido, cuyo saldo decrece USD 1.305M anuales a diciembre-2015. El activo líquido mitiga el riesgo de la estructura financiera, por descalces de plazos en duración de activos y pasivos, y brechas acumuladas de liquidez negativa, propios del negocio bancario.



Fuente: Reportes de Delbank / Elaboración: BWR

Los fondos disponibles (USD 4.678M) decrecen USD 890M anuales a diciembre-2015, distribuidos en depósitos en otras instituciones financieras 40%, y depósitos para encaje 37.6%. Los valores en caja y remesas en tránsito también decrecen USD 199M, por el dinamismo en colocar crédito, frente a la política de los pares de priorizar su liquidez.

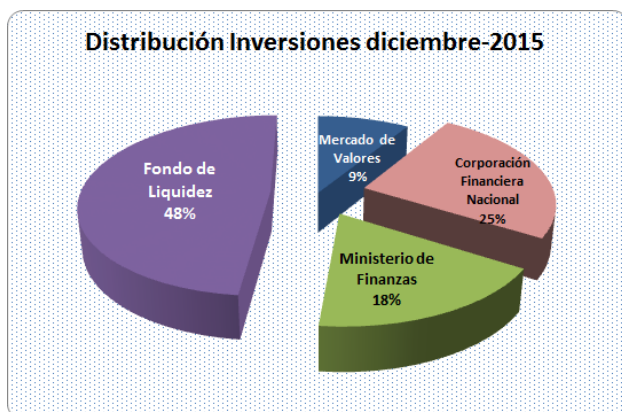
El activo es realizable en US dólares, excepto el equivalente a otras divisas para atender las operaciones de remesas en euros, giros a pagar y cobrar y tarjetas de débito. La posición en euros de USD 62.2M está dentro del límite a diciembre-2015. El 54.4% de los fondos disponibles es improductivo, por estar en efectivo, o depositado en el BCE sin remuneración.

El valor de los fondos propios (USD 2.481M) es alto, pero necesario para el negocio de divisas y volatilidad de los depósitos. La tenencia alta de efectivo aumenta el riesgo de pérdida, y exige

medidas de seguridad, como: cauciones, pólizas de fidelidad, infraestructura física, vigilancia, y otros.

La estructura de fondos disponibles se modifica en línea con el retiro de depósitos, aportes de capital, y remesas en tránsito. Los depósitos en otras instituciones (USD 2.135M) se colocan en 7 bancos privados con calificación de riesgo mínima "A-" en escala local, donde un depositario recibe el equivalente a 13% del PTC a diciembre-2015. Las conciliaciones bancarias revelan saldos de estados de cuenta superiores al contable en USD 564M. Delbank no reporta valores depositados en entidades del exterior.

El saldo depositado en el BCE para encaje bancario (USD 62.9M) equivale a 0.48% de las obligaciones con el público a diciembre 31 de 2015, y su saldo se contrae USD 586M anuales. El saldo del estado bancario es mayor en USD 14.4M al contable, por partidas conciliatorias pendientes. Este activo no es remunerado y debe ascender al menos al 2% del promedio semanal de los saldos diarios de las captaciones. El requisito normativo de mantener reservas mínimas de liquidez equivalentes a 8% de las captaciones, resulta más exigente.



Fuente: Acta Calificación de Activos / Elaboración: BWR

Las inversiones temporales e intereses devengados por cobrar ascienden a USD 1.629M a diciembre-2015. El 52% consta como disponible para la venta, con intención de negociar acorde a las necesidades institucionales; mientras que 48% se mantendrá hasta el vencimiento. El portafolio crece USD 649M anuales, con base a la reclasificación del 70% del derecho fiduciario en el Fondo de Liquidez.

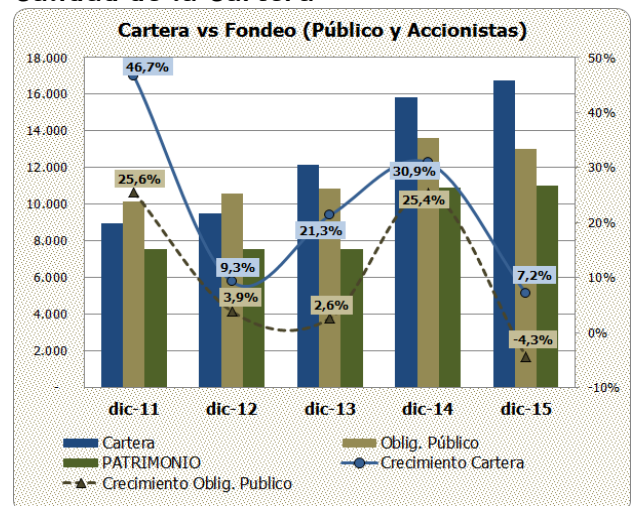
Las inversiones temporales no tienen provisión para riesgo, al expresarse en US dólares y valorarse a precios de mercado. El portafolio se diversifica en 6 emisores corporativos no financieros, y 2 del sector público. El 43% constituyen certificados de inversión de CFN y Bonos del Estado, 9% son titularizaciones y obligaciones de empresas locales, autorizadas en el mercado de valores, y la diferencia el Fondo de Liquidez. Las inversiones en títulos del Estado se tornan obligatorias, para cumplir la norma de reservas de liquidez doméstica.

La inversión del Fondo de Liquidez por USD 782.6M, registrada como "Mantenido hasta el vencimiento del Estado - plazo 91 a 180 días", no se sustenta en títulos emitidos por el Estado, sino en bancos internacionales de primer orden. Esta inversión surge de reclasificar 70% del derecho fiduciario que Delbank mantiene en el Fideicomiso Fondo de Liquidez que administra CFN, dispuesto por SB en diciembre 30 de 2015, por el cambio de su operatividad.

Excepto por el Fondo de Liquidez, que sigue en custodia y administración del fiduciario CFN, y 9% en el mercado de valores, el portafolio se invierte en su mayoría en el sector público. El 9.3% tiene vencimiento a largo plazo, y los títulos del Fondo de Liquidez deben ser de cobro inmediato, en vez de 91 a 180 días. El riesgo de contraparte no sería aplicable al Fondo de Liquidez (40% del portafolio máximo por emisor), que está por debajo del límite legal del 10% del patrimonio técnico, y además sigue bajo custodia y administración de CFN.

Las inversiones son de renta fija, y aportan 1.5% a los intereses ganados, por lo que cartera sigue siendo el principal activo generador de ingresos financieros. A diciembre-2015 Delbank no registra en sus balances inversiones pignoradas, inversiones vencidas, derechos fiduciarios en inversiones, ni inversiones permanentes de renta variable.

Calidad de la Cartera



Fuente: Estados financieros de Delbank / Elaboración: BWR

La cartera bruta y derechos fiduciarios en cartera (USD 20.817M) como principales activos productivos, representan 77.5% del activo bruto a diciembre-2015. Los aportes de capital justifican la tendencia creciente de cartera, aún el 2015, cuando los depósitos se contraen en todo el sistema. El apalancamiento de 42.2% permite que la cartera crezca con fondeo adicional al provisto por el ahorro público.



La cartera es el principal generador de ingresos, aporta 98% de los intereses ganados. La cartera productiva (USD 18.055M) representa 81.5% de los activos productivos, y se destaca en la contribución a ingresos financieros. El negocio da un retorno a los accionistas (ROE) de 0.53%, mientras que el promedio de la banca privada es de 8.43%.

El crecimiento de cartera bruta de USD 1.277M en el 2015 es atípico en la banca privada, y sumado a una tasa promedio de 12.5%, permite a Delbank mayor margen de interés neto respecto de la banca. Esta contrae cartera en USD 1.010MM anuales a diciembre-2015, por desaceleración de la economía. Al igual que todo el sistema, Delbank enfrenta este entorno restrictivo y la caída de sus depósitos, pero a diferencia de éste, no limita su oferta crediticia.

La estrategia de aumentar la oferta crediticia busca subir participación de mercado, al igual que la de bancarizar a clientes del negocio de giros. El aumento de cartera enfoca al crédito comercial y microcrédito, que crece 16.3% y 5.7% anual, respectivamente. A diciembre-2015 el crédito comercial prioritario participa 38.1%, seguido de consumo prioritario 29.7%; con morosidad de 3.76% y 8.16% en su orden, superior a la banca comercial 3.13%, y banca de consumo 4.63%, pero inferior al promedio de los pares 6.88%.

El reducido tamaño del portafolio de Delbank influye para que los cambios, tanto en calificación como en clasificación de cuentas, afecten la estabilidad de los índices de calidad. La cartera en riesgo (USD 1.063M) decrece USD 373M trimestrales, por la recuperación del último trimestre, castigos y gestión judicial.

La cartera calificada con mayor riesgo CDE crece 4.9% anual, mientras la cartera bruta crece 7.2% anual, reduciendo la velocidad de deterioro del activo. Sin embargo si el aumento de crédito involucra mayor exposición a pérdidas, el riesgo se duplica, por estar en periodo de baja liquidez y cuando diluya ingresos por intereses, afectando la capacidad para constituir provisiones necesarias. La calidad de la información remitida a BWR sobre los 25 mayores deudores vencidos a diciembre-2015, generó problemas de análisis, por ser tardía y presentar datos no comparativos.

El crédito comercial a PYMES toma relevancia en el portafolio, se destina a fines productivos, e instrumenta con garantías reales. La exposición es menor que en la línea empresarial, y su control incluye visitas de la fuerza comercial. Este diversifica el portafolio, y su morosidad es menor, por la mayor porción de cartera por madurar a diciembre-2015.

La cartera comercial superior a USD 40M califica en función del modelo experto, y la que tiene garantía

hipotecaria, y se evalúa de A1 a C1, genera reducción de hasta 50% de la provisión requerida, cuando las garantías equiparen o superen el valor del riesgo. En los créditos inferiores a ese valor, al igual que en los de consumo, vivienda y microcrédito, se determina la provisión según el número de días de mora, y se asigna la calificación que estipula la norma de SB.

La línea de consumo diversifica el número de operaciones y sujetos de crédito, y evidencia un incremento de morosidad a 8.1%, que supera al promedio de la banca (7.02%), pero es inferior al promedio de los pares (8.7%). Delbank prioriza concesiones directas, que tienen menor exposición. En crédito automotriz la mora es 14.1%, por su cartera vencida, lo que mitiga en parte la instrumentación de garantías prendarias.

El microcrédito crece en volumen, participa en 4.3% de la cartera, y es el de mayor morosidad 23.3%, la que sube 12.5pp durante 2015, y tiene la tasa de interés más alta, respecto de otras líneas. El crédito inmobiliario participa en 17.4% de la cartera, decrece 2.2% anual, y su morosidad de 4.05% es similar al promedio del sistema (2.17%) y de los pares (2.03%). La cartera aportada al Fideicomiso Fondo de Liquidez no tiene morosidad, luego de bajar 6.8pp trimestrales. La morosidad total de 5.65% a diciembre-2015, es similar al año pasado, aunque el promedio del sistema es 3.66%.

La cobertura de provisiones para cartera es baja, y deja cartera en riesgo al descubierto. Por el entorno económico actual, la exigencia en la conformación de provisiones se ha flexibilizado. Si bien sube 14.7 pp anuales, la cobertura a diciembre-2015 de 65.6% es inferior al promedio de los pares de 91.8% y de la banca de 202%. Mientras la cobertura de provisiones de cartera CDE sube 33.4 pp anuales a 111.9%; aunque el saldo evaluado en tales categorías es inferior en USD 440M al de cartera en riesgo. El gasto de provisiones crece USD 140M anuales, mientras las provisiones acumuladas se fortalecen USD 235M anuales, por las provisiones anticíclicas y genéricas voluntarias.

El riesgo de crédito mitiga en parte el excedente de PTC, la instrumentación de garantías reales, pérdida esperada inferior a provisiones constituidas, y bajo volumen de cartera refinanciada. Si bien los resultados de 2015 superan el punto de equilibrio, la capacidad financiera para constituir provisiones adicionales requiere de un margen más alto para mantenerse rentable.

Las condiciones de mercado generan indicadores de mora más elevados, tendencia en la cual Delbank no es la excepción. Si bien la cartera vencida para la cartera bruta es 1.15%, menor al promedio del sistema de 1.45%, la cartera CDE crece a menor velocidad (4.9% anual) que la cartera en riesgo



(16% anual), y que la cartera vencida (49% anual). Dada la estructura de la cartera de Delbank, la mayor morosidad se reflejará en la calificación.

Por política interna, las garantías reales cubren al menos 140% de la deuda. Esto no puede validar la cuenta de orden sobre valores y bienes recibidos de terceros como garantía, a diciembre-2015. Las cuentas de orden sobre cartera castigada USD 134M, en demanda judicial USD 388M, e intereses en suspenso USD 201M, no son materiales respecto de la cartera bruta de USD 19.118M; y su recuperación efectiva, permitirá ingresos no operativos.

El nivel de concentración en los 25 mayores deudores disminuye 3.44pp anuales respecto de la cartera bruta y contingente, porque aumenta la colocación crediticia. Esta exposición se estima controlable, porque la mayoría califica como riesgo normal (A1 a A3). La cartera se concentra en Guayaquil 51.6% y Manabí 35.2%, la que aumentará riesgo crediticio por el terremoto de abril-2016. La concentración por sector económico se destaca con 30.2% empleados con relación de dependencia, 21.4% agricultura y ganadería, 13.3% enseñanza, 9.5% hotelería, 7.5% construcción, entre otros.

Los dos deudores reportados en formularios sobre límites de crédito 250-A, pertenecen a un grupo económico del sector de la agricultura, que recibe 11.5% del PTC (USD 1.269M), con aprobación del Directorio, pero reporta suficiencia de garantías, y no genera multas. Delbank no reporta crédito a sujetos vinculados en los formularios 250-B, ni concentración en grupos en los formularios 250-C. Auditoría externa no revela operaciones activas con vinculados, solo depósitos de accionistas por USD 472M, cuentas por pagar y comisiones recibidas de Casa de Cambios Delgado Inc. NY por USD 762M y USD 1.822M, respectivamente.

Contingentes y Presencia Bursátil

Delbank registra USD 200M en contingentes por fianzas y garantías, y provisiones equivalentes al 1% a diciembre-2015. La matriz de riesgo legal no revela exposición por sentencias desfavorables en litigios judiciales. Delbank no emite en el mercado de valores, obligaciones u otros títulos, ni origina titularizaciones que comprometan flujos futuros. Sus registros contables no revelan futuros con derivados, ni otras operaciones que generen riesgo adicional para acreedores sin garantía. El aporte en cartera (USD 1.699M) al Fondo de Liquidez, constituye garantía adicional a los aportes, si llegare a acceder a créditos emergentes.

Riesgo de Mercado

Para controlar riesgos de mercado, Delbank elabora los reportes regulados sobre la sensibilidad a los cambios en tasa de interés de los activos y pasivos. El monitoreo estima el impacto financiero probable,

frente a la fluctuación de 1% en las tasas de interés. Este incluye como activos sensibles a depósitos en otras IFI's, inversiones y cartera; y como pasivos sensibles a cuentas de ahorros y depósitos a plazo. Los depósitos que capta en cuentas corrientes no se incluyen, porque constan como no remunerados.

El entorno actual es de tasas de interés crecientes, por lo que la estabilidad dejó de ser una constante para mitigar la exposición a riesgos de mercado desde 2014. A pesar de la tendencia de la tasa en el sistema, la exposición por fluctuación de tasa de interés en Delbank es baja, estable, y dentro de los límites considerados tolerables en forma histórica. La estrecha liquidez del sistema, genera dificultad de captar recursos y colocarlos a tasas rentables.

La fluctuación de 1% en las tasas de interés, con base al valor actual de la estructura financiera ponderada, provocaría que la sensibilidad promedio del valor patrimonial sea 0.14%, inferior al límite interno (0.61% del PTC). El GAP de duración del margen financiero de USD 100M, genera una posición en riesgo de 0.91% a esa fecha, reduciendo la exposición que tuvo a diciembre-2014 de 1.21%. El Plan de Contingencia de Riesgos de Mercado fue observado por Auditoría Interna, en el sentido que necesita definir los límites de exposición y señales de alerta.

El apalancamiento sobre el activo neto promedio de 42.2% en Delbank a diciembre-2015, mitiga la exposición a riesgo (sistema es 10.2%). La duración promedio de los activos productivos y pasivos onerosos, mayor volumen de activo sensible respecto de pasivo sensible, la velocidad de reprecio del activo, costo y rotación de las captaciones, son factores que en Delbank apoyan a controlar riesgo de mercado en las operaciones de intermediación financiera.

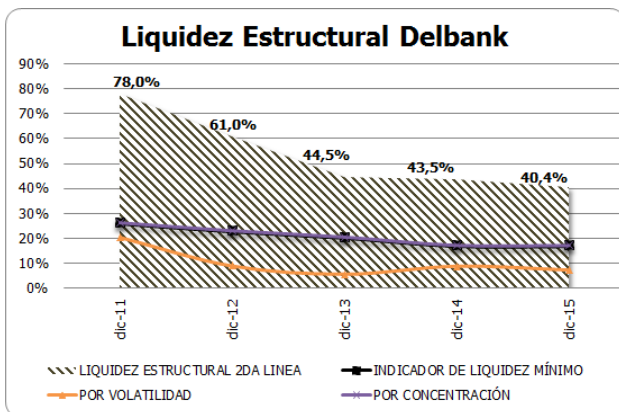
La canasta de divisas se expone a fluctuaciones de tipo de cambio, lo que incrementa riesgos de mercado. La administración señala que este riesgo mitiga su intermediación eficiente de las divisas, donde las fuerzas de mercado local se impactan de la oferta y demanda y permite atenuar los factores exógenos. A diciembre-2015 registra ingresos por comisiones en giros recibidos y pagados, sin asumir riesgo cambiario; así como ganancias en cambio, sin evidenciar pérdidas por este concepto.

Delbank reporta posición abierta en euros de 62.2M a diciembre-2015, por efectivo en caja y bóvedas para intermediación en euros. Esta equivale a 0.56% del PTC, y está bajo al límite interno de 2%. El tipo de cambio del euro se estabiliza luego de mantener tendencia a la baja. No recepta fondeo internacional, por lo que no compensa riesgo por fluctuación de tipo de cambio.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

La estructura contable revela descalce de plazos acumulados a corto plazo, considerando que 55% de la cartera vence a largo plazo, mientras que 98.8% de los depósitos vencen a corto plazo hasta 360 días. La base de depositantes es pequeña, tiene el respaldo de partes relacionadas, y permite fondeo de bajo costo, aunque los depósitos a plazo tienen un costo promedio de 6.11%, que es alto en el mercado local.

A diciembre-2015 los activos se financian 57.9% con pasivos, y el resto del fondeo proviene de cuentas patrimoniales. El dinamismo en colocación de 2015, se sustenta en los aportes de capital de 2014. Al igual que el sistema, los saldos en cuenta corriente de Delbank se contraen USD 2.090M anuales, lo que compensa el aumento en ahorros USD 706M y depósitos a plazo USD 433M, así como el fondo operativo del corresponsal de Casa de Cambios Delgado Inc. y giros por pagar; por lo que a diciembre-2015 no fluctúa el saldo del pasivo.



Fuente: Formularios Liquidez Estructural / Elaboración: BWR

La tendencia decreciente de la liquidez estructural de segunda línea no deriva en desvío normativo, se afecta de la contracción anual de disponibilidades USD 890M, e incremento anual de depósitos a plazo hasta 90 días para el índice de primera línea USD 128M y de más de 90 a 360 días USD 406M para el de segunda línea. El 4T15 sigue cubriendo la volatilidad calculada con 2.5 desviaciones estándar, y el requerimiento mínimo de liquidez estimado históricamente con base al nivel de concentración.

El entorno de desaceleración económica de 2015 contrae la cobertura de la liquidez estructural de segunda línea en 17.1pp anuales, presionando a adoptar acciones de mitigación frente a imprevistos, al igual que todo el sistema financiero. Por el GAP de plazos, con descalces sucesivos en las primeras bandas de tiempo; presencia de mercado financiero menos líquido; ausencia de obligaciones financieras, líneas de crédito aprobadas, u otras fuentes alternativas de fondeo; la liquidez propia debe colocarse en forma selectiva, en productos que

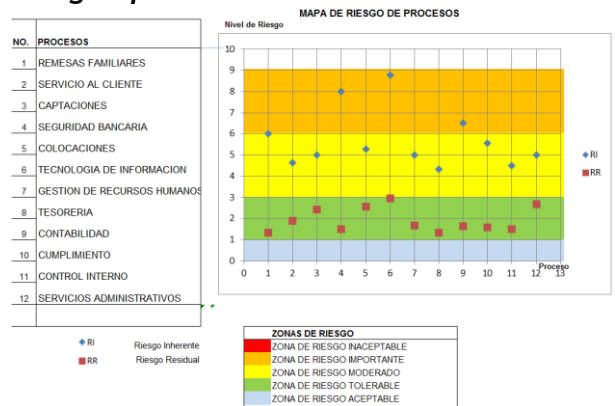
aseguren el crecimiento del negocio.

Los reportes de brechas de liquidez en escenarios de estrés (contractual, dinámico y esperado) del 4T15 no revelan posiciones de liquidez en riesgo. El escenario contractual tiene brechas acumuladas negativas de 1 a 180 días, donde la mayor brecha acumulada negativa se ubica en la banda del mes 3, y compromete 25.04% del activo líquido. Cabe anotar que los supuestos consideran 88.2% de cuentas de ahorros estables a más de 12 meses, al igual que 74.9% de saldos en cuentas corrientes, en función de que los mayores depositantes son partes relacionadas. La disminución de depósitos de 53.8% anual, obedece al giro del negocio de las partes relacionadas.

El activo líquido neto (ALN) decrece 21.6% anual a diciembre-2015, por los desembolsos de crédito y pago de depósitos a la vista. Este cubre 44.5% de los pasivos a corto plazo, índice que supera al promedio de la banca privada de 35% a esa fecha.

El riesgo de liquidez es sensible a la concentración en pasivos, donde los 25 mayores depositantes absorben 78.6% de los activos líquidos. El saldo concentrado equivale a 28.6% de las obligaciones con el público, relación que sube 3.3pp anuales a diciembre-2015, donde un depositante abarca 38.2% del saldo. El 55% de los 25 mayores depósitos generan partes relacionadas, (51% a septiembre-2005).

Riesgo Operativo



Fuente: Mapa de Riesgo de Procesos Delbank

Auditoría Interna considera que el cumplimiento de la gestión de riesgo operativo tiene un nivel de eficacia medio, por políticas y procedimientos que deben actualizar y alinear a la normativa. Añade que el Manual de Riesgo Operativo tiene textos que difieren de las responsabilidades reguladas para el Directorio, Comité Integral de Riesgo, Gerencia de Riesgos y Auditoría Interna. Sobre la metodología observa diferencias al cuantificar el impacto y probabilidad de los eventos, falta de matriz consolidada y base de datos centralizados, procedimientos sin flujo del proceso ni indicadores de gestión, actividades que no ejecutan, y otros.

Al evaluar la gestión de riesgo legal determina un nivel de eficacia medio alto, añade que es necesario revisar y actualizar la base histórica de la matriz de eventos de riesgo legal, y segregar los registros de eventos ocurridos respecto de los identificados. De 50 recomendaciones de los informes de auditoría interna, 41 se han regularizado y 7 están pendientes. También reporta un avance aceptable de correctivos dispuestos en auditoría bajo sistema de calificación GREC.

A diciembre-2015 Delbank reporta la tabla de tipo de eventos de riesgo operacional, probabilidad e impacto, matriz de riesgo de procesos por factor, riesgo inherente y residual por área, tipo de evento por factor respecto de proceso afectado, mapa de riesgo de procesos, matriz de riesgo por subprocesos, y el resumen de pérdidas por eventos de riesgo operativo. Del análisis efectuado, se desprende un impacto global de USD 161M en 153 eventos, con mayor frecuencia de fraude externo, (109), y por unidad de negocio originados en banca personal (123).

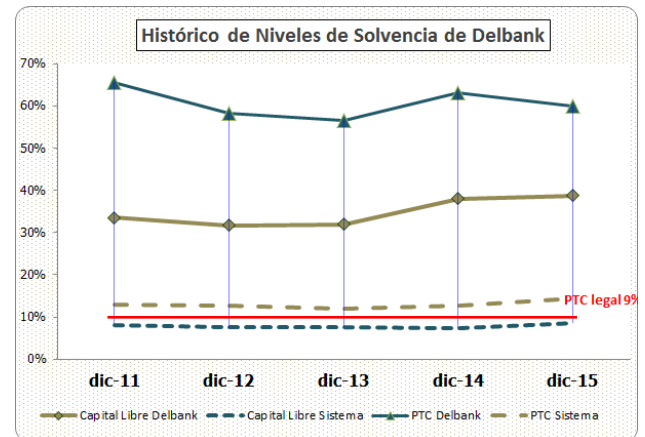
En opinión de los auditores externos, el sistema financiero ABANKS dispone de los controles automatizados adecuados y suficientes para el monitoreo de transacciones, en prevención del lavado de activos.

El Plan de Continuidad de Negocios se ha actualizado hasta abril-2013, sin integrar las reformas normadas por SB. El Plan de contingencia para eventos externos se aprueba en enero-2016, pero no está difundido en Intranet, al igual que la metodología de identificación de pre-eventos fallas o insuficiencias de orden legal. El Plan de seguridad y contingencias informáticas actualizado en mayo-2015, incluye personal que ya no labora en el Banco.

Delbank dispone de un centro de cómputo alterno ubicado en la sucursal de Quito, con capacidad de restaurar de forma remota el acceso a información de los servicios tecnológicos, en caso de posible daño o desastre natural del centro de cómputo principal. Delbank no reporta resultados de pruebas de conectividad, comunicación y eficiencia de la operación desde el sitio alterno.

Suficiencia de Capital

La solvencia actual e histórica sustenta la fortaleza de Delbank para cubrir los riesgos de su operación. Los índices exceden históricamente al promedio del sistema, que apenas cubre el requerimiento mínimo del 9% de patrimonio técnico. La cobertura de capital libre mitiga la baja rentabilidad operativa de Delbank y su limitada capacidad financiera para constituir provisiones; revelando su fortaleza de asumir con activos productivos y disponibilidades un escenario de liquidación.



Fuente: Formularios patrimonio técnico y balances Delbank y Página WEB de SB / Elaboración: BWR

El PTC además de cumplir el requisito legal, se conforma en 98.9% de capital primario a diciembre-2015 (sistema 89%). El capital primario por sí sólo cubre 59.4% de los activos ponderados por riesgo (sistema 12.8%). El PTC se contrae 3.02pp anuales, aunque en valor absoluto crece USD 124M anuales, porque los activos ponderados por riesgo crecen USD 1.079M anuales. Esto origina el aporte de capital de USD 3.030M que ingresa en diciembre-2014, sin ponderación por ser en efectivo; frente a la dinámica colocación de cartera en 2015, que en cambio pondera con 100% de riesgo.

La generación de utilidades permite reducir la pérdida de 2014, aunque la tendencia histórica es fluctuante. Esta se apoya del negocio de giros y compra venta de divisas, así como de la liberación de regulaciones que limitan ingresos por servicios. Durante 2015 afronta el mayor incremento anual histórico en gastos de operación, para la gestión de remesas y financiera, y una pesada carga tributaria.

El capital libre considera el patrimonio, provisiones acumuladas y disponibilidades; y su cobertura a activos productivos y líquidos de 38.8% a diciembre-2015, es holgada y más alta que el promedio del sistema de 8.4%. Este índice le permite a Delbank mayor holgura para proyectar un crecimiento sostenido en la colocación de activos productivos.

DEL BANK

USD (MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.564.125	3.165	442	913	2.491	1.688	2.135
Inversiones Brutas	4.796.071	1.307	2.389	1.303	971	844	1.620
Cartera Productiva Bruta	18.228.592	9.884	10.947	13.115	16.925	18.055	18.055
Otros Activos Productivos Brutos	1.075.624	290	538	755	967	1.122	344
Total Activos Productivos	26.664.412	14.647	14.316	16.085	21.354	21.709	22.154
Fondos Disponibles Improductivos	3.485.381	3.884	4.235	3.408	3.077	2.203	2.544
Cartera en Riesgo	692.161	396	287	515	917	1.436	1.063
Activo Fijo	564.500	382	425	276	288	233	208
Otros Activos Improductivos	986.952	813	1.226	925	923	984	888
Total Provisiones	(1.529.333)	(267)	(290)	(372)	(503)	(705)	(738)
Total Activos Improductivos	5.728.994	5.475	6.173	5.123	5.205	4.856	4.702
TOTAL ACTIVOS	30.864.073	19.855	20.199	20.836	26.057	25.861	26.118
PASIVOS (6,27)							
Obligaciones con el Público	24.414.106	10.171	10.566	10.843	13.598	12.784	13.012
Depósitos a la Vista	15.888.903	8.210	8.255	7.946	9.321	7.928	7.833
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.402.148	1.962	2.311	2.897	4.277	4.408	4.711
Depósitos en Garantía	931	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.122.124	-	-	-	-	448	468
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	136.905	309	502	911	491	726	895
Aceptaciones en Circulación	33.253	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.654.517	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	4.008	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	185.655	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.027.076	1.832	1.589	1.511	1.035	1.426	1.206
Provisiones para Contingentes	112.083	1	-	-	-	-	2
TOTAL PASIVO	27.567.603	12.313	12.657	13.265	15.124	14.936	15.114
TOTAL PATRIMONIO	3.296.476	7.542	7.542	7.572	10.933	10.924	11.004
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.864.079	19.855	20.199	20.836	26.057	25.861	26.118
CONTINGENTES	5.914.766	103	-	-	-	-	200
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2.440.743	1.186	1.364	1.533	1.833	1.817	2.439
Intereses Pagados	666.295	163	202	239	306	298	390
Intereses Netos	1.774.448	1.023	1.161	1.293	1.527	1.518	2.049
Otros Ingresos Financieros Netos	204.818	1.727	1.749	864	(304)	(228)	(337)
Margen Bruto Financiero (IO)	1.979.265	2.750	2.911	2.158	1.223	1.290	1.712
Ingresos por Servicios (IO)	459.998	112	104	1.226	2.398	2.417	3.447
Otros Ingresos Operacionales (IO)	109.073	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1.754.315	2.689	2.891	3.202	3.521	3.472	4.784
Otras Perdidas Operacionales	56.096	-	1	1	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	737.925	173	123	182	100	235	375
Provisiones (Goperac)	433.147	49	113	108	184	266	324
Margen Operacional Neto	304.779	124	10	74	(84)	(31)	51
Otros Ingresos	161.711	34	14	20	20	65	103
Otros Gastos y Perdidas	50.261	1	12	7	12	28	31
Impuestos y Participacion de Empleados	145.200	49	12	49	42	33	65
RESULTADOS DEL EJERCICIO	271.029	109	1	38	(118)	(27)	58

DELBANK

USD (MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	30.149.793	18.530	18.551	19.492	24.432	23.912	24.697
Cartera Bruta total	18.920.753	10.281	11.235	13.629	17.841	19.492	19.118
Cartera Vencida	273.679	95	82	74	148	268	220
Cartera en Riesgo	692.161	396	287	515	917	1.436	1.063
Cartera C+D+E	1.073.371	118	123	178	594	681	623
Provisiones para Cartera	(1.286.245)	(179)	(214)	(302)	(466)	(631)	(695)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	81,83%	72,79%	69,87%	75,84%	80,40%	81,72%	82,49%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	132,9%	226,7%	206,8%	231,5%	222,2%	205,8%	198,7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,45%	0,92%	0,73%	0,54%	0,83%	1,38%	1,15%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,66%	3,86%	2,56%	3,78%	5,14%	7,37%	5,56%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,07%	4,15%	2,80%	3,96%	5,26%	7,47%	5,66%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,67%	1,15%	1,09%	1,31%	3,33%	3,49%	3,26%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	202,0%	45,4%	74,3%	58,7%	50,9%	43,9%	65,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Ree	181,5%	42,1%	67,9%	56,0%	49,7%	43,4%	64,5%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	130,3%	152,3%	174,1%	169,4%	78,5%	92,7%	111,9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,80%	1,74%	1,90%	2,21%	2,61%	3,24%	3,64%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	132,3%	159,9%	161,9%	82,5%	102,2%	117,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	50,2%	42,8%	38,2%	35,2%	34,5%	31,7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	69,1%	63,8%	68,7%	57,4%	61,6%	55,7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	6,61%	3,62%	2,05%	2,40%	4,59%	4,35%	4,10%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	24,87%	5,08%	2,49%	0,83%	0,04%	0,49%	0,49%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	32,68%	39,40%	79,24%	66,22%	165,60%	75,55%	48,20%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,08%	1,33%	0,91%	0,97%	0,82%	0,95%	0,72%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	14,44%	65,66%	58,37%	56,59%	63,07%	58,33%	60,05%
TIER I / APPR	12,85%	61,88%	55,66%	56,34%	63,73%	58,13%	59,40%
PTC / Activos y Contingentes	8,64%	37,79%	37,47%	36,37%	41,98%	42,45%	42,03%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,36%	5,07%	5,61%	3,64%	2,63%	2,12%	1,88%
Capital libre (USD M)**	2.626.946	6.218	5.894	6.228	9.308	8.976	9.585
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8,78%	33,56%	31,77%	31,95%	38,10%	37,54%	38,81%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53,94%	79,62%	75,26%	78,40%	81,39%	77,19%	81,62%
TIER I / Patrimonio Tecnico	89,02%	94,24%	95,36%	99,57%	101,06%	99,67%	98,92%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,22%	75,97%	37,66%	36,90%	46,63%	42,08%	42,18%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,78%	71,59%	36,04%	36,78%	47,14%	42,15%	41,94%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1.845	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2.492.241	2.862	3.014	3.384	3.621	3.707	5.159
Result. antes de impuest. y particip. trab.	416.229	158	13	87	-77	6	123
Margen de Interés Neto	72,70%	86,24%	85,16%	84,38%	83,28%	83,57%	84,01%
ROE	8,43%	2,90%	0,01%	0,50%	-1,28%	-0,33%	0,53%
ROE Operativo	9,48%	3,29%	0,13%	0,98%	-0,91%	-0,37%	0,46%
ROA	0,84%	1,10%	0,00%	0,19%	-0,50%	-0,14%	0,22%
ROA Operativo	0,95%	1,25%	0,05%	0,36%	-0,36%	-0,16%	0,19%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	71,27%	35,74%	38,53%	38,22%	42,16%	40,95%	39,72%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (6,40%	13,97%	8,02%	8,51%	8,16%	9,40%	9,42%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,13%	37,55%	20,10%	14,20%	6,53%	7,99%	7,87%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	58,70%	28,26%	91,77%	59,21%	184,78%	113,04%	86,52%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	87,77%	95,66%	99,66%	97,81%	102,33%	100,83%	99,02%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	70,39%	93,95%	95,91%	94,63%	97,25%	93,65%	92,74%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,78%	27,58%	15,00%	16,13%	15,80%	19,20%	19,58%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	6.049.506	7.049	4.677	4.320	5.568	3.891	4.678
Activos Liquidos (BWR)	7.215.952	6.892	5.973	5.201	6.043	3.965	4.738
25 Mayores Depositantes	N/D	5.967	4.905	3.669	4.340	3.504	3.722
100 Mayores Depositantes	N/D	7.384	6.281	5.450	7.103	-	13.044
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35,00%	71,14%	59,56%	51,44%	52,08%	37,39%	44,50%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	33,86%	78,05%	60,99%	44,51%	43,49%	29,79%	40,41%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	26,25%	23,04%	20,50%	17,18%	18,30%	17,12%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	2,97	2,65	2,17	2,53	1,63	2,36
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	N/D	26,56%	-22,66%	-18,43%	-16,53%	-35,21%	-25,04%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35,00%	71,14%	59,56%	51,44%	52,08%	37,39%	44,50%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	29,34%	72,77%	46,64%	42,73%	47,98%	36,69%	43,94%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	58,67%	46,42%	33,83%	31,91%	27,41%	28,61%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	N/D	86,59%	82,13%	70,53%	71,81%	88,36%	78,57%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	1,10%	1,13%	1,20%	1,21%	0,86%	0,91%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	0,36%	0,40%	0,52%	0,52%	0,23%	0,14%

** 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 calificadoradora 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.