

Ecuador
Calificación Global

Grupo Pacífico

Calificación Global

2014	2015	1T16
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

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

Resumen Financiero

(USD MM)	1T15	1T16
Activos	4,564	5.139
Patrimonio	534	535
Resultados	14.2	10.0
ROA (%)	1.27	0.84
ROE (%)	10.8	7.3

Contactos:

Patricio Baus
(5932) 292 2426 Ext.114
psbaus@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 226 9767 Ext.104
sbaus@bwratings.com

Fundamento de Calificación

Buen posicionamiento y menor soporte del accionista: Banco del Pacífico (BPE) mantiene su posición en el 2do lugar de 7 grupos financieros y 22 bancos privados a marzo-2016; opera como Banco Universal, y cuenta con productos bien posicionados en el mercado. BPE es propiedad de Corporación Financiera Nacional, pero el Gobierno ha ratificado su intención de privatizarlo mediante venta a terceros interesados. La calificación a marzo-2016 se sustenta en el soporte del Estado, que ha fortalecido su solvencia, y podrá ajustarse según la capacidad de generar resultados y mantener las captaciones del sector público.

Impacto por contracción sistémica de la liquidez: La contracción de la caja fiscal impacta en BPE más que en el sistema, porque la reducción de la inversión pública origina retiro de depósitos de contratistas del Estado. La posición de captaciones no se afecta, pero BPE recepta depósitos volátiles del sector público, que le presionan a conformar activos de cobertura. La estructura de depósitos y el crecimiento de préstamos de bancos del exterior encarecen su fondeo y reducen rentabilidad, aunque revela capacidad de acceder a fuentes alternativas para mitigar riesgo de liquidez. Debido a la privatización ratificada por el Gobierno, la estabilidad de los depósitos del sector público y de los contratistas del Estado se torna incierta.

BPE mejora la cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo, así como a las brechas acumuladas de liquidez negativas inherentes al descalce estructural de plazos, aunque sube los niveles de concentración y volatilidad. La gestión de liquidez resulta menos conservadora para originar activos productivos, proyectar rentabilidad y fortalecer la solvencia. La concentración en depósitos del sector público, e inversiones con exposición a riesgo soberano impulsadas por la normativa local, inclusive respecto al Seguro de Depósitos y Fondo de Liquidez, aumenta el riesgo sistémico de liquidez en un escenario de estrés.

Presión en los resultados y menores niveles de eficiencia: Grupo Pacífico registra utilidad a marzo-2016, que no se sustenta en la generación financiera, sino en los ingresos extraordinarios. La disminución de activos productivos, contracción del margen financiero, necesidad de mayores provisiones para cubrir el deterioro de cartera, y uso de fuentes con costo en activos improductivos, ocasionan la dependencia en ingresos por servicios, recuperación de activos financieros y reversión de provisiones. El nivel de eficiencia se afecta más a marzo-2016 respecto de los pares, BPE opera debajo del punto de equilibrio por el impacto de provisiones a esa fecha, y no proyecta mejora en el margen operacional neto previo al cierre del ejercicio, lo que limita la flexibilidad financiera y la capacidad de constituir provisiones adicionales frente a riesgos imprevistos.

Crecimiento restringido y calidad de cartera se presiona. La desaceleración económica, fruto de la menor liquidez en la economía, restringen el crecimiento de cartera; mientras que el mayor desempleo y deterioro de la capacidad de pago de los deudores, presionan la calidad de la cartera, cuyo nivel de morosidad aumenta a marzo-2016, y proyecta crecer durante este año. La cartera en riesgo crece, mientras su cobertura de provisiones se contrae, manteniendo un indicador de cobertura por debajo del sistema. La morosidad tiene tendencia creciente, a pesar del mayor volumen en refinanciamientos,



reestructuraciones y castigos, con un nivel de deterioro superior al del sistema. La política de provisiones pretende recoger la pérdida esperada que arroja sus modelos; sin embargo esta política está limitada, por la capacidad de generación.

Soporte patrimonial restringido. Los indicadores de capitalización y solvencia muestran una tendencia a apretarse en relación al histórico. El indicador de capital libre en relación a sus activos productivos y fondos disponibles, se ubica en 6.67% a marzo-2016 vs. 8.19% registrado en el mismo periodo del año anterior; y pasa a ser inferior a la media del sistema de 7.66%. A futuro se puede esperar ajustes adicionales en los indicadores de capitalización relacionados al capital libre, por el incremento de activos improductivos, menor capacidad de constituir provisiones, y reparto de dividendos resuelto previo a su privatización, que desincentivan su fortalecimiento. El patrimonio técnico podría mantenerse en los niveles actuales, porque no se espera mayor crecimiento de activos.

Perspectiva de la Calificación: La perspectiva de calificación de Banco del Pacífico se mantiene estable por el momento, considerando el comportamiento del sistema en general. Esta tendencia podría ser negativa si los resultados siguen deteriorándose y si las diferencias en coberturas e indicadores de capitalización siguen ampliándose en relación a los pares.

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 y Subsecuentes:

Resolución de la Junta General de Accionistas: La Junta General de Accionistas del BPE, en sesión de marzo-2016, debidamente autorizada por la SB, resuelve pagar dividendos en efectivo sobre 100% de las utilidades de 2015, netas de la transferencia del 10% para reserva legal. Esto genera una contracción del patrimonio de USD 45.3MM a marzo-2016. En el pasado, las utilidades se destinaban a capitalización.

Triangulación para compra de deuda interna: En marzo-2016 BPE ofertó en la Bolsa de Valores de Quito, certificados de depósito por USD 360MM, al 2% de interés y 33 días plazo, a través de Valpacífico. El BIESS adquiere dichos certificados con recursos de inversión de las administradoras del IESS, facultadas con la reforma a su Ley constitutiva, que autoriza al IESS a transferirle sus excedentes, según disposición incorporada a la Ley de Promoción del Empleo aprobada el mismo mes y año. También tiene autorización del Directorio del BIESS, de ampliar el presupuesto de inversiones de renta fija, y renovar el plazo de los títulos. Con el flujo recibido del BIESS, BPE adquiere CETES emitidos por la Tesorería de la Nación por USD 324MM al 99.7%, a 33 días plazo, que también han renovado su plazo, y que se registran en BPE como valores disponibles para la venta. La administración informe que a la fecha estos valores se han cancelado.

Venta de las acciones de Banco del Pacífico: En abril-2016 el Presidente de la República de Ecuador ratificó el anuncio de la venta de las acciones de BPE y otros activos del Estado, como una de las medidas para capitalizar la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del 16 de abril de 2016. Para valorar al BPE, como requisito previo a su venta a favor de terceros interesados, se ha contratado una empresa especializada, cuyo informe se mantiene en reserva a la fecha del presente informe.

Administración Fondo de Liquidez: En inversiones mantenidas hasta su vencimiento del Estado o entidades del sector público (plazo 91 a 180 días), BPE registra USD 186.9MM a marzo-2016, que es 70% de las cuotas de participación en el Fideicomiso Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado. Este portafolio se respaldaba en títulos valores de corto plazo, con alta seguridad, diversificación, rentabilidad y liquidez para créditos emergentes.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante Regulación No.244-2016-F de mayo 5 de 2016, cambia las políticas de inversión de la Corporación del Seguro de Depósitos (COSEDE). Este dispone invertir en valores emitidos, avalados,

aceptados o garantizados por el BCE; en el ente rector de las finanzas públicas; en el sector financiero público; y en emisores del sector financiero inscritos en el catastro público del mercado de valores, entre otros. En la definición del COSEDE incluye a la Corporación de Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados.

Esta regula que las inversiones se hagan al margen de la calificación soberana; y respecto de un solo emisor, que asciendan hasta 25% del PTC (calificación AAA) o 20% del PTC (calificación AA). También dispone invertir en títulos de hasta 360 días, que el portafolio tenga duración máxima promedio de 180 días, que se incluyan cláusulas de prepago o recompra pero sin castigo, y que se limite a instrumentos expresados en US dólares.

Financiamiento externo a través de titularización de flujos futuros: En junio-2016 y tras varios meses de negociación, BPE logra un crédito externo del Credit Suisse por USD 100MM, a 6.9% de interés y 15 años plazo, que pagará a través de una titularización de flujos futuros, que tienen como activo adyacente, los consumos que los turistas extranjeros hagan en el país a través de las tarjetas de crédito Visa y MarterCard, de las que BPE es el banco emisor.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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 gasto público elevado 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.



El Gobierno considera que esta situación es coyuntural y que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación económica se debilita con claras manifestaciones de una recesión económica.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región a mar-2016, una inversión privada baja, y menor comparada con países 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 se observó una 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 redujo, mientras que el gasto corriente, 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).

Los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han reducido debido a menores exportaciones que ocasionan una balanza comercial negativa, medidas tributarias y cambios regulatorios que afectan las inversiones privadas que darían un mayor empuje a la economía, y recurriendo a créditos internacionales en condiciones más costosas.

BankWatch considera 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 ve afectada por 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, compensada en una parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, 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 siguientes años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la

macroeconomía es que los depósitos continúen contrayéndose, pero dependerá de la capacidad del gobierno y del sector privado para compensar los ingresos perdidos.

Bajo este escenario de menor 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, incremento en el nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera 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 de ingresos 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.

Transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, existen temas importantes por implementarse. 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, este mandato no se ha completado. El plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, de marzo 2016 fue extendido por 18 meses, pocas entidades han iniciado dicho proceso. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas, busca 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 cabe mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM. 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; 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. Temas a observar son 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 disminuyen los porcentajes de provisiones para los activos. El excedente que se genera por esta reducción, no podrá ser reversado y los nuevos porcentajes aplican a partir del 2016, dependiendo de la decisión que cada entidad haya tomado, considerando que la norma ha sido postergada en cuanto a su implementación obligatoria hasta junio 2016.

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 el Banco Central bajo normas estrictas de inversión. Actualmente, 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

Posicionamiento e imagen: El Banco del Pacífico (BPE) opera como banco privado 44 años, y ocupa el 2do lugar de 22 bancos privados, por su tamaño en activos y pasivos. BPE lidera el Grupo Pacífico, que ocupa el 2do lugar de 7 grupos financieros, donde participa con 21.5% de activos, 19.2% de cartera, 21.4% de pasivos, 22.6% de patrimonio y 27.9% de las utilidades a marzo-2016.

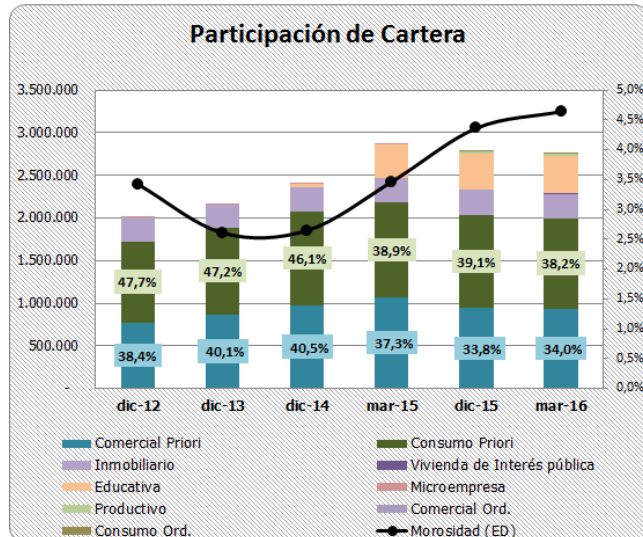
Por la diversificación en diferentes segmentos de cartera, se conceptualiza como Banco Universal. La infraestructura de servicios a marzo-2016, dispone de 8.531 puntos de atención, clasificados en: 90 agencias, 10 sucursales, 8 autobancos, 45 ventanillas de extensión, 30 centros de recaudación, 7.816 corresponsables no bancarios, y 532 cajeros automáticos propios. La red bancaria y el soporte tecnológico contribuyen tanto a BPE y empresas del Grupo Pacífico, como a Corporación Financiera Nacional (CFN), propietaria de sus acciones, que también efectúa intermediación financiera.

BPE se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera aplicables a la banca privada, al margen de su accionista estatal por más de 15 años. Este tiene facultad coactiva para la cobranza de cartera, opción de condonar crédito, no debe repartir utilidades a trabajadores, recibe flujos importantes de entidades estatales por depósitos de contratistas del sector público, no asume riesgo en crédito educativo transferido del IFTH, entre otros.

BPE al igual que el sistema, contrae desde 2015 el nivel de captaciones, colocación crediticia, liquidez, rentabilidad y solvencia. Sin embargo su información financiera revela un comportamiento atípico, por operaciones inusuales, tal como: recepción de cartera del IECE contra depósitos restringidos; captación de recursos del BIESS contra inversiones en CETES; instrumentación de obligaciones financieras contra titularización de flujos futuros de consumos con tarjetas de crédito por parte de extranjeros.

Modelo de negocios: BPE opera en todos los segmentos del negocio, con amplia gama de productos y servicios. Este prioriza la banca de personas y transaccional (463.952 operaciones), por mayor participación de crédito de consumo, que incluye tarjetas de crédito. Esta se apoya en las

tarjetas Visa y MasterCard, que tienen buen desempeño y rendimiento. El crédito educativo se estructura del portafolio que recibe del IFTH (ex IECE), y de colocaciones con recursos propios.



Fuente: Estados financieros BPE / Elaboración: BWR

La banca comercial sigue en importancia, su cliente objetivo es corporativo, grupos económicos y empresas con trayectoria en: comercio, industria, manufactura, hotelería, agricultura, sectores estratégicos para el cambio de matriz productiva, entre otros. La banca inmobiliaria destina crédito para construcción o compra de vivienda. Desde mayo-2015 concede crédito de vivienda de interés público, que dirige a personas de escasos recursos económicos.

Las captaciones provienen del sector privado y público, cuya estabilidad fluctúa por desaceleración económica. Por mandato legal las entidades públicas depositen sus recursos en el BCE, pero los contratistas privados con proyectos impulsados por el Estado, pueden seleccionar al BPE. La menor liquidez del mercado limita la inversión pública, al igual que la permanencia de los depósitos del BPE.

Estructura del Grupo:

GRUPO FINANCIERO (marzo-2016)	NUMERO ACCIONES	En US dólares			% PART. BPE
		VALOR INVERSIÓN	VALOR CONTABLE	VALUACION	
EN ECUADOR:					
Almacenera del Agro S.A. (Almagro)	1416972766	5.667.891	23.898.149	18.230.257	98,70%
EN EL EXTERIOR:					
Banco del Pacífico (Panamá) S.A.	113.259	11.325.900	12.926.754	1.600.854	100%
Banco Continental Overseas N.V. (Curazao Antillas Holandesas)	24.138	506.898	700.465	193.567	100%
TOTAL INVERSIÓN EN ACCIONES		17.500.689	37.525.368	20.024.678	

Fuente: Analítico Grupo Pacífico – Datos BPE / Elaboración: BWR

BANCO DEL PACIFICO (BPE): Matriz del Grupo Pacífico, integrado de 3 subsidiarias que consolidan. BPE mantiene convenios de responsabilidad con cada

integrante del grupo, por mandato legal. Para las subsidiarias constituidas en Ecuador, responde por las pérdidas patrimoniales hasta el valor de sus activos; y para las del exterior, por su porcentaje de tenencia del paquete accionario.

ALMACENERA DEL AGRO: Subsidiaria local del Grupo Pacífico constituida en noviembre-1976, con matriz en Guayaquil y 3 sucursales (Quevedo, Quito, Tarqui). Está bajo control de SB, presta servicios aduaneros, y sus almacenes de depósito conservan, custodian y manejan mercaderías y productos agrícolas, mediante emisión de certificados de depósito.

BANCO DEL PACÍFICO PANAMÁ (BPP): Banco con licencia general de Panamá, cuyas acciones se mantienen en el Grupo Pacífico a marzo-2016. La ley tributaria dispuso desinvertir en entidades que operen en paraísos fiscales, hasta septiembre-2015. BPE tiene autorización de SB de Panamá, para ceder las acciones de BPP a un fideicomiso de tenencia administrado por la fiduciaria Morgan & Morgan de Panamá. La SB de Ecuador señala que no tiene observaciones al Fideicomiso del Pacífico, a ser suscrito entre BPE y la fiduciaria Morgan & Morgan.

BANCO CONTINENTAL OVERSEAS N.V.: Banco de Curazao-Antillas Holandesas constituido en 1994, con licencia offshore revocada en abril-2003. En 2001 integra el Grupo Pacífico, por la fusión de empresas del Grupo Continental, bajo administración de BCE. Está inactivo y se someterá a liquidación, con base al fallo judicial a favor de BCE, emitido en marzo-2015.

Estructura Accionaria: Banco del Pacífico-BPE se constituye en enero-1972, con matriz en Guayaquil, e inversión privada. De julio-2001 a noviembre-2011 pasa a ser propiedad del Banco Central del Ecuador (BCE), por resolución de reestructuración bancaria, y el 2001 fusiona por absorción a empresas del Grupo Continental. El pronunciamiento de la Procuraduría General del Estado señala que la participación accionaria del sector público, no modifica la jurisdicción de banco privado del Banco del Pacífico.

El Decreto Ejecutivo No.941 de noviembre 18 de 2011, dispuso la transferencia gratuita del 100% de las acciones que mantenía el BCE a la Corporación Financiera Nacional (CFN), quien pasa a ser el único accionista de Banco del Pacífico Ecuador desde diciembre 7 de 2011 hasta la presente fecha. El fortalecimiento patrimonial del Grupo depende de la generación de utilidades de BPE, y de la voluntad de su accionista de reinvertirlas. BWR no recibe estados financieros consolidados del Grupo CFN, que incluya a Banco del Pacífico Ecuador y sus subsidiarias.

La política de no repartir dividendos, capitalizar y



fortalecer el patrimonio se aplicó hasta 2014, aunque en el pasado los accionistas si lo hacían. El 2016, BPE reparte dividendos sobre la totalidad de las utilidades de 2015, a favor de la CFN. El Directorio de BPE puede resolver el pago anticipado de hasta 40% de las utilidades de 2016, previa notificación a la SB, siempre que no afecte el nivel requerido del patrimonio técnico, y cuando el valor a repartir no exceda 80% del saldo de utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores. El balance a marzo-2016 registra USD 6.1MM de dividendos por pagar a BCE, equivalentes a 1.1% del patrimonio.

Evaluación de la Administración

BPE tiene directivos y ejecutivos con formación profesional, y reconocido prestigio en el sistema financiero. La estructura organizativa considera como unidades ejecutoras a la Presidencia Ejecutiva y dos divisiones: comercial y financiera-operativa. La trayectoria profesional con relativa estabilidad y experiencia de sus ejecutivos, apoyan a la consecución de resultados.

El Directorio como máxima instancia administrativa dicta los modelos de negocio y riesgos, y aprueba las directrices de operación. Los vocales son nominados por 2 años, por delegados de CFN a la Junta de Accionistas. A marzo-2016 participan en el Directorio de BPE: Presidente, 4 vocales principales y 2 suplentes, y sigue pendiente la calificación de idoneidad de 2 vocales suplentes. En BPP participa Presidente, Vicepresidente que es la Gerente General, 3 directores funcionarios de BPE y 2 directores independientes. Almagro no reporta Directorio, solo la alta gerencia conformada por el representante legal y dos gerentes.

Los ejecutivos no son de libre remoción, ni les rige disposiciones de la Ley Orgánica de Servicio Público, lo que permite relativa estabilidad. Los conflictos laborales se resuelven con el Código de Trabajo, y no reporta la presencia de comités de empresa, ni contratos colectivos. BPE cuenta con un plan de sucesión para cargos de dirección, gerencias funcionales y mandos medios, y forma al personal interno mediante programas de desarrollo de carrera.

Los informes de desempeño son periódicos, aunque los datos se limitan aduciendo reserva bancaria sobre depósitos. Por la participación de acreedores y deudores del sector público, BPE tiene unidades regionales especializadas en empresas del Estado. Al ser CFN el único dueño, y compartir el mismo nicho de negocio, las entidades del Grupo Pacífico son sensibles a la injerencia del accionista en la toma de decisiones, al margen del reconocido profesionalismo e independencia de sus ejecutivos. El representante

legal y staff ejecutivo alinean su planificación estratégica y planes operacionales con objetivos del accionista, y miden el desempeño sobre la base del cumplimiento de metas exigibles.

El Grupo Pacífico cuenta con auditor interno y una firma independiente de auditoría externa, con asociación internacional. La matriz y almacenera se someten a la supervisión de SB, y las subsidiarias extranjeras al órgano de control del país anfitrión. El Grupo Pacífico no reporta vigilancia de Contraloría General del Estado, aunque es persona jurídica de derecho privado, que dispone de recursos públicos y tiene participación accionaria de CFN, del sector financiero público.

Gobierno Corporativo

La Junta de Accionistas es la instancia máxima de gobierno. En el informe del Auditor General sobre Gobierno Corporativo presentado a la Junta General, se concluye que continúa realizando actividades para mantener el nivel de eficiencia, integridad y transparencia hacia clientes y usuarios, acorde a la norma de SB. El estilo de Gobierno Corporativo es conservador, con base a prácticas locales y guía de estándares internacionales. La normativa interna que rige al BPE considera legislación tanto privada como del sector público, de acuerdo a la naturaleza de su negocio y el origen del accionariado.

Para aplicar principios de buen gobierno dispone del Código de Gobierno Corporativo y Código de Ética y Conducta, que difunde a colaboradores e instancias de Gobierno del Grupo Pacífico, y publica en la intranet. En la línea de asesoría tiene 12 comités técnicos, que apoyan las funciones del Directorio y del nivel ejecutivo, 9 de los cuales se conforman por requerimiento normativo. Los indicadores de Gobierno Corporativo se actualizan hasta el 2014.

En términos generales, la operación de BPE y empresas del Grupo es independiente, pero las actividades se coordinan con estrategias de su accionista. Además de guiarse en la normativa sobre Gobierno Corporativo, algunas estrategias se alinean a la política nacional, tal como conceder crédito a sectores priorizados de la economía, sector educativo, y vivienda popular, que en el pasado fueron competencia de la banca pública.

Tanto el Grupo Pacífico como la CFN, optimizan la infraestructura de la red bancaria, tecnología y experiencia de BPE, al igual que las sinergias de los negocios de ambas instituciones. CFN ha concedido una línea para redescuentos de cartera, con garantía hipotecaria, que se viene amortizando. El BPE y su accionista se enfocan al mismo nicho de mercado y cliente objetivo, en un mercado muy competitivo

por su pequeño tamaño.

Objetivos estratégicos

Los pilares estratégicos son: innovación tecnológica, eficiencia administrativa y financiera, calidad de servicio, y gestión de activos y pasivos. BPE se caracteriza por el uso innovador de tecnología, que le dará valor agregado en su venta. Para el 2016 no planifica una expansión en tecnología, productos o servicios. Previa a su venta reparte dividendos para regular la solvencia, y se somete a la valoración contratada por CFN, cuyo resultado es confidencial. El momento oportuno presentará la información a interesados tanto a nivel local como internacional.

Por el entorno macroeconómico actual, seguirá fortaleciendo el nivel de activos líquidos para atender a los acreedores. Espera desconcentrar los depósitos de contratistas estatales, y reducir activos de cobertura de captaciones volátiles, tal el caso de Metro Quito. Por el origen estatal de sus accionistas, emite certificados de depósito, que negocia a través de Valpacífico, cuya inversión del BIESS coloca en deuda interna, en vez de crédito productivo. También optimizará el flujo de consumos con tarjeta de crédito de turistas, como medio de pago para respaldar el crédito internacional de Credit Suisse.

Al margen de la contracción en 2015 del sistema bancario, BPE planifica que el 2016 colocará 100% de la cobranza de cartera en operaciones nuevas y renovadas; y espera préstamos externos adicionales, considerando los límites de endeudamiento. La expectativa en cartera es tener una morosidad menor al 6%, y cobertura de provisiones de 120%. Así mismo tomará acciones para mitigar riesgos de mercado, por tipo de cambio y tasa de interés. También atenderá créditos aprobados con recursos de fuentes habituales, manteniendo la tasa de interés pasiva. BPE sustituirá fondeo colocando las obligaciones emitidas, promocionará el ahorro programado, y diversificará depósitos en el sector privado.

La perspectiva es un modelo de negocios enfocado al cliente, y la estrategia es crear lealtad sustentada en la confianza, y entrega de servicios con alto nivel de satisfacción, y sostenible en el tiempo. La base de clientes incorpora hábitos y preferencias, para definir trato personalizado y ofertar servicios acorde a las necesidades. Para clientes vencidos en periodo de gracia, se otorgará operaciones originales de capital de trabajo, principalmente a contratistas del Estado que no reciben los pagos acordados. En cartera vencida por tarjeta de crédito, amplía el plazo para trasladar a coactiva de 90 a 120 días.

Si bien BPE espera mantener el nivel de utilidades

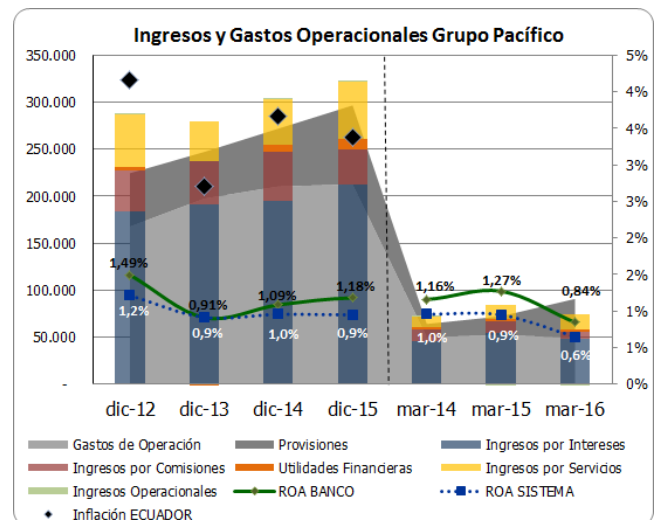
netas en USD 40MM, cree que el margen operacional neto seguirá siendo negativo hasta el cierre del 2016. Los gastos operativos seguirán controlados, sin estimar contracción adicional, por lo que revestirán de importancia los ingresos no operativos, por concepto de reversión de provisiones.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación e informes analizados son propiedad del Grupo Pacífico, y responsabilidad de los administradores de cada empresa integrante. El presente análisis considera los estados financieros al 31 de marzo de 2016, de BPE y consolidados del Grupo Pacífico, no auditados. Para fines comparativos incluye los datos de 2015, auditados por Deloitte & Touche, con opinión limpia sobre su razonable presentación. Este también se complementa con datos comparativos de 2012, 2013 y 2014, auditados por KPMG, que también emitió opiniones limpias sobre la información financiera.

La información está preparada de acuerdo a normas contables vigentes dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de Superintendencia de Bancos, y de la Junta Bancaria; excepto Banco del Pacífico Panamá, que aplica normas NIIF y para consolidar normas de SB. En lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: Estados Financieros Grupo Pacífico / Elaboración: BWR

La rentabilidad del Grupo Pacífico fluctúa en forma similar al promedio del sistema, aunque tiene mayor contracción a marzo-2016. El ROA de BPE (0.84%) es el 2do más alto de los 6 bancos grandes, y supera al promedio del sistema (0.65%). Sin embargo su



margen de intermediación y margen operacional neto son negativos, revelando dependencia en ingresos no operativos. En los resultados influye el impacto de eventos externos no controlables, como: desaceleración económica, legislación y normativa restrictiva que limita ingresos, encarece costos, aumenta tributos, y obliga a vender subsidiarias y afiliadas que fueron rentables para su operación.

En el crecimiento trimestral de **activos productivos** (USD 329MM) y captaciones (USD 794MM), influyen las políticas del Estado. BPE recepta depósitos para financiamiento de la construcción del Metro Quito, e intermedia entre el BIESS y el Ministerio de Finanzas en la captación y entrega de recursos para que se atiendan obligaciones fiscales. El mayor flujo no retribuye en crecimiento de cartera productiva, sino en inversiones de deuda interna, que tienen menor rendimiento.

Los **ingresos** financieros de USD 91MM aportan en 64% a los ingresos a marzo-2016 (77.6% a marzo-2015), y se originan en intereses ganados 82.4%, comisiones ganadas 14%, y 3.6% por ganancia en cambio, fideicomiso mercantil, valuación de inversiones y venta de activos productivos. Los ingresos extraordinarios de USD 34.4MM aportan 24.2% a los ingresos, pero crecen USD 23.3MM anuales, frente al crecimiento de ingresos operativos de USD 2.7MM anuales a marzo-2016. Mientras los ingresos por servicios participan 11.5%, y otros ingresos operacionales 0.3% a esa fecha.

El aumento de ingresos financieros es apenas 8.2% del aumento experimentado en gastos financieros de USD 11.9MM. La gestión de intermediación reduce 11pp anuales en el **margen de interés neto**, cuyo índice de 63.8% es 4.1pp inferior al promedio del sistema. La cartera productiva es la principal generadora de ingresos financieros, pero su saldo decrece USD 134.8MM anuales a marzo-2016. Cabe anotar que este activo creció al recibir cartera del IECE (USD 377MM) el 2015, y consolidar crédito con tarjetas de crédito Pacificard (USD 228MM) el 2014; sin que BPE haya desembolsado recursos.

La rentabilidad del Grupo Pacífico se beneficia de **situaciones coyunturales**, que no son recurrentes en el tiempo; pero se afecta del incremento importante de gastos financieros, por el mayor costo de fondeo en una etapa de menor liquidez en el mercado. La tendencia decreciente del ROA del primer trimestre se mantendrá en el 2016, por la menor colocación crediticia y el mayor acceso a fondeo oneroso.

La **estructura de fondeo encarece**, porque los intereses y comisiones causados se duplican a marzo-2016, al adquirir nuevos préstamos de bancos del

exterior y organismos multilaterales. El costo de la captación sube 38.4% anual a marzo-2016, por el crecimiento de depósitos a plazo en USD 325.4MM anuales; los que son más caros que los depósitos a la vista, aunque 67.8% corresponden al sector público.

Además del aumento en tasas por un entorno de menor liquidez, las **comisiones causadas** se triplican a marzo-2016. El ingreso por comisiones ganadas neto de comisiones causadas se contrae USD 4.5MM anuales, afectando la utilidad y flujos, al registrarse en la fecha de cobro o pago. El ingreso neto fluctúa según los consumos de tarjetahabientes, fondeo a establecimientos afiliados y operaciones de comercio exterior, que se dinamizan con la incorporación de las tarjetas de crédito de Pacificard, y el apoyo de los corresponsales.

Las **utilidades financieras netas** decrecen 5% anual, por el impacto en el sector externo de la apreciación del US dólar, sensibilidad de los instrumentos financieros, y contracción de la demanda para actividades de inversión. Los ingresos por ganancias en cambio, valuación de inversiones, renta de fideicomisos y venta de activos productivos (USD 3.3MM a marzo-2016), superan las pérdidas por igual concepto. No obstante, el ingreso neto se desacelera, mientras a marzo-2015 creció 44.8% anual.

El **margen bruto financiero** (MBF) del Grupo Pacífico decrece USD 10.9MM anuales, con menos capacidad de cubrir gastos de operación y provisiones. Los gastos de operación absorben 85.2% del MBF, a pesar que decrecen 4.9% anual a marzo-2016, sin dejar un margen suficiente para cubrir gastos de provisiones, que aumentan USD 21MM anuales por el deterioro de los activos. A pesar de incorporar los ingresos por servicios y otros ingresos operacionales, el margen operacional antes de provisiones cubre apenas 60.6% del gasto de provisiones a marzo-2016.

Los **ingresos por servicios** fortalecen su capacidad operativa, además que crecen 13.3% anual, con participación a marzo-2016 de 54% por tarifados con costo máximo de USD 8.3MM, y 46% por tarifados

diferenciados (USD 7MM). Estos se recuperan por la liberación precios, por el uso de la red de banca electrónica, canales e infraestructura física, además de acuerdos con entidades públicas, privadas y corresponsales no bancarios, que permiten transar los pagos de servicios y recaudaciones.

El crecimiento anual en ingresos totales de USD 26.1MM, se diluye totalmente con el aumento anual de provisiones USD 21MM, y gastos financieros USD 11.9MM. La **eficiencia financiera** del Grupo Pacífico de 121.8% a marzo-2016, se deteriora 35pp anuales,



derivando en menor competitividad respecto del sistema, que incurre en menos gastos operacionales para generar ingresos operativos netos (94.7%).

Los **gastos de operación** se desaceleran, bajando su crecimiento de 6.5% el 2014, a 1.1% el 2015, y logrando decrecer 4.9% anual marzo-2016. BPE cumple políticas de austeridad al reducir su nivel de operación, reubica personal, no reemplaza vacantes, y financia proyectos viables según su costo beneficio. A pesar del esfuerzo en controlar costos fijos, el margen operacional antes de provisiones decrece USD 6.5MM anuales, y no cubre las provisiones a marzo-2016, a pesar que la reforma normativa de febrero-2016 flexibiliza los rangos exigibles.

El **gasto de provisiones** se duplica por el deterioro del activo y exposición a mayor riesgo de crédito. El gasto a marzo-2016, es el mayor de los últimos años. El aumento del gasto de provisiones del Grupo (104.2% anual), supera al impacto del sistema (70.3% anual). A marzo-2016 este representa 165.1% del margen operacional antes de su constitución (64.2% a marzo-2015); mientras en el sistema esa relación es de 81.1%. La mayor participación de crédito de consumo presiona el registro de provisiones por días de mora, principalmente en tarjetas de crédito.

El **margen operacional neto (MON)**, determinado luego de deducir del margen bruto financiero los gastos de operación y provisiones, y considerar los ingresos por servicios y otros ingresos operativos netos, pasa a ser negativo en USD 16.3MM a marzo-2016. Esto sucede por primera vez en los últimos años, afectando el resultado operativo de BPE, frente al promedio de los bancos pares y del sistema a esa fecha. Este resultado se deriva de la carga de provisiones de USD 41.2MM a marzo-2016, destinada en 90.2% a cubrir la incobrabilidad de cartera, valor que incluye un incremento de la provisión genérica voluntaria de USD 24.8MM en el trimestre.

Los **ingresos no operativos** por USD 34.4MM son los que soportan las utilidades a marzo-2016 de USD 10MM, pero no son del giro normal del negocio, ni recurrentes en el tiempo. El registro de un MON negativo en el Grupo Pacífico lo hace dependiente de ingresos extraordinarios, que provienen a marzo-2016 de reversión de provisiones en USD 16.7MM, recuperación de activos castigados en USD 4MM, recuperación de arrendamientos, intereses vencidos, gastos judiciales, asistencias, y otros USD 13.7MM.

El MON sumado a resultados no operacionales netos, resulta en una utilidad bruta de USD 14.7MM. Por **impuestos** provisiona USD 4.6MM a marzo-2016, porque no reparte utilidades a trabajadores, por su

accionista estatal. La utilidad neta del Grupo Pacífico de USD 10MM a marzo-2016, supera en USD 607M a la de BPE. En BPE y el Grupo Pacífico, la rentabilidad supera al promedio del sistema en el primer trimestre de 2016.

Administración de Riesgo

La estructura administrativa y control de riesgo integral del Grupo Pacífico se regula con normativa aplicable a la banca privada. Con base a informes periódicos de la unidad de riesgos, el Comité de Administración de Riesgo Integral (CAIR) sugiere acciones de mitigación y políticas, para aprobación del Directorio, que interactúa periódicamente.

En riesgo de crédito cuenta con la metodología para calcular el nivel de exposición en términos de pérdidas esperadas, para futura medición de capital regulatorio por riesgo crediticio. De igual forma realiza el seguimiento de la efectividad del scoring a través de cosechas, en créditos de consumo, educativo y vivienda, carga de bases y elaboración del reporte score de cobranzas de tarjetas de crédito, y desarrollo del score de otorgamiento.

Por otra parte, acoge la reforma normativa respecto a porcentajes de provisión para la calificación de cartera, que resulta en menor rango de provisiones. BPE aprueba políticas de novación, refinanciación y reestructuración, permitiendo a sus clientes mayor holgura de corto plazo. En crédito educativo devuelve crédito con mora mayor a 90 días, y establece límite de participación en 15%. En comercio exterior establece cupos operativos, y elabora informes de riesgo de contraparte para ratificación de los corresponsales.

Las políticas de crédito regulan facilidades mediata e inmediata, novaciones parciales, condonación, límites de tolerancia, límites de alerta en cartera, entre otras política que flexibilizan la cobranza. BPE registra un aumento importante de crédito refinanciado. Este realiza estudios sectoriales para manejar cobranza extrajudicial, y mejorar la originación de crédito. Está disponible el manual actualizado de políticas de riesgos integrales, y el reglamento del CAIR.

En riesgo de mercado y liquidez automatiza los reportes, que en el siguiente trimestre se validarán hasta la certificación final. Se aprueba el análisis retrospectivo de hipótesis de vencimientos, plan de contingencia de liquidez según recomendaciones de SB, con señales de alertas, límites y políticas para superar posiciones en riesgo.



Riesgo de Crédito:

Los activos calificados con el más alto riesgo CDE crecen 2.28 veces anuales, a mayor velocidad que los activos sometidos a evaluación, que crecen 0.99 veces anuales. En el pasado la gestión de activos supera a la velocidad de su deterioro anual. El 97.1% de los activos calificados provienen de cartera y contingentes, que originan 78.4% de los activos de riesgo CDE a marzo-2016. Los activos CDE representan 4.7% del total de activos de riesgo evaluados a marzo-2016. El mayor deterioro se genera en crédito de consumo, principalmente por tarjetas de crédito, segmento que se flexibiliza con refinanciamiento a largo plazo y cobro mensual de intereses de 1 a 2 años.

El total de provisiones acumuladas del Grupo Pacífico de USD 531MM, cubren cuentas por cobrar 68.4%, cartera 28.5% y otros. Cuentas por cobrar incluye inversiones vencidas en Banco Continental Overseas, que auditoría externa informa corresponden a la participación en el fondo administrado Interamerican Asset Management Fund (IAMF) por USD 146.2MM; y la participación de IAMF en el Grupo Financiero Conticorp y Global Deposit Receipt por USD 109.5MM, y que también están 100% provisionadas.

Las provisiones acumuladas para activos de riesgo del BPE de USD 183.6MM, cubren cartera 82.4%, cuentas por cobrar 8.7% y otros. BPE origina 98.6% del activo productivo del Grupo Pacífico, principalmente por cartera e inversiones temporales, y tiene cuentas varias vencidas por más de 360 días de USD 51.3MM. En Manabí ha originado USD 117MM en cartera, la que tiene 90 días de moratoria conforme a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana frente al impacto del terremoto de abril-2016.

El Grupo Pacífico registra valores y bienes propios en custodia de terceros por USD 786MM a marzo-2016, que tienen un incremento trimestral de USD 334.7MM, por las operaciones con entidades del Estado. En cuentas de orden registra activos entregados en garantía por USD 317MM, de los cuales USD 237.6MM corresponden a inversiones, valor que supera en USD 85MM el saldo del activo como inversiones de disponibilidad restringida.

El Pacific National Bank de Miami (PNB) se mantenía en el "Fideicomiso de Venta de Acciones del Pacific National Bank", constituido en marzo-2012 bajo leyes de EEUU, y controlado por la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norte América - Florida. La venta concluye en noviembre-2014, fecha en que BPE excluye el derecho fiduciario. Según convenio de

compra venta, los depósitos que BPE mantenía en PNB se someten a un cronograma de liberación, que concluirá en octubre-2017. A marzo-2016, el BPE registra depósitos restringidos en PNB por USD 116MM, que respaldan sus préstamos de USD 85MM, provisión de indemnización USD 8.4MM, y garantía para eventual deterioro de USD 3.6MM.

Fondos Disponibles e Inversiones

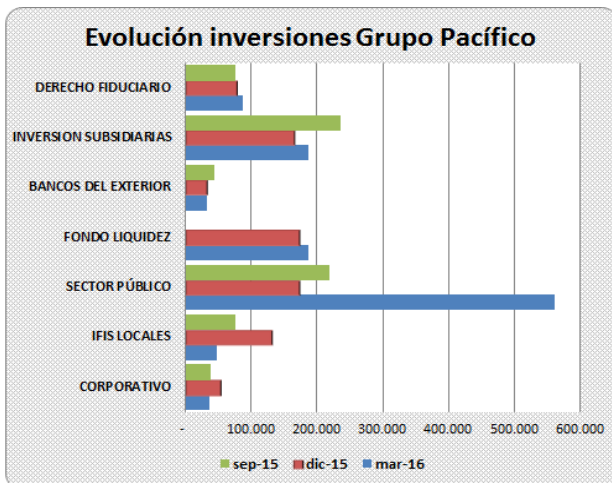
Los fondos disponibles, inversiones temporales, vencidas y permanentes, intereses devengados por cobrar, y derechos fiduciarios en inversiones (USD 2.471MM), representan 48.1% del activo del Grupo Pacífico a marzo-2016. El saldo de estos activos crece USD 906.6MM anuales, desglosados en: a) fondos disponibles USD 492.7MM, principalmente depósitos para encaje; b) inversiones temporales USD 402.1MM, donde USD 301MM corresponde a deuda interna y USD 186.8MM a 70% del aporte al Fondo de Liquidez; y c) derechos fiduciarios USD 12.1MM, por deuda interna y certificados de depósito de CFN aportados con acuerdo de recompra al Fideicomiso en Garantía, relacionado con dicho Fondo.

Estos activos permiten conformar reservas mínimas de liquidez, calculadas respecto de sus captaciones y composición. Aquellos colocados en el país cumplen la normativa sobre coeficiente de liquidez doméstica. Los valores depositados en Banco Central del Ecuador atienden encaje bancario. Las disponibilidades de inmediata realización y buena calificación de riesgo, clasifican como activos líquidos, cuyo saldo crece USD 906MM anuales a marzo-2016, principalmente en el primer trimestre de 2016.

Los fondos disponibles (USD 1.072MM) provienen en 99.1% de BPE y la diferencia de subsidiarias. El saldo crece 85% anual a marzo-2016, que se ve reflejado en depósitos para encaje por USD 354MM y otras instituciones financieras por USD 63.7MM. Los valores en caja y remesas en tránsito crecen USD 83.3MM, sustentados en la política de priorizar la liquidez de corto plazo. Este activo se expresa en US dólares, excepto el equivalente a USD 5.2MM, que está en otras divisas.

La estructura de fondos disponibles fluctúa en línea con las operaciones instrumentadas con entidades estatales, tornándose más líquida. El BIESS adquiere certificados de depósito de BPE, aumentando su base de captaciones, y por ende encaje bancario y reservas de liquidez doméstica. El Grupo coloca en el BCE recursos equivalentes al 17% de las captaciones a marzo-2016, de los cuales 2% es el encaje exigible. Las remesas en tránsito crecen por cambio de norma contable sobre transferencias del Sistema de Pago Interbancario (Circular IG-INJ-INSFPR-2014-147-SB).

Los depósitos en otros bancos locales por USD 16MM, e instituciones financieras del exterior por USD 112MM a marzo-2016, tienen crecimiento anual de USD 5.6MM y USD 58.1MM respectivamente, y marcan mayor concentración en el exterior que el 4T15. A marzo-2016, BPE no resume los valores de partidas en conciliaciones bancarias, y señala falta de un estado de cuenta, lo que dificulta identificar el impacto en la liquidez del Grupo Pacífico.



Fuente: Análisis inversiones a marzo-2016 / Elaboración: BWR

Las inversiones temporales brutas más los intereses devengados por cobrar, y los aportes en inversiones al Fideicomiso de Garantía ascienden a USD 1.143MM a marzo-2016. De este valor, BPE ha colocado USD 1.072MM, y las subsidiarias que consolidan USD 71MM. Este valor no incluye las inversiones vencidas por USD 255.8MM en BCO, saldo que se arrastra desde 2001, producto de la fusión con el Grupo Continental, cuyo saldo se mantiene a marzo-2016.

El portafolio vigente crece USD 401.6MM anuales a marzo-2016, valor que incorpora la adquisición de **deuda interna** de USD 324MM, con el fondeo recibido del BIESS; la reclasificación de 70% del derecho fiduciario en el Fondo de Liquidez por USD 186.9MM, el incremento de USD 27.3MM en depósitos sujetos a restricción; así como la contracción de USD 113.6MM en inversiones realizadas en el sector privado.

El portafolio de BPE a marzo-2016 se diversifica en 41 emisores corporativos, 8 instituciones financieras locales, 5 bancos del exterior, 9 entidades del sector público, y el Fideicomiso del Fondo de Liquidez. BWR no recibió información de emisores de las inversiones de las subsidiarias del Grupo Pacífico a marzo-2016. El 3.7% del portafolio del Grupo vence a más de 360 días (7.9% a marzo-2015), 13.3% tiene disponibilidad restringida, 7.7% constituye derecho fiduciario por aportes al Fondo de Liquidez, y 75.3% vence en el corto plazo. Según evaluación de BPE, el portafolio

tiene una provisión de 0.3% a esa fecha, considerando su calidad y bajo riesgo de contraparte.

La **estructura** de inversiones temporales cambia por eventos externos, tal como la desaceleración económica y menor liquidez del mercado; aumenta la participación de títulos de menor duración y títulos del sector público, y reclasifica en diciembre-2015 los derechos fiduciarios en el Fondo de Liquidez. Así mismo, el portafolio que se clasifica con base a la intención de negociar, tiene títulos valores disponibles para la venta en 65.8%, frente a 18.2% que mantendrá hasta el vencimiento a marzo-2016.

A marzo-2016 los títulos disponibles para la venta por USD 693.5MM, crecen USD 284.4MM anuales, principalmente por inversión en letras del Tesoro (CETES) emitidas por el Ministerio de Finanzas de USD 324MM a corto plazo, adquiridas con descuento, entre otros que se contraen. Los títulos que se mantendrán hasta el vencimiento por USD 208MM, crecen por la transferencia del 70% de los aportes al Fideicomiso Fondo de Liquidez en USD 186.8MM, neto de la contracción de inversiones en el sector privado de USD 96.8MM.

Las **inversiones del sector público** de USD 760MM, se dividen en: a) Fondo de Liquidez por USD 186.9MM, y certificado del BEDE por USD 5MM, que mantendrán hasta el vencimiento; y B) títulos disponibles para la venta, sustentados en CETES del Ministerio de Finanzas USD 480MM, Minibems (TBC's) de BCE USD 1.8MM, certificados de depósito de bancos estatales USD 71.6MM, titularizaciones de flujos y cartera de emisores estatales USD 7.3MM, bonos soberanos USD 5.8MM, y notas de crédito tributario de SRI USD 2MM. Estas inversiones computan como reservas de liquidez doméstica de BPE, y apoyan al financiamiento de deuda interna.

La inversión en el Fondo de Liquidez se sustentaba en títulos adquiridos por el Fiduciario, generalmente en bancos internacionales de primer orden. Al margen del registro contable en el plazo de 91 a 180 días, se suponían de inmediata disposición para créditos emergentes. El 70% del derecho en el Fideicomiso Fondo de Liquidez que administra CFN, consta en inversiones; y el 30% se mantiene como derecho fiduciario por USD 80.1MM a marzo-2016. En mayo-2016, la JRPMF cambia las políticas de inversión del COSEDE, para incluir valores emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el BCE, Ministerio de Finanzas, sector financiero público, y títulos del sector no financiero inscritos en el catastro público del mercado de valores., entre otros. En la definición de COSEDE incluye a la Corporación del Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo



de Seguros Privados.

Las **inversiones en el sector privado** corresponden a emisión de obligaciones, papel comercial, y titularización de flujos autorizadas en el Mercado de Valores al sector corporativo USD 36.2MM. También incluyen certificados de depósito, titularización de cartera hipotecaria y de crédito de desarrollo productivo originado por entidades financieras privadas USD 48.3MM. Así mismo se incluyen inversiones realizadas por las subsidiarias del Grupo Pacífico de USD 71MM.

Las inversiones de **disponibilidad restringida** (USD 152.4MM) son depósitos que BPE mantiene en PNB por USD 116.5MM, que no están disponibles y se someten al cronograma de liberación hasta octubre-2017, según convenio de compra venta de acciones de PNB. Otras inversiones restringidas corresponden a garantías por operaciones de MarterCard por USD 22.2MM, y la diferencia por operaciones de comercio exterior.

El **derecho fiduciario** representado en inversiones de USD 87.9MM a marzo-2016, constituye aportes al Fideicomiso de Garantía Banco del Pacífico S.A. Este tiene como fiduciario a la CFN, y el beneficiario acreedor es el Fondo de Liquidez, conforme a la normativa del BCE aplicable al sistema financiero. El objetivo es garantizar los créditos extraordinarios de liquidez, que servirían como segunda fuente de pago de las obligaciones del Constituyente (BPE).

Las **inversiones permanentes** de BPE en acciones y participaciones (USD 40.8MM a marzo-2016), se clasifican en: subsidiarias USD 37.5MM, compañías auxiliares del sistema financiero USD 2.5MM, instituciones financieras USD 798M, y otras empresas USD 12M. La inversión en acciones de subsidiarias se registra al valor patrimonial proporcional calculado a febrero-2016, y se elimina según la norma para consolidar los estados financieros del Grupo Pacífico.

Calidad de Cartera:

La cartera de créditos (USD 2.759MM) es el principal activo productivo, y mayor generador de ingresos, al aportar 96.5% de los intereses ganados a marzo-2016. Esta representa 48.7% del activo bruto del Grupo Pacífico, o 52.4% de BPE, el que aporta con 99.5% del saldo. La participación baja respecto de marzo-2015, cuando fue 56.3% del Grupo, o 61.4% de BPE, por el menor dinamismo en la intermediación financiera, basado en la desaceleración de la economía del país.

A marzo-2016 la cartera de créditos decrece USD 106.1MM anual, básicamente en líneas tradicionales. La contracción de cartera es sistémica, por lo que la banca privada tiene contracción anual de cartera y

depósitos en USD 1.882MM y USD 1.022MM en su orden, con mayor impacto en depósitos a la vista menos onerosos. Por ello limita la colocación crediticia, prioriza la liquidez inmediata, y reduce su rentabilidad.

El Grupo contrae USD 155MM anuales a marzo-2016, en las líneas de crédito comercial y de consumo; pero aumenta en crédito educativo, inmobiliario y vivienda de interés público, por cupos exigibles. La estructura de cartera es de una banca universal, donde predominan créditos de consumo 38.2%, y comercial 35.4%, a la que agrega comercio exterior. Luego participan los créditos educativos 15.4%, inmobiliarios 10.6%, vivienda de interés público 0.5%, y microcréditos, cuyo saldo no es representativo.

El 58.6% de la cartera de BPE se destina a banca de personas, 10.4% a industria manufacturera, 7% a actividades financieras, 6.2% a comercio, 5.2% a construcción, entre otros. La banca de personas tiene la mayor morosidad 6.5%, seguida de servicios comunales 4.8% y comercio 2.4%; mientras el sector de la construcción reduce morosidad al refinanciar. BWR considera que los índices de morosidad seguirán presionados, en la coyuntura económica actual.

El **crédito de consumo** (USD 1,053MM) decrece 5.4% anual a marzo-2016, se diversifica en 543.758 operaciones, y proviene principalmente de consumos de tarjetahabientes. El segmento tiene morosidad total de 8.3% a esa fecha, con tendencia creciente, la cual se ubica debajo del promedio del sistema de 9.35%; cuya cobertura de provisiones de 69.4% es baja respecto del promedio del sistema. La política de BPE era limitar crédito de consumo, reducir avances en efectivo y eliminar cupos no utilizados; aunque a marzo-2016 registra créditos aprobados de consumo prioritario a desembolsar por USD 675MM, principalmente por cupos de tarjetas de crédito.

BPE administra cartera por consumos con **Visa** (USD 333MM) y **Mastercard** (USD 720MM); y alcanza el 2do lugar en facturación, que representa USD 442MM a marzo-2016, mientras que a diciembre-2015 fue USD 1.961MM. El flujo de la facturación internacional de USD 71.7MM, planifica titularizar como medio de pago del crédito de Credit Suisse. BPE mantiene tarjetahabientes por 560.589 y establecimientos afiliados, pero la demanda crediticia cae por el desempleo y menor capacidad de pago. Este nicho es rentable, aunque muy competitivo. BPE califica el 91.2% de la cartera de tarjeta de crédito como riesgo normal, donde USD 687MM es crédito rotativo con rápida recuperación y baja morosidad, y USD 366MM es crédito diferido a marzo-2016.

El **crédito comercial** clasificado como prioritario, productivo y ordinario (USD 975.5MM) decrece 8.8% anual a marzo-2016. Las aceptaciones bancarias y cartas de crédito (USD 152MM), también decrecen 6.6% anual a esa fecha. Esta línea opera con 4.915 operaciones que se otorga al sector corporativo, empresarial y PYMES, y se destina para capital de trabajo, construcción, compra de bienes y servicios, comercio, producción, y créditos a las entidades financieras. El segmento tiene mejor calidad, y una morosidad de 1.04%, inferior al promedio del sistema de 1.50%, garantías reales y autoliquidables.

La cartera comercial superior a USD 40M se califica en función del modelo experto. Aquella 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 asigna calificación que estipula la norma.

El **crédito educativo** (USD 424MM) crece 6.8% anual a marzo-2016 originado en BPE, y el saldo a marzo-2015 incorpora los créditos transferidos del IECE por USD 377MM. Este participa en 15.4% de la cartera, es 3ro en importancia, e incluye 50.559 operaciones, cuya morosidad de 5.75% marca el promedio del sistema. El riesgo de la cartera transferida por el IECE no asume el BPE, quien la ha devuelto cuando la mora es mayor a 90 días; a diferencia del riesgo del crédito con recursos propios. A marzo-2016 registra créditos aprobados pendientes de desembolsar por USD 94.7MM.

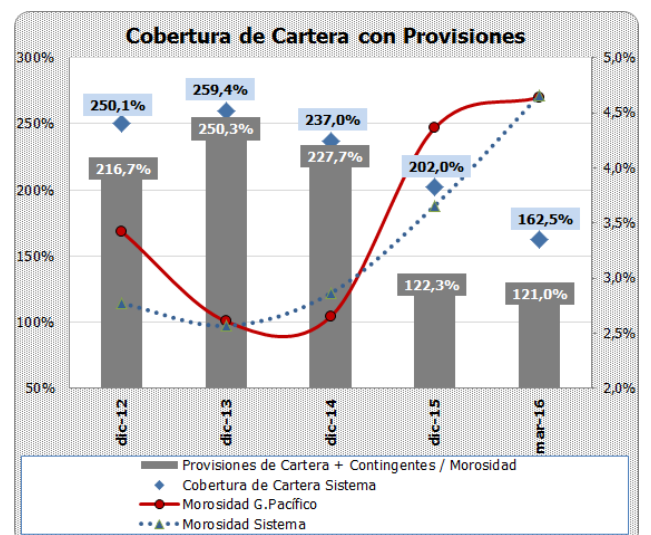
El **crédito inmobiliario** (USD 291.3MM) crece 3.5% anual a marzo-2016, incluye 9.076 operaciones, tiene morosidad de 2.15% inferior al promedio del sistema de 2.97%, y garantías hipotecarias que mitigan el riesgo crediticio. El **crédito de vivienda de interés público** (USD 13.1MM), incluye 264 operaciones que están vigentes. Ambas líneas tienen cupo de colocación exigible de 7.5% y 9.6% del PTC.

La **morosidad total** a marzo-2016 del Grupo Pacífico de 4.64% es similar al promedio del sistema de 4.65%. Este índice tiene tendencia creciente tanto en BPE, como en el sistema por la coyuntura actual de la economía. El aumento de morosidad en BPE se afecta del comportamiento de los créditos de consumo prioritario y educativo. Esto sucede aunque la recuperación de cartera de BPE se apoya de la coactiva, que es un mecanismo de cobro legal ágil, no facultativo de la banca, ni de otras financieras privadas.

La **cartera en riesgo** asciende a USD 128.1MM a marzo-2016, y crece 28.9% anual. El 84% de la cartera en riesgo se concentra en banca de personas, que si bien es diversificada en operaciones y sujetos de crédito, tiene mayor impacto por la contracción de la actividad productiva y desempleo. El aumento de cartera en riesgo de USD 28.8MM anuales, presiona con un gasto de provisiones de USD 37MM, parte del cual aplica para castigos de consumos con tarjetas de crédito en USD 19MM.

La **cartera CDE** crece USD 58.3MM, que es 2.06 veces el deterioro reconocido en la contabilidad a marzo-2016, por la gestión judicial y arrastre de malas calificaciones. La provisión acumulada para crédito incobrable representa 5.5% del saldo de cartera bruta a marzo-2016. Esta crece 4.7% anual, mientras el portafolio de cartera decrece 3.7% anual, al igual que la cobertura de provisiones para cartera; evidenciando la velocidad del deterioro de la cartera, y menor voluntad de conservar niveles de cobertura de provisiones históricos.

La **cobranza de cartera** se flexibiliza, analiza flujos de caja y proyecciones de deudores con mayor volumen de cartera refinanciada y reestructurada en los sectores de la construcción y relacionados. La sumatoria de cartera refinanciada y reestructurada es de USD 110MM, valor que representa 4.6 veces el de marzo-2015. La cartera reestructurada, que representa 0.63% del total de la cartera, tiene una mora de 35.6% a marzo-2016; mientras que la cartera refinanciada está vigente por USD 95.4MM a marzo-2016. BPE fortalece el equipo de cobranza, contrata cobradores externos, y desarrolla un software para ejecutar la coactiva. En tarjetas de crédito realiza programas de refinanciamiento ágil, e inclusive difiere el cobro de intereses vencidos.



Fuente: Estados Financieros Grupo Pacífico y Banca Privada



La **cobertura de provisiones** a cartera en riesgo del Grupo Pacífico ha sido históricamente inferior al promedio del sistema. En febrero-2016 la JPRMF reforma la norma de calificación, que resulta en menores porcentajes de provisión. La cobertura se reduce 28.6pp el último año. El gasto de provisiones de USD 41.1MM, se duplica respecto de marzo-2015; pero la cobertura se afecta por el importante incremento de cartera en riesgo (USD 64.5MM), aplicación de provisiones para castigos, y ajustes de USD 32.7MM. En adición, el ingreso por la reversión de provisiones es de USD 16.7MM a marzo-2016.

Las **provisiones** para cartera y contingentes cubren 120.9% de la cartera en riesgo y 136.5% de la cartera CEDE a marzo-2016, pero históricamente superó el 200% hasta el 2014, según su siniestralidad. La reducción de 106.7pp desde 2014 a marzo-2016 en la cobertura de cartera en riesgo se afecta también de los castigos de USD 67MM, y deducción de garantías hipotecarias.

Están **exentos de constituir provisiones** los créditos concedidos con garantías autoliquidables, cuyo valor equivalga a 100%, dentro de las cuales se han considerado las cartas de crédito stand by emitidas por el préstamo de una entidad extranjera. A marzo-2016 BPE mantiene una provisión genérica voluntaria de USD 45.6MM, relacionada con un contingente que la SB aprueba registrar en la cuenta 1499, provisión anticíclica de USD 8.5MM, y provisión no reversada por requerimiento normativo de USD 2.3MM.

La **cartera castigada** de USD 449MM, crece USD 49MM anuales, y las cuentas por cobrar castigadas de USD 678MM crecen USD 164MM anuales a marzo-2016. Los castigos se concentran en consumos con tarjeta y saldos relacionados. La frecuencia de los castigos y ajustes mantienen controlada a la morosidad.

Los **niveles de concentración** son consistentes con la banca universal ecuatoriana, y desde 2013 fluctúa entre 17% y 21%. Este índice mide la relación entre los 25 mayores deudores y el saldo de cartera y contingentes, siendo 20.4% a marzo-2016. El 57.8% se califica como riesgo normal, 38.9% como riesgo potencial y 3.3% como deficiente. Todos los créditos tienen garantías hipotecarias y prendarias sobre 140% en promedio, excepto tres grupos económicos y las empresas del Grupo Pacífico.

Por **zona geográfica** la cartera se concentra en Guayas 40.2% y Pichincha 39.9%. Las provincias que marcan la mayor morosidad son Loja 8.8%, Tungurahua 7.3% y Chimborazo 6%. La cartera de Manabí de USD 1117MM está expuesta a los daños ocasionados por el terremoto de abril-2016, y

luego de su moratoria es probable que se ajuste el impacto de la morosidad y provisiones requeridas.

Los 25 mayores deudores incluyen **contingentes** de USD 178MM, de los cuales corresponden a empresas del Grupo Pacífico USD 130.7MM, cuyo saldo se mantiene desde diciembre-2015. Las operaciones contingentes se instrumentan con bancos extranjeros, con los que BPE tiene riesgo de contraparte, por garantías para contratos de obras públicas y comercio exterior. BPE las considera operaciones de bajo riesgo, y que se amparan en la normativa internacional con bancos corresponsales.

Los formularios sobre **cupos de crédito** (250-A y 250-C) revelan concentraciones sobre 10% del PTC a favor de dos entidades estatales, tres empresas del Grupo Pacífico y el Fideicomiso Fondo de Liquidez, cuya exposición de USD 1.143MM a marzo-2016, tiene operaciones exentas por USD 1.116MM, y garantías del beneficiario. En ningún caso exceden el 200% del patrimonio del deudor, y BPE no revela multas por exceso de cupos crediticios.

El formulario de **crédito vinculado** (250-B) presenta 74 deudores relacionados por gestión, que acceden a USD 633M, con garantías de USD 1.016M, concedidos antes que se origine la vinculación, al incorporarse en cartera comprada, o tener créditos permitidos en la normativa vigente. Las cuentas de orden de BPE revelan saldos de activos con partes relacionadas por USD 1.6MM. BPE reporta pasivos de USD 8.9MM, pero no contingentes, aunque el auditor externo señaló USD 27MM a diciembre-2015. Las operaciones entre integrantes del mismo grupo financiero reguladas en la normativa, no son vinculadas.

Contingentes y Titularizaciones:

Las **operaciones contingentes** del Grupo Pacífico por concepto de fianzas, garantías bancarias, avales y cartas de crédito ascienden a USD 237.5MM, y tienen provisiones de USD 3.2MM a marzo-2016. Las tres primeras se contraen USD 43.9MM anuales, mientras las cartas de crédito crecen USD 101.7MM anuales, con apoyo de corresponsales y cupos para comercio exterior; cuyo saldo de USD 148.6MM a marzo-2016, representa 62.6% de este tipo de contingentes.

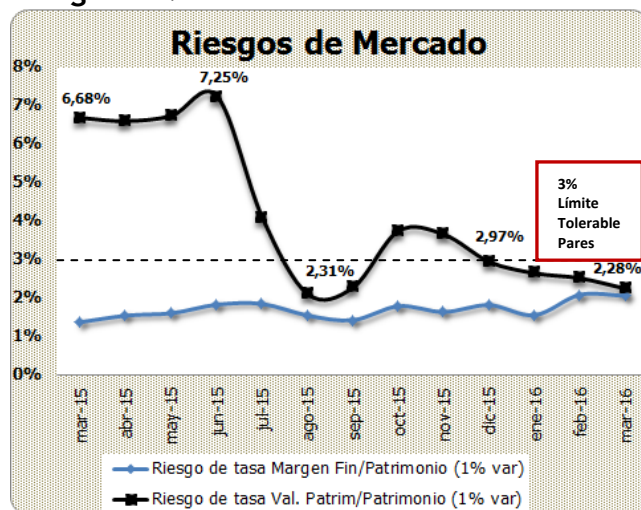
Los **créditos aprobados no desembolsados** de USD 783MM a marzo-2016, corresponden principalmente a crédito de consumo prioritario en 86.2%, donde USD 671MM son cupos a tarjetahabientes, y USD 4MM ponderan 100% para patrimonio técnico. Los cupos aprobados presentan una contracción trimestral de USD 7.1MM a marzo-2016. Los títulos por mercaderías recibidas ascienden a USD 62.4MM a esa fecha, y corresponden a certificados de depósito y matrículas

de almacenamiento emitidas por Almagro.

El Grupo Pacífico tiene **contingentes legales** por juicios civiles, penales, laborales, tributarios, aduaneros y otros, dentro de los cuales los de mayor impacto son por daños y perjuicios estimados en USD 104.6MM a marzo-2016. Según asesores legales la exposición es de USD 96MM, pero estiman que las sentencias desfavorables que originen desembolsos no previstos no tendrían mayor impacto, por lo que BPE no ha provisionado valores para demandas y cuantía de riesgo.

BPE emite **obligaciones** por USD 70MM, que todavía no coloca en el mercado, ni compromete flujos o activos a marzo-2016, respecto de otros acreedores no garantizados. BPE ha instrumentado depósitos y títulos en garantía por USD 152.4MM; títulos en garantía del Fideicomiso Mercantil Banco del Pacífico-CFN por USD 87.9MM, y derechos fiduciarios en propiedades por USD 4MM en garantía del Fondo de Liquidez.

Riesgo de Mercado



Fuente: Formularios de sensibilidad BPE / Elaboración: BWR

La exposición a pérdidas por riesgo de mercado mide la sensibilidad a la **variación de 1% en las tasas de interés**. La menor liquidez del mercado, presiona al alza las tasas de interés. El plan de contingencia para riesgos de mercado se actualizará con los límites para los instrumentos financieros, costos de activación, tipo de reportes, responsables, y periodicidad de comunicar sobre el movimiento en los precios de mercado y riesgo de tasa de interés al CAIR, Comité ALCO, y Directorio.

Las **brechas de sensibilidad** acumuladas a un año de BPE crecen USD 183MM entre enero a marzo-2016 en las bandas de 1 a 7 días, y se refleja en excedentes en depósitos para encaje de USD 474MM, y reducción de super ahorros en USD 208MM. El pasivo sensible

excluye depósitos monetarios por USD 1.249MM, depósitos restringidos USD 440MM, y otros depósitos USD 146.8MM, que registra como no remunerados. En obligaciones financieras excluye USD 278MM, por vencer en el largo plazo.

Los reportes de **sensibilidad del valor patrimonial** revelan riesgo por fluctuación de tasa significativo el primer semestre de 2015, lo que se originó en un error al subir los datos al aplicativo del crédito educativo (IECE) a tasa variable, en vez de tasa fija creciente. Estos reportes se corrigen, y desde el 3T15 se reduce la exposición a riesgo de mercado por fluctuación de tasa dentro del límite tolerable promedio de los pares. A marzo-2016 la sensibilidad de los recursos patrimoniales es de USD 11.4MM, y decrece USD 24.3MM anuales.

El **GAP de duración del margen financiero** aumenta USD 1.8MM de enero a marzo-2016, con incidencia en la duración del activo, por el portafolio a tasa fija. La posición en riesgo del margen financiero fluctúa ligeramente en forma histórica. El GAP de duración del margen financiero es USD 10.3MM a marzo-2016, y crece USD 2.9MM anuales.

La **exposición en moneda extranjera** considera la tenencia de BPE en 4 divisas distintas al US dólar. La posición abierta es activa en USD 4.5MM a marzo-2016. La mayor tenencia de activos en otras divisas, respecto de compromisos por pasivos y contingentes, proyecta una exposición por tipo de cambio controlable, debido a la apreciación del US dólar.

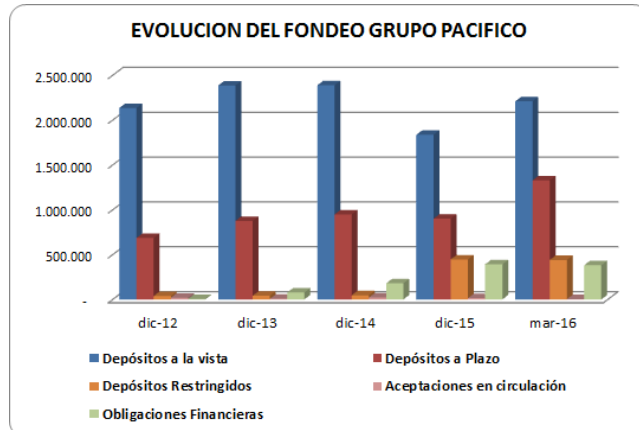
Riesgo de Liquidez y Fondo

El **riesgo de liquidez** se potencia desde 2015 en la banca, por los retiros de fondos de depositantes y acreedores, deterioro de la calidad de los activos, descalce de plazos entre activos y pasivos, presencia de depósitos volátiles, y acceso a capitales de mayor costo. BPE enfrenta estos eventos y monitorea la evolución del activo y pasivo en escenarios de estrés, para ajustar la estructura del fondeo, y adecuar su plan de contingencia.

El **fondeo del Grupo Pacífico** proviene de pasivos en 89.6%, siendo las captaciones el 86.4% a marzo-2016. Dentro del fondeo tradicional, la mayor participación histórica es de depósitos a la vista, integrados de cuentas corrientes y ahorros, de los cuales 42.5% no son remunerados. A marzo-2016 los depósitos a la vista crecen USD 373MM trimestrales, principalmente depósitos no remunerados y otros provenientes de contratistas del sector público, tal el caso de Metro Quito. Los depósitos a plazo crecen USD 427.7MM trimestrales, por la captación al BIESS de USD 360MM en el plazo de 31 a 90 días, que BPE invierte en CETES. Los depósitos restringidos no remunerados se



mantienen en USD 440MM, con reducción trimestral de USD 6MM, menor al valor de la devolución del crédito educativo moroso al IFTH (ex IECE).



Fuente: Estados Financieros Consolidados / Elaboración: BWR

Los depósitos del sector público ascienden a USD 1.020MM a marzo-2016, donde 88.1% son depósitos a plazo, los que crecen USD 316MM trimestrales. Si bien es positivo para el Grupo Pacífico el soporte estatal por el volumen significativo de depósitos en un entorno de estrecha liquidez, su costo es alto y la permanencia volátil, dado que la contracción de la inversión pública genera retiro de depósitos de contratistas y proveedores del Estado. Por otra parte, la inversión doméstica del BCE se debe destinar a crédito de vivienda de interés social y proyectos que promueve el Estado.

Los depósitos a más de 360 días se contraen USD 87.4MM anuales a marzo-2016, por lo que el Grupo Pacífico instrumenta obligaciones financieras que permiten **fondeo de largo plazo**. Las obligaciones crecen USD 171MM anuales, por préstamos de bancos del exterior y multilaterales; frente a préstamos del sector público que bajan USD 39.8MM anuales; pero la tasa promedio ponderada de obligaciones financieras es 8.43%, superior a la tasa promedio ponderada de depósitos a plazos de 5.79%, según el reporte de brechas de sensibilidad a marzo-2016.

La **liquidez estructural de 2da línea** no fue holgada durante 2015, pero a marzo-2016 crece 20pp anuales, superando el nivel de diciembre-2013, por reducción de volatilidad y concentración. Esto es producto de la presencia de depósitos inusuales, que permiten aumentar pasivos de corto plazo de 1ra línea en USD 449MM anuales, y de 2da línea en USD 486MM anuales. La liquidez estructural también sube en la 1ra línea por depósitos de encaje y CETES del Ministerio de Finanzas, y en la 2da línea por la reclasificación de la inversión del Fondo de Liquidez.

BPE cubre con holgura el requerimiento de 13.9%

determinado por el nivel de concentración a marzo-2016. Mientras que el nivel de volatilidad creció en forma atípica en marzo-2015, por los depósitos restringidos vinculados a la cartera del IFTH (ex IECE). Si bien el **formulario de liquidez estructural** de BPE incluye desde 2016 la inversión del Fondo de Liquidez (USD 186.9MM) en el numerador de 2da línea; no realiza la deducción de fondos disponibles en el exterior que garantizan operaciones por USD 153MM, al margen que se contabilicen como inversiones restringidas.

La **cobertura de liquidez estructural de 2da línea** de 3.25 veces a marzo-2016, es la mayor desde diciembre-2012, pero no sustentable en el tiempo, por las características de los depósitos inusuales. La cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo sube 24.26pp anuales a marzo-2016, por aumento de activos líquidos en USD 906MM anuales para cubrir depósitos volátiles, y pasivos de corto plazo de 1ra línea que también suben USD 449MM anuales.

Los formatos de **brechas de liquidez** del 1T16, para los escenarios contractual, esperado y dinámico, no presentan posiciones de liquidez en riesgo en BPE. El Banco revela brechas acumuladas negativas sucesivas en todas las bandas de tiempo de los escenarios contractual y dinámico durante el 1T16, aún bajo el supuesto de estabilidad a más de 12 meses de 45.2% en depósitos monetarios y 60% en ahorros, y sin incluir depósitos restringidos.

El **activo líquido** de USD 1.639.8MM reportado por BPE a marzo-2016, supera la cuantía de las brechas acumuladas negativas de todos los escenarios de estrés por banda, en forma individual pero no acumulativa. El valor reportado por BPE no deduce disponibilidades restringidas en PNB, ni otros depósitos en garantía, por estar registrados como inversiones restringidas. El activo líquido cubre 50.1% de los pasivos de corto plazo, es decir 24.2pp más que a marzo-2015. El activo líquido también cubre más de 70% del valor captado de los 100 mayores depositantes a marzo-2016, acorde al límite interno.

La **concentración** en los 25 mayores depositantes sube a 35% a marzo-2016, que es 15.7pp más que a marzo-2015. El mayor nivel de concentración se origina en la recepción de grandes depósitos de entidades estatales, vinculados a operaciones inusuales que no aseguran su permanencia en el tiempo, y presionan costos financieros, cobertura con activos por liquidez doméstica, garantía de depósitos y encaje. Los 25 y 100 mayores depositantes se reportan codificados, lo que difiere de los bancos pares.

El **plan de contingencia de liquidez** se actualizará

con las estrategias propuestas por la unidad de riesgos, que busca desconcentrar los depósitos de contratistas para reducir los costos financieros, volatilidad y activos de cobertura, limitar endeudamiento externo por altos costos, refinanciar capital de trabajo a deudores con mora en periodo de gracia, y contratistas que no reciben sus pagos oportunamente, calcular el periodo de permanencia de los anticipos de contratos del sector público para rentabilizar los fondos en activos, financiar pago de intereses de tarjetahabientes, y trasladar inicio de la acción coactiva de 90 a 120 días.

BPE tiene líneas de crédito aprobadas por usar de USD 90.2MM, según cuentas de orden. La línea de redescuentos de CFN por USD 171MM a marzo-2016, se viene amortizando; pero Grupo Pacífico concreta en junio-2016 otra línea de crédito con Credit Suisse por USD 100MM, para caídas futuras de depósitos. Los depósitos restringidos que tiene en PNB por USD 116MM, respalda dos préstamos por USD 85MM con vencimiento final en octubre-2017. BPE emite obligaciones por USD 70MM, que está aprobada pero pendiente de colocar en el mercado. Así mismo, los cupos temporales de operaciones cruzadas en certificados de depósito mejoran sus índices.

Riesgo Operativo

En el control de riesgo operativo realiza capacitación continua, mediante talleres que permiten identificar y analizar riesgos en los macroprocesos de: servicio al cliente, medios de pago, evaluación proveedores y adquisiciones, producción de tarjetas y distribución, administración de servidores, y operación de funciones de respaldo. Al implementar controles se orienta en riesgos con niveles extremo y alto, y en la revisión del inventario de eventos ocurridos que se han migrado al aplicativo CERO de Pragma.

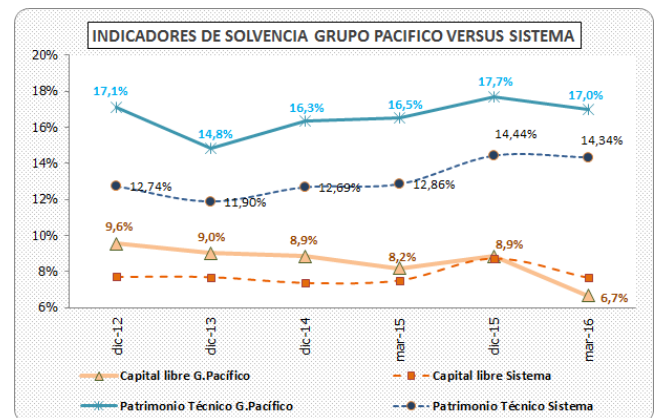
En riesgo legal enfrenta juicios en contra de BPE, principalmente debido a acciones legales por daño moral, con pérdida en firme por USD 34M en el 1T16. Las provisiones para riesgo contingente de USD 3MM a marzo-2016, se orienta a comercio exterior, pero no a fallos judiciales desfavorables. En seguridad de información BPE planifica implementar el software de monitoreo de fraudes, desplegar nuevos equipos de infraestructura de seguridad, además de efectuar análisis de vulnerabilidades.

A marzo-2016 BPE reporta eventos identificados en la matriz de riesgo, para diferentes subsistemas. Este pondera aquellos causados por factores de personas, procesos, tecnología de información y eventos externos. Dentro de eventos de riesgos identificó importante incidencia de deficiencias en la ejecución de procesos, fraude interno, fraude externo,

prácticas relacionadas con clientes, productos y negocio, e interrupción del negocio por fallas en los sistemas. En fraude externo, algunos se ocasionan en tarjetas de crédito/débito internacionales. El nivel de riesgo residual a gestionar se encuentra en 2.81% (0.48% en nivel extremo y 2.33% en nivel alto).

En **continuidad de negocio** tiene un programa que toma como modelo la norma ISO 22301, para garantizar su operación continua, cuya dirección es responsabilidad de un Comité especializado. El CAIR aprobó la actualización del plan de recuperación de desastres tecnológicos. La unidad de riesgos presentó el informe sobre la prueba de continuidad de negocio para tarjeta de crédito y sistema off-line, la cual consideró el sistema de caja múltiple NAOS, además de visitas mensuales para verificar la operatividad y comunicaciones.

Suficiencia de Capital



Fuente: Formulario 229 y Balances Consolidados Grupo Pacífico
Elaboración: BWR

BPE marca **niveles de solvencia** del Grupo Pacífico, cuyos índices superan al promedio del sistema hasta diciembre-2015, excepto en el capital a marzo-2016. El patrimonio técnico sobre los activos ponderados por riesgo (APPR) tiene buena posición histórica, y tendencia creciente los 3 últimos años, por mayor fortalecimiento patrimonial respecto del exigido por el aumento de los APPR, principalmente por la fusión con Pacificard. Este supera al mínimo exigible de 9%, y es adecuado al riesgo asumido en el negocio.

El **patrimonio técnico** constituido (PTC) a marzo-2016 supera el indicador mínimo de solvencia interno de 12%. El fortalecimiento patrimonial es recurrente, por la capitalización de utilidades y soporte del accionista hasta 2014, luego de lo cual se resuelve el reparto total de utilidades en dividendos. No obstante, BWR estima que el **soporte de CFN** se mantendrá hasta su privatización, por la importancia estratégica de la operación de BPE, optimización de



su red bancaria, y contribución a resultados.

El **capital libre** del Grupo se ubica 1pp por debajo del promedio del sistema y su tendencia decreciente obedece a las fluctuaciones provenientes de la venta de las subsidiarias desde 2012; incremento de activos improductivos, dado el deterioro de su calidad; contracción de las provisiones acumuladas, por el mayor volumen de castigos y recuperaciones; y reparto de dividendos de las utilidades del 2015.

El **fortalecimiento patrimonial** proviene de la mayor generación de utilidades de BPE, que aporta en 93.9% al resultado del Grupo Pacífico; y de aportes por capitalización de las utilidades hasta 2014, luego de constituir 10% de reserva legal. La calidad del patrimonio técnico se sustenta en 95.8% de capital primario, que cubre 16.3% de los APPR. El capital primario se integra de cuentas que se deben destinar a futuros aumentos de capital.

El capital libre calculado en un escenario de estrés, mide su capacidad patrimonial para afrontar una liquidación. La tendencia difiere del PTC, porque enfrenta el aumento de activos improductivos en USD 470MM anuales, principalmente por fondos disponibles improductivos y cartera en riesgo; respecto del fortalecimiento patrimonial de apenas

USD 1MM anual a marzo-2016. El Grupo Pacífico podría respaldar hasta 6.67% de riesgos imprevistos a marzo-2016, frente al promedio del sistema de 7.66%.

Presencia Bursátil

BPE no es un participante muy activo en el Mercado de Valores. Pacificard realizó algunas titularizaciones de flujos futuros con buen desempeño, y precanceló la última en julio-2014, previo su fusión al BPE.

La Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores aprobó a BPE en septiembre-2015, la segunda emisión de obligaciones (USD 70MM), que estructura Valpacífico, con garantía general e interés fijo de 7% anual. Esta financiará crédito al sector productivo estratégico, pero todavía no se coloca a marzo-2016. La emisión está calificada “AAA” en febrero-2016 por otra Calificadora, opinión que es de su exclusiva responsabilidad.

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

GRUPO PACIFICO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.556.420	232.522	212.167	177.968	64.672	95.237	128.370
Inversiones Brutas	5.451.749	470.408	496.511	900.228	728.271	808.966	1.141.942
Cartera Productiva Bruta	17.802.638	1.933.593	2.107.176	2.334.783	2.765.831	2.664.075	2.630.984
Otros Activos Productivos Brutos	1.084.528	207.126	239.760	262.479	315.093	91.451	87.112
Total Activos Productivos	26.895.334	2.843.649	3.055.614	3.675.459	3.873.866	3.659.728	3.988.408
Fondos Disponibles Improductivos	4.467.600	603.920	912.237	524.940	515.068	514.375	944.041
Cartera en Riesgo	870.063	68.494	56.400	63.530	99.318	121.562	128.070
Activo Fijo	557.711	90.014	90.360	102.731	101.690	100.890	99.896
Otros Activos Improductivos	1.051.836	480.359	488.419	496.545	495.637	500.792	509.711
Total Provisiones	(1.570.118)	(542.031)	(531.180)	(513.686)	(522.031)	(517.115)	(531.222)
Total Activos Improductivos	6.947.209	1.242.788	1.547.416	1.187.747	1.211.713	1.237.619	1.681.719
TOTAL ACTIVOS	32.272.425	3.544.406	4.071.850	4.349.520	4.563.548	4.380.232	5.138.904
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	25.760.870	2.858.707	3.302.600	3.380.904	3.546.821	3.181.672	3.976.045
Depósitos a la Vista	16.467.562	2.134.666	2.385.627	2.387.149	2.141.850	1.836.089	2.209.060
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	8.188.272	685.359	875.627	947.271	1.001.657	899.396	1.327.067
Depósitos en Garantía	938	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.104.099	38.682	41.347	46.484	403.313	446.187	439.918
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	192.338	38.823	13.715	36.336	28.068	24.212	49.871
Aceptaciones en Circulación	28.029	19.296	7.128	20.423	30.754	14.064	3.552
Obligaciones Financieras	1.716.290	6.045	77.032	179.383	210.796	391.105	381.824
Valores en Circulación	4.004	101	9	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras	-	-	-	-	-	-	-
Capitaliz	195.653	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.002.410	188.336	204.919	207.955	209.360	189.648	189.211
Provisiones para Contingentes	88.460	3.325	2.412	4.631	3.628	9.152	3.242
TOTAL PASIVO	28.988.054	3.114.634	3.607.815	3.829.633	4.029.426	3.809.853	4.603.745
TOTAL PATRIMONIO	3.284.371	429.772	464.035	519.887	534.122	570.379	535.159
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.272.425	3.544.406	4.071.850	4.349.520	4.563.548	4.380.232	5.138.904
CONTINGENTES	5.839.047	844.206	761.309	919.606	974.221	1.124.524	1.082.855
RESULTADOS							
Intereses Ganados	563.566	217.046	234.345	254.621	72.437	297.630	75.075
Intereses Pagados	180.842	33.341	43.217	60.039	18.213	84.904	27.142
Intereses Netos	382.724	183.705	191.129	194.581	54.224	212.726	47.933
Otros Ingresos Financieros Netos	47.114	47.604	38.778	60.684	14.932	47.864	10.270
Margen Bruto Financiero (IO)	429.839	231.310	229.907	255.265	69.156	260.590	58.204
Ingresos por Servicios (IO)	123.962	55.299	42.357	48.088	14.460	60.776	16.385
Otros Ingresos Operacionales (IO)	23.013	4.526	3.279	3.046	588	3.085	429
Gastos de Operacion (Goperac)	402.711	167.800	197.581	210.513	52.116	212.801	49.574
Otras Perdidas Operacionales	15.455	2.197	6.385	2.945	631	1.460	484
Margen Operacional antes de Provisiones	158.648	121.138	71.577	92.941	31.457	110.191	24.958
Provisiones (Goperac)	128.729	56.829	49.621	61.563	20.182	83.998	41.216
Margen Operacional Neto	29.919	64.309	21.956	31.378	11.274	26.193	(16.258)
Otros Ingresos	68.590	23.366	36.267	44.805	11.089	53.480	34.414
Otros Gastos y Perdidas	15.921	18.503	9.596	15.236	4.328	11.783	3.459
Impuestos y Participacion de Empleados	31.406	18.594	13.940	15.226	3.846	16.295	4.659
RESULTADOS DEL EJERCICIO	51.182	50.577	34.687	45.721	14.189	51.594	10.038

GRUPO PACIFICO

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.362.934	3.447.569	3.967.850	4.200.398	4.388.934	4.174.103	4.932.448
Cartera Bruta total	18.672.700	2.002.087	2.163.576	2.398.314	2.865.149	2.785.636	2.759.054
Cartera Vencida	305.831	41.298	28.437	33.148	35.051	51.755	57.811
Cartera en Riesgo	870.063	68.494	56.400	63.530	99.318	121.562	128.070
Cartera C+D+E	N/D	41.085	22.291	49.504	55.149	93.569	113.450
Provisiones para Cartera	(1.325.247)	(145.113)	(138.731)	(140.013)	(144.879)	(139.496)	(151.662)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	79,47%	69,59%	66,38%	75,58%	76,17%	74,73%	70,34%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	128,3%	171,7%	157,4%	160,9%	150,4%	142,0%	129,4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,64%	2,06%	1,31%	1,38%	1,22%	1,86%	2,10%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,66%	3,42%	2,61%	2,65%	3,47%	4,36%	4,64%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Brut)	5,10%	3,64%	2,98%	2,83%	3,61%	4,49%	4,99%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,00%	2,05%	1,03%	2,06%	1,92%	3,36%	4,11%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	162,5%	216,7%	250,3%	227,7%	149,5%	122,3%	121,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	148,5%	203,5%	218,8%	213,2%	143,4%	118,7%	112,4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	361,3%	633,2%	292,2%	269,3%	158,9%	136,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,10%	7,25%	6,41%	5,84%	5,06%	5,01%	5,50%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	1008,2%	1424,6%	831,0%	822,7%	417,0%	367,1%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	0,0%	20,7%	19,7%	17,0%	20,8%	20,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	0,0%	106,3%	100,9%	98,8%	112,9%	116,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta pro	0,34%	1,43%	3,51%	3,29%	2,82%	6,37%	5,99%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	6,94%	280,0%	1742,1%	31,95%	18,67%	65,65%	8,14%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	131,6%	0,27%	73,28%	26,67%	24,68%	44,56%	78,46%
Casting Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,35%	0,01%	2,44%	1,06%	1,35%	2,15%	3,49%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	14,34%	17,12%	14,84%	16,35%	16,52%	17,68%	16,98%
TIER I / APPR	13,50%	14,11%	13,44%	14,46%	15,68%	15,67%	16,27%
PTC / Activos y Contingentes	8,30%	9,95%	9,39%	9,58%	9,37%	10,10%	8,37%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,22%	21,59%	20,81%	21,15%	20,36%	18,84%	19,96%
Capital libre (USD M)**	2.398.176	328.708	357.953	371.512	359.213	369.866	328.557
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,66%	9,56%	9,03%	8,85%	8,19%	8,87%	6,67%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,17%	33,97%	36,04%	35,92%	34,02%	33,84%	30,81%
TIER I / Patrimonio Tecnico	94,09%	82,40%	90,54%	88,47%	94,88%	88,62%	95,80%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,40%	12,70%	12,19%	12,35%	11,99%	13,07%	11,24%
TIER I / Activo Neto Promedio	9,43%	10,63%	10,79%	10,60%	11,05%	11,29%	10,48%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	409	9	3	0	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	561.359	288.938	269.158	303.454	83.573	322.992	74.532
Result. antes de impuest. y particip. trab.	82.589	69.171	48.628	60.947	18.035	67.890	14.697
Margen de Interés Neto	67,91%	84,64%	81,56%	76,42%	74,86%	71,47%	63,85%
ROE	6,22%	12,42%	7,76%	9,29%	10,77%	9,46%	7,26%
ROE Operativo	3,64%	15,79%	4,91%	6,38%	8,56%	4,80%	-11,76%
ROA	0,65%	1,49%	0,91%	1,09%	1,27%	1,18%	0,84%
ROA Operativo	0,38%	1,90%	0,58%	0,75%	1,01%	0,60%	-1,37%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	68,25%	63,58%	71,01%	64,12%	64,88%	65,86%	64,31%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prom	5,72%	6,66%	6,57%	5,78%	5,75%	5,80%	5,01%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,42%	8,38%	7,91%	7,58%	7,33%	7,11%	6,09%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	81,14%	46,91%	69,32%	66,24%	64,16%	76,23%	165,14%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	94,67%	77,74%	91,84%	89,66%	86,51%	91,89%	121,81%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	71,74%	58,07%	73,41%	69,37%	62,36%	65,88%	66,51%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,73%	6,64%	6,49%	6,46%	6,49%	6,80%	7,63%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	7.024.020	836.442	1.124.403	702.907	579.740	609.612	1.072.411
Activos Liquidos (BWR)	8.699.385	845.387	1.190.230	1.000.367	734.057	684.384	1.487.497
25 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	760.093	685.596	527.900	1.391.560
100 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	1.105.462	1.012.374	791.843	1.766.083
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	39,81%	32,35%	40,76%	33,48%	26,22%	27,83%	45,79%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	38,17%	35,71%	41,27%	34,09%	25,47%	30,03%	45,27%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	16,79%	18,14%	11,86%	23,42%	10,47%	13,95%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	2,13	2,28	2,88	1,09	2,87	3,25
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	-98,20%	-126,45%	-100,40%	-97,59%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	39,81%	32,35%	40,76%	33,11%	25,94%	27,52%	45,47%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	32,14%	32,01%	38,51%	23,27%	20,49%	24,51%	32,78%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	N/D	N/D	22,48%	19,33%	16,59%	35,00%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	N/D	N/D	75,98%	93,40%	77,14%	93,55%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	1,89%	1,37%	1,71%	1,92%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	0,49%	6,68%	2,97%	2,13%

** 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