

Ecuador  
Calificación Global

## Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.

### Calificación

2014	2015	3T16
AA+	AA+	AA+

Perspectiva: Estable

#### Descripción de Calificación:

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

### Resumen Financiero

(USD MM)	3T15	3T16
Activos	1.797	1.869
Patrimonio	512	569
Resultados	31.9	35.2
ROA	2.42%	1.79%
ROE	8.33%	8.27%

#### Contactos:

Patricio Baus  
(5932) 226 9767  
[pbaus@bwratings.com](mailto:pbaus@bwratings.com)

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 (ext. 104)  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

**Buen posicionamiento y soporte del Estado.** Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. (BDE) mantiene su posición como el 2do. banco del sector público más grande. La reorganización en la banca pública afianza su viabilidad, y el liderazgo para financiar inversión pública y vivienda popular, con base al mejor desempeño financiero respecto de los pares. La calificación considera el soporte del Estado, por su importancia estratégica en el desarrollo de la política social del Gobierno y del país.

**Impacto por contracción sistémica de la liquidez:** La contracción de la caja fiscal deriva en la caída de depósitos de la banca pública desde 2014, lo que mitiga la inyección de liquidez al sistema por parte del Gobierno. El tercer trimestre el sistema crece en captaciones USD 95MM, y en cartera USD 107.2MM; mientras el BDE contrae captaciones en USD 26MM, pero efectúa desembolsos efectivos para inversión pública por USD 114MM, con el flujo de la cobranza. A pesar de la volatilidad de los depósitos, restricción crediticia, e incremento del costo financiero en el mercado; el BDE mejora el margen de interés neto, y el de su margen bruto financiero a septiembre-2016.

El BDE mejora la cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo, por el cobro efectivo de inversiones, venta de bienes, y asignación de fondos en administración. Los activos líquidos cubren las brechas acumuladas de liquidez negativas por descalce de plazos, donde la más significativa compromete 12.5% de su saldo a septiembre-2016, mejorando en 67 puntos porcentuales en el trimestre. No obstante, la gestión de liquidez es menos conservadora para originar activos productivos, proyectar rentabilidad y fortalecer la solvencia; por el reparto de dividendos, activación del programa de desastres naturales, aprobación de nuevos compromisos de crédito, desplazamiento de cuentas por cobrar al Ministerio de Finanzas, dación de títulos de deuda interna en pago de obligaciones, renovación obligada y canje de títulos del sector público.

El riesgo de concentración de activos y pasivos es alto, por el número limitado de clientes, y la dependencia en dos acreedores estratégicos, que se podrían tornar muy volátiles frente a riesgo sistémico. La operación tiene exposición a riesgo soberano, y la liquidez estructural tiene tendencia decreciente. Es de esperar que la asignación de fondos en administración, entrega de un préstamo del exterior aprobado, y excedentes de solvencia, sirva para mitigar riesgo de liquidez a futuro.

**Presión en los resultados y capacidad financiera.** La gestión de activos y pasivos mejora el resultado de intermediación financiera, pero se diluye por la carga de gastos de operación y provisiones, que crecen 1.4 veces anuales. La contracción del margen operacional neto, reduce su capacidad financiera para enfrentar contingencias. Durante 2016 tiene los peores índices de eficiencia financiera históricos, que si bien son competitivos respecto de los pares, presionan su rentabilidad operativa, a pesar de la buena calidad de la cartera. El 36% de la utilidad se soporta en ingresos no operativos, por la venta de bienes no utilizados por la institución, y la reversión de provisiones; lo que no es recurrente a futuro.

El crecimiento importante del gasto de provisiones origina la cartera comercial de primer piso, que mantiene alta morosidad, a pesar que el BDE refinancia y reestructura la mitad de las operaciones. Por el impacto social que genera la ejecución de sus garantías hipotecarias, cuando los bienes están en posesión de los beneficiarios finales que han cancelado su vivienda popular, la JPRMF norma la suspensión de los procesos coactivos, y autoriza instrumentar más de una reestructura a los constructores de proyectos con alto riesgo, que manifiesten su voluntad de pago.

El BDE registra altos niveles de concentración en activos y pasivos, debido al limitado número de deudores y depositantes, que en su mayoría son del sector público. El BDE se expone a las fluctuaciones que tenga el riesgo soberano, y la apretada liquidez de la caja fiscal, le ha presionado a mantener colocaciones menos rentables en deuda interna, aceptar dación de títulos en pago de cuentas por cobrar, canjear títulos con otros de mayor vencimiento, y tener un portafolio de inversiones que supera el cupo interno de riesgo de contraparte.

**Buenos niveles de solvencia.** El riesgo asumido en las operaciones del BDE tiene una cobertura holgada de capital libre y patrimonio técnico. El margen excedentario revela la capacidad de crecimiento futuro y de reacción frente a pérdidas no provisionadas. El fortalecimiento patrimonial se vincula a la obtención de utilidades, y a la recuperación de los préstamos de convenios subsidiarios con organismos multilaterales, que permiten aportes porcentuales patrimoniales y fondeo no reembolsable. El 2016 apoya la recepción a título gratuito de algunos activos del BEV en Liquidación, lo que no es recurrente en el tiempo; mientras que afecta el cambio de política de reparto de dividendos, inclusive de utilidades acumuladas en fondos.

**Perspectiva de la Calificación.** La perspectiva de calificación de Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. se mantiene estable por el momento. Sin embargo considerando la coyuntura del entorno, y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente, dependiendo del impacto de los factores externos particularmente en la institución.

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

## Hechos Relevantes del BDE

- La Junta General de Accionistas resuelve repartir las utilidades de 2015, y las utilidades de años anteriores a favor del Ministerio de Finanzas; considerando la relación del capital accionario de 71.69%. Entre otras cuentas, distribuyen el Fondo GAD Parroquiales Rurales en USD 10.4MM, y Fondo Programa Gestión de Riesgos en USD 10MM.
- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) dispone en mayo-2016, que las entidades financieras públicas desinviertan en las acciones de sociedades mercantiles. Esta espera que el cambio de control en sociedades mercantiles, derive en aumentos de capital con aportes privados, fusión, escisión, u otras formas jurídicas. Las acciones de CTH y EDESA que recibe el BDE en noviembre-2015, de parte del BEV en liquidación, se mantienen a septiembre-2016.
- El patrimonio se fortalece en USD 57MM anuales a septiembre-2016, principalmente por la recepción a título gratuito de las acciones de CTH y EDESA por USD 10.5MM, y cartera de segundo piso y redescuentos por USD 30.8MM. El BDE efectúa la apropiación de utilidades a reservas USD 9.2MM; y capitaliza 25% de la recuperación de PDM (BID y BIRF) según Convenios Subsidiarios para el Programa de Desarrollo Municipal; así como 100% de la cobranza de cartera PROMADEC 1-PDM, según Convenios Subsidiarios Sustitutivos.
- La JPRMF dispone con base a la Ley de Remisión de Intereses, Multas y Recargos publicada en mayo-2015, la suspensión temporal del proceso coactivo de la cartera de vivienda de interés social, que adquirió al BEV en Liquidación, para que proceda una nueva reestructuración, previa solicitud del deudor.
- El 24 de noviembre, 2016, mediante Resolución No. 302-2016-F, la JPRMF dispone que el encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD 1.000MM se aumente del 2% al 5%.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

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

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan dificultades para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del PIB en 2015, desde cerca del 39% del PIB en 2014.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía, que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.3% en el 2015, y para la cual se espera en el 2016, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las últimas publicaciones del BCE pronostican una contracción de la economía de 1.7% del PIB para el 2016, lo cual parecería optimista frente a los acontecimientos y a las proyecciones del FMI (actualizado/2016 -2.3%), del Banco Mundial (jun/2016, -4%) e incluso de CEPAL (jul/2016 -2.5%).

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, si el precio del petróleo mantiene la tendencia modesta y gradual a recuperarse, y si el gobierno consigue el financiamiento esperado. De todos modos, la profundidad y el largo de la recesión dependerán de la habilidad para obtener financiamiento, tema que podría verse complicado con el cambio de gobierno. Fitch Ratings considera que la economía ecuatoriana tendría una contracción mayor al 2% en el 2016, y que, a partir del 2019, podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La estimación del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento por 5 años seguidos, es decir de 2016 a 2020 y que solamente

en el 2021 alcanzará un crecimiento del 1.5%.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en gasto público, el cual desde el 2008 se ha incrementado de forma importante y el cual fue alimentado sin problema mientras los precios del petróleo estuvieron altos. Las nuevas circunstancias le exigieron al gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente sigue en aumento, financiado por préstamos externos principalmente pero también por recursos captados localmente de las entidades de seguridad social y de ajustes tributarios al sector privado.

El gasto público del 2015, representó el 33% del PIB y el gasto corriente constituyó dos tercios de dicho gasto, presionado por los montos que representan los salarios del sector público, el subsidio de energía y la seguridad social del sector público.

El gobierno ha logrado recuperar su acceso a fuentes de financiamiento externo como son el FMI y el mercado de “bonos globales”. Analistas económicos han mostrado su preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable por considerarse impopular e inconveniente frente a las elecciones del 2017.

Lo más probable es que mientras encuentre fuentes de financiamiento, aunque fueran costosas el gobierno actual se seguiría endeudando, postergando los problemas del pago de la deuda y el riesgo de refinanciamiento para las próximas administraciones. Es importante notar que Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de deuda entre 2015 y 2017. Si no se concretan los préstamos con China en los montos esperados por el gobierno, lo cual es un escenario probable, sería necesario negociar financiamiento con multilaterales, hacer recortes impopulares del gasto corriente y/o incurrir en nuevos retrasos con proveedores.

El déficit fiscal del país entre 2013 y 2015, llegó a un promedio cercano al 5% del PIB; analistas de Fitch Ratings consideran que este déficit será superior al 5.5% para el período 2016-2017, lo cual presionaría el indicador deuda/PIB sobre el 40% que es el techo legal aprobado. El FMI coincide con esta previsión.

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos principalmente en el sector de

la construcción y en el de manufactura, sectores especialmente sensibles a la situación del entorno macroeconómico.

Se prevé una caída de al menos el 5.4% en la demanda interna para el 2016, demanda que engloba el consumo de los hogares, consumo del gobierno e inversión. De acuerdo con los datos publicados por el INEC, la inflación anual a agosto-2016, es la más baja desde que se implementó la dolarización (comparando los mismos períodos) lo cual refleja la baja del consumo.

El comportamiento del consumo es el resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población, que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado.

La desdolarización es siempre una amenaza para el Ecuador si no llega a ajustar su economía a los menores ingresos en dólares. El gobierno ha respaldado la dolarización implementando medidas temporales para contener el déficit de la cuenta corriente internacional, el mismo que para el 2015 alcanzó el 2.2% del PIB. El gobierno ha anunciado que las medidas de control de importaciones (cupos, incremento de aranceles y salvaguardias) podrían prolongarse hasta junio 2017, mientras que el sector productor hace votos para eliminarlas y firmar el acuerdo de libre comercio con la Unión Europea.

Las elecciones presidenciales y legislativas programadas para febrero de 2017, añaden incertidumbre al entorno operativo ecuatoriano. La gobernabilidad del país podría representar un reto para la administración entrante si no se logra consolidar posiciones mayoritarias en el congreso. Fuentes: El Universo, El Comercio, BCE, Fitch.

### Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero. En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos. Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El

comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos, como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros. Se debe mencionar que el impacto del terremoto ocurrido el 16 de abril, no es sustancial en la calidad de cartera del sistema de bancos privados tomando en cuenta la baja penetración en las áreas afectadas.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016, los depósitos del sistema dejaron de decrecer (anualmente). Este comportamiento está directamente influenciado por un importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos recibidos por el Gobierno de los acreedores internacionales. En lo que va del 2016, el Gobierno ha recibido cerca de USD 3.470MM, de los cuales USD 2.500MM fueron recibidos en el segundo semestre. Los desembolsos del año se obtuvieron de acuerdo al siguiente detalle: USD 970MM por facilidad petrolera a 5 años con un consorcio de bancos chinos (primer trimestre), en junio desembolso de USD 1.500MM del Banco de Desarrollo de China, atado a la compraventa de crudo con Petrochina hasta el 2024 y USD 1.000MM de la emisión de bonos por parte del Gobierno en el mercado internacional a una tasa de 10.75% con vencimiento en el 2022. Además, está pendiente el desembolso de USD 364MM por parte del FMI como crédito de emergencia por el terremoto.

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. A junio-2016 el sistema muestra una sólida posición de liquidez de 39.5% medida por los *Activos Líquidos / Pasivos de corto plazo*, representando un importante incremento frente al 30.6% mostrado el mismo periodo del año anterior. Esta situación ha permitido a los bancos generar crecimiento de cartera en el segundo semestre de 2016 y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la originación de cartera en el entorno operativo actual conlleva varios retos tanto por el lado de la demanda del crédito en todos los segmentos como por su calidad.

La economía se estimulará dependiendo del flujo de los desembolsos externos, los cuales podrían verse amenazados por el nivel de deuda del país, por el riesgo soberano del Ecuador y por las circunstancias electorales. Por el momento la demanda de crédito se ha contraído y la calidad de la cartera se sigue

deteriorando.

En adelante, los resultados se verán afectados por los requerimientos de provisiones y en la medida en que las políticas y estrategias prefieran mantener las coberturas de los activos de riesgo. La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y patrimonios fuertes será un reto en el futuro, considerando los desafíos de liquidez en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias. En jun-2016 frente al mismo periodo del año anterior, el número de bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo, aumentó de cuatro a diez, el número de bancos privados con morosidad mayor a dos dígitos aumentó de una a cinco, y el número de bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez aumentó de ocho a nueve.

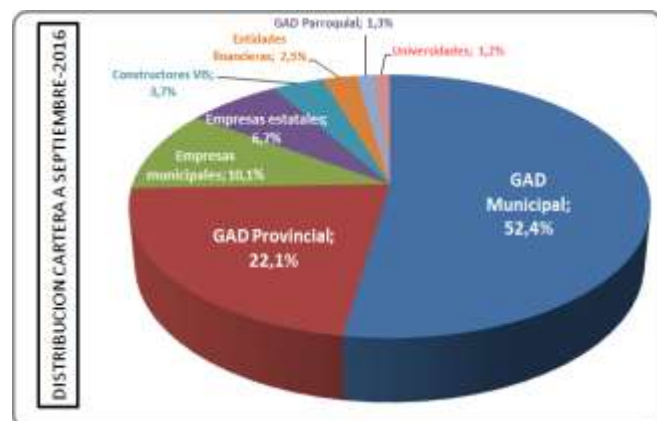
Por otra parte, transcurridos 21 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, existen temas importantes por implementarse. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios 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 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. En este sentido, las mayores intranquilidades son el posible cambio de expectativas de los depositantes ante nuevos intentos del Gobierno por incentivar la moneda electrónica y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

### Perfil de la Institución

Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. (BDE) integra el sector financiero público desde agosto-1979, opera cerca de 37 años, y acorde a la legislación vigente tiene autonomía administrativa, financiera y presupuestaria. La organización está dirigida por funcionarios públicos, su planificación se somete a los objetivos gubernamentales, y se regula tanto con la legislación bancaria, como con normas de control interno para el manejo de recursos públicos.



Fuente: Informe trimestral gestión de auditoría interna BDE / Elaboración: BWR

El objeto social es financiar programas y proyectos de pre inversión, servicios públicos y vivienda, sobre todo de interés social, que son responsabilidad del Estado, y que contribuyan al desarrollo económico y social del país. Las facultades y obligaciones constan en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Decreto Ejecutivo 867, normas de Superintendencia de Bancos, Contraloría General del Estado, Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, resoluciones internas y Estatuto Social.

El fondeo proviene de captaciones al sector público, préstamos externos contratados por el Gobierno y el BDE, asignación de fondos creados para financiar programas específicos, y recursos patrimoniales de capital. La colocación prioriza el financiamiento de proyectos que promueven los Gobiernos Autónomos

Descentralizados (GAD's), entre otros. Desde abril-2013 incluye cartera comercial, por operaciones a constructores de vivienda de interés social (crédito de primer piso), y en diciembre-2015 recibe redescuentos de cartera de vivienda originada en instituciones financieras (cartera de segundo piso).

Los principales activos son la cartera de inversión pública, e inversiones en títulos de deuda interna del Estado. El principal fondeo proviene de recursos patrimoniales, inversión doméstica de BCE, y fondos en administración de organismos multilaterales. La estructura financiera que está concentrada en el sector público, es un factor de influencia de las políticas fiscales.

### Posicionamiento e imagen:

La banca pública se integra de tres bancos operativos: Corporación Financiera Nacional BP (CFN), BanEcuador BP, y Banco de Desarrollo del Ecuador BP (BDE); y dos bancos en liquidación: Banco Nacional de Fomento y Banco Ecuatoriano de la Vivienda. El BDE ocupa el segundo lugar de la banca pública operativa, y participa a septiembre-2016 con 25.67% del activo, 26.69% del pasivo, 23.33% del patrimonio y 28.57% de los resultados.

Por su reputación corporativa, mantiene su posición histórica, se destaca en indicadores de desempeño respecto de los pares, y dispone de productos y servicios financieros especializados. El BDE tiene una mejor posición que los pares, en aspectos relacionados a: suficiencia patrimonial, mayor presencia de activos productivos, calidad de activos, menor morosidad total, mayor cobertura de provisiones, eficiencia operativa (menor relación de gastos operacionales a ingresos operativos), márgenes de intermediación, y mayor liquidez.

El BDE es líder en el financiamiento de programas y proyectos de preinversión, inversión, servicios públicos y vivienda, sobre todo de interés social, que contribuyan al desarrollo económico y social del país. Este prioriza la ejecución de proyectos que gestionan los GAD's, entre otros deudores. Los GAD's son sus deudores, a la vez que accionistas y beneficiarios de algunos fondos para crédito y utilidades. También da asistencia técnica, financia la actualización de los catastros prediales, y otros productos orientados a la inversión pública y las relaciones con los GAD's.

En crédito interactúa como banca de segundo piso con instituciones financieras, al igual que CFN. El crédito de redescuento es de cartera hipotecaria de mutualistas, cooperativas, y otras financieras.

El crédito a constructores de vivienda tiene varios partícipes en el mercado, pero el BDE compite con ventajas comparativas al financiar vivienda popular. Este dispone de fondeo a largo plazo, soporte del MIDUVI para otorgar bonos no reembolsables a compradores de vivienda de interés social, y está en capacidad de otorgar tasas de interés, costos y plazos adecuados a esa línea de negocio.

**Modelo de negocios:**

El crédito de inversión pública destinado a obras de infraestructura y servicios públicos es de buena calidad, representa 93.8% a septiembre-2016, y se canaliza a favor de sus accionistas, universidades, entidades públicas no financieras, y organismos de desarrollo. Este tiene baja morosidad por su metodología de evaluación crediticia, y por la facultad legal de cobrar recursos de la pignoración de rentas, a través de débitos automáticos a las cuentas corrientes de los deudores en el BCE. Su tendencia es estable, con base a la disponibilidad presupuestaria, rendimiento de obras financiadas, y pignoración de rentas.

El crédito comercial representa 6.2% a septiembre-2016, y se clasifica en crédito de primer piso a favor de los promotores y constructores de vivienda de interés social (VIS); y en crédito de segundo piso, a través del redescuento de cartera originada en IFI's calificadas, a favor de promotores inmobiliarios y constructores, con cobertura de hipoteca y pólizas de fiel cumplimiento; o a favor de beneficiarios finales de vivienda popular, con cobertura de hipoteca y seguro de desgravamen.

**Estructura Banco de Desarrollo del Ecuador:**

La reorganización de la banca pública repotencia el rol del BDE, principalmente para el financiamiento de la obra pública. El BDE atiende a través de la Matriz en Quito, y seis oficinas regionales que permiten cobertura nacional; y administra los procesos desconcentrados relacionados con la gestión de financiamiento, asistencia técnica y gestión administrativa, dentro de su jurisdicción.

El BDE cambia su denominación social, estatuto, y ejecuta cambios en su orgánico funcional, actualiza el levantamiento de procesos, planes operativo, de inversión, administrativo y de negocios, para administrar activos tradicionales y los asumidos por mandato legal del BEV en Liquidación. Para el efecto cuenta con personal especializado en ambas líneas de negocio.

Por las características del negocio, registra niveles altos de concentración en activos y pasivos; cuyas operaciones a favor de accionistas no califican como

vinculadas, por ser de propiedad estatal. La cartera de inversión pública se concentra en GAD's Municipales y Consejos Provinciales, y la línea comercial en constructores VIS e instituciones financieras. Las obras públicas y vivienda VIS son de utilidad social y se diversifican a varios beneficiarios.

**Estructura Accionaria**

ACCIONISTAS	2012	2013	2014	2015	3T16
ESTADO-MINISTERIO FINANZ	67,4%	69,2%	71,3%	71,7%	71,7%
24 GADS PROVINCIALES	21,3%	18,9%	17,6%	17,2%	17,2%
221 GADS MUNICIPALES	11,3%	10,2%	9,6%	9,6%	9,6%
815 GADS PARROQUIALES Y 11 ORG. DE DESARROLLO	0,01%	1,70%	1,58%	1,55%	1,55%
NUMERO DE ACCIONISTAS	294	1073	1073	1073	1072
CAPITAL SOCIAL USD miles	\$ 293.668	\$ 330.486	\$ 356.402	\$ 363.723	\$ 363.722

Fuente: Libro de acciones y accionistas BDE / Elaboración: BWR

La participación del Ministerio de Finanzas en el paquete accionario supera 51% por mandato legal. Desde 2015 la participación del Estado es 71.7%, relación que se usó para calcular el reparto de las utilidades de 2015 y ejercicios anteriores a esa cartera de Estado, al margen de la participación histórica real. Las acciones que no pertenecen al Estado se abren a la suscripción de GAD's y Juntas Parroquiales; son indivisibles y se pueden transferir exclusivamente entre GAD's, previa autorización del Directorio. Los accionistas interactúan en calidad de deudores, acreedores y contraparte de los Fondos en administración y utilidades, al margen de su participación patrimonial.

El BDE formaliza el cambio de denominación de las acciones de Banco del Estado a Banco de Desarrollo del Ecuador BP. El 2016 cambia de políticas: deja de capitalizar las utilidades del 2015, o de abonar a Fondos para programas subvencionados impulsados por los GAD's; da un giro a los valores transferidos a los Fondos de Utilidades, en proporción a los aportes del Ministerio de Finanzas; y modifica el uso y nominación de algunos fondos.

El 2015 el patrimonio se fortalece en USD 57.7MM, por transferencias recibidas del BEV en liquidación, además de capitalizar y constituir reservas. Mientras que de enero a septiembre-2016, este se contrae por el reparto de las utilidades del 2015 de USD 45.8MM a favor del Ministerio de Finanzas. Este impacto mitiga la rentabilidad de USD 35.3MM a septiembre-2016, y la desaceleración del crecimiento de activos ponderados por riesgo, lo que permite estabilizar el nivel de la solvencia.

**Evaluación de la Administración**

La máxima instancia administrativa es el Directorio, responsable de tomar decisiones, dictar directrices o políticas, cumplir resoluciones de la Junta General de Accionistas, y designar al Gerente General.

Lo preside el Ministro de Finanzas con voto dirimente, y participan los representantes de GAD's provinciales, cantonales, parroquiales rurales, el Ministro de Desarrollo Urbano y Vivienda, Secretario Nacional de la Gestión Política, y Ministro Coordinador de la Política Económica.

El Directorio establece la organización y estructura administrativa del BDE. Los vocales están expuestos a la rotación de cargos nominados por el Gobierno, y a cortos periodos de elección de representantes de los GAD's (2 años); al margen que sigan en funciones hasta ser legalmente reemplazados. La página WEB del BDE publica la rendición de cuentas de 2015 de la Gerencia General, y los índices de Gobierno Corporativo actualizados al primer semestre de 2016.

En la selección del equipo gerencial no hay un plan de sucesión formal. El representante legal, equipo gerencial y asesores son nominados por los directivos en funciones, sus cargos son de libre remoción acorde a la Ley Orgánica de Servicio Público, y generalmente rotan en línea con el cambio de los directivos. En el primer semestre de 2016, 50% de la nómina ejecutiva tiene educación de post grado, al igual que 23% del personal, lo que proyecta un sólido respaldo profesional.

La nómina del BDE fluctúa en forma significativa, reduce 137 personas el 2014, 128 el 2015, y 53 el 2016, pero la nómina de 629 personas a septiembre-2016, revela que ha ingresado 230 personas en reemplazo. A septiembre-2016 mantiene 188 empleados a contrato, aunque la Ley de Justicia Laboral y Reconocimiento del Trabajo en el Hogar limita contratos ocasionales desde abril-2016. No tiene estabilidad laboral casi la mitad de la nómina, porque el 15% son directivos o asesores de libre nombramiento y remoción, y el 30% adicional es personal a contrato.

La rotación de personal conlleva un costo creciente de capacitación, que el 2016 es de 1.5 veces lo invertido el 2015. Los últimos índices revelan que 59.8% del personal tiene permanencia menor a 3 años; que el 2014 y 2015 salen más de un centenar por año, pero la nómina no reduce en esa proporción, y que solo 25% de la nómina está en intermediación financiera. El BDE mantiene contrato colectivo, sin que se reporten conflictos laborales. La legislación vigente prohíbe la paralización de la atención al público en entidades estatales.

#### **Gobierno Corporativo:**

La Junta General de Accionistas es la instancia de Gobierno, presidida por el Ministro de Finanzas, en representación del Estado, e integrada con

delegados de las prefecturas, alcaldías y juntas parroquiales, titulares de las acciones del BDE. El máximo órgano de gobierno es responsable de tomar decisiones sobre la situación administrativa y financiera del BDE, aprobar la información financiera, el reparto de las utilidades, aumentos de capital, designar auditores, calificadoros y peritos.

Las prácticas de buen Gobierno Corporativo, normas de ética y políticas operativas se formalizan en manuales e instructivos. La reforma integral del Código de Gobierno Corporativo con base a la norma actualizada, recomendaciones de SB, y comentarios internos, concluyó en junio-2016. El rediseño de la estructura institucional y reforma del Estatuto Orgánico por Procesos del BDE, aprobó el Directorio en julio-2016.

Los directivos soportan la toma de decisiones con el aporte técnico de los Comités de: Administración Integral de Riesgos, Auditoría, Cumplimiento, Ética, Crédito (matriz, sucursales), Inversiones Financieras, Comisión Técnica de Contratación, Activos y Pasivos (ALCO), Seguimiento, Gestión de Calidad de Servicio y Desarrollo Institucional, Seguridad y Salud Ocupacional, Tecnología de Información y Comunicación, y Comité de Crédito VIS.

La supervisión ejerce la Superintendencia de Bancos (SB) por su índole bancaria, y la Contraloría General del Estado (CGE) por su origen público. El Estatuto identifica la separación de funciones y atribuciones de los órganos de control. La estructura orgánica incluye Auditoría Interna Bancaria y Auditoría Interna Gubernamental. El Código Orgánico Monetario y Financiero faculta a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a formular políticas públicas, regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, seguros y valores.

La CGE regula el régimen administrativo y técnico, y designa al Auditor Interno, quien vigila el uso de los recursos públicos. La Junta General de Accionistas nombra al Auditor Interno Bancario, quien emite opinión sobre los estados financieros anuales, suscribe reportes regulados, y verifica si cumplen las instrucciones de los órganos de control, entre otras funciones previstas en el Código Orgánico Monetario y Financiero y las resoluciones de la SB.

Los auditores externos son independientes, se eligen con un proceso contractual público, y pueden prestar servicios en periodos anuales consecutivos de hasta 3 años. Los informes del BDE no tienen salvedades respecto a la presentación razonable de sus estados financieros, información financiera complementaria y otros regulados, durante los

últimos años. Las evaluaciones de control interno no revelan debilidades importantes, que comprometan en forma significativa la situación financiera, ni el desempeño administrativo del BDE.

### Objetivos estratégicos

La planificación estratégica se estructura con base al análisis FODA, y se socializan las directrices con la matriz y sus sucursales para elaborar la proforma presupuestaria, acorde a instrucciones de SB y Contraloría. Por su origen estatal, estos deben alinearse a los objetivos del plan de Gobierno, y a la reorganización de la banca pública, lo que lleva implícito la redefinición del mapa de procesos.

El presupuesto de 2016 espera un superávit ordinario de USD 51.9MM, por rentas que generen diferentes fondos y menor inversión en activos fijos. También estima déficit del presupuesto de política de USD 49.4MM, por el retiro de depósitos (USD 140.8MM) y programas de inversiones financieras (USD 66.8MM). El mapa estratégico mantiene los objetivos y las estrategias de 2013-2016.

La programación de crédito de inversión pública para 2016 espera crecer en 5.8% anual a septiembre-2016, con aprobaciones de USD 621MM y desembolsos de USD 588MM durante el año. La ejecución porcentual de aprobaciones efectivas del 3T16 es 73%, y de desembolsos es 76%. La cartera comercial refleja las transferencias del BEV realizadas en abril-2013 y noviembre-2015, que por mandato legal se sometió a liquidación en febrero-2015. Los créditos aprobados no desembolsados a esa fecha ascienden a USD 579MM, valor que crece USD 186MM anuales.

El aumento de aprobaciones efectivas de 3.1 veces trimestral, se soporta en la asignación de fondos en administración, y en la recuperación de inversiones del sector público. Los redescuentos de cartera que recibió del BEV en Liquidación, con base al Código Orgánico Monetario y Financiero, han generado flujos y rentabilidad por su buena calidad.

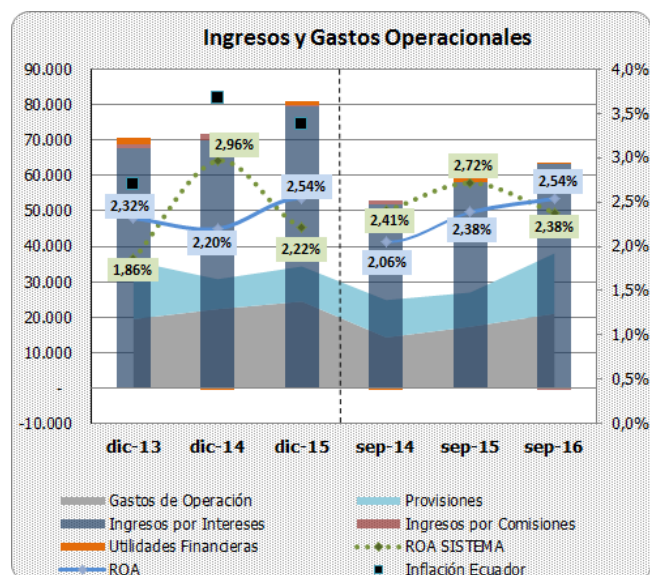
### Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad del Banco de Desarrollo del Ecuador BP, y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte se utilizan los estados financieros no auditados a septiembre-2016. La información comparativa corresponde a los estados financieros de 2015, auditados por BDO Ecuador Cía. Ltda.; 2014, 2013 y 2012 auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda. Los auditores externos dan opinión limpia sobre la presentación razonable de los estados financieros e información suplementaria de los años en referencia.

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

### Rentabilidad y Gestión Operativa

El BDE no tiene finalidad de lucro, por su naturaleza pública, y el financiamiento de obras de inversión pública y vivienda de interés público. La rentabilidad no fluctúa en el mismo sentido que el sistema, porque el 2015 el BDE tiene ingresos por la recepción de activos rentables del BEV en Liquidación, que no es recurrente. Mientras en años previos se afecta de políticas restrictivas, como: invertir en títulos de deuda interna menos rentables (2012 y 2015), asumir cartera VIS riesgosa (2013), atender el retiro del fondeo e incentivos del sector público (2014 y 2015).



Fuente: Estados financieros comparativos BDE / Elaboración: BWR

Los ingresos totales de USD 91.2MM a septiembre-2016, crecen 18.3% anual, y se distribuyen 86.1% en financieros, 0.2% en otros ingresos operacionales y 13.7% en extraordinarios. Los ingresos financieros se integran principalmente de intereses ganados, que se originan en cartera 84.2% e inversiones 15.8%; siendo el primero el que más aporta a la rentabilidad. Los intereses ganados por los créditos de inversión pública representan 96.2% del total, y derivan en flujos operativos. En ingresos operacionales registra ganancias en cambio y comisiones ganadas por un total de USD 1.2MM.

Del crecimiento anual de ingresos por USD 14.1MM, 79.3% proviene de ingresos extraordinarios, los que

crecen 9.3 veces anuales y se duplican respecto del 2T16. Estos se originan en la venta de bienes no utilizados por el BDE, con utilidad de USD 5.8MM; y en la reversión de provisiones en USD 6.2MM, por recuperación de cuentas del Ministerio de Finanzas relativas a créditos específicos. Estos ingresos no son del giro normal del negocio, ni recurrentes en el tiempo. Los intereses en suspenso crecen 5.5 veces anuales a septiembre-2016, y su cobro futuro generará ingresos no operativos.

El aumento de cartera productiva en USD 110.6MM anuales, contribuye para generar intereses ganados; mientras que la cobranza de cartera riesgosa, genera ingresos por reversión de provisiones. Sin embargo la dotación de flujos se da por la recuperación efectiva de activos financieros como cartera, inversiones, bienes, así como por recibir captaciones, fondos en administración, u otros.

A septiembre-2016 los ingresos operativos crecen 3.9% anual, debajo del 9.8% del año pasado. Dicha desaceleración origina la contracción de comisiones, utilidades financieras, y valuación de inversiones. El BDE mantiene el crecimiento de intereses ganados en 6% anual, a pesar que la cartera productiva crece 10.5% anual (2.3pp más que el año pasado), la tasa de interés activa promedio se mantiene, y la cartera en riesgo se contrae USD 5.1MM anuales.

En otros ingresos operacionales reconocen utilidades por acciones y participaciones de USD 126M; aunque netas de las pérdidas operacionales dan un resultado negativo de USD 240M; lo que se fundamenta en el valor patrimonial proporcional. El ROA operativo del BDE de 1.79% supera al promedio del sistema de 1.17% a septiembre-2016. El ROA de 2.54%, apoyado en ingresos extraordinarios, también supera el ROA promedio del sistema de 2.36% a esa fecha.

El incremento de gastos por USD 10.5MM anuales, representa 74.6% del aumento de ingresos totales. Esta relación revela menor impacto que en el 2T16, y las provisiones siguen siendo las más significativas, con USD 7.3MM, seguidas de gastos de operación con USD 3.6MM. Los egresos totales por USD 54MM crecen 24.2% anual a septiembre-2016, y se distribuyen en gastos de operación 38.9%, provisiones 31.5%, gastos financieros 28.6%, otras pérdidas operacionales 0.69% y gastos no operativos 0.31%.

Los intereses causados se reducen 4.7% anual, al contraer depósitos en USD 7.4MM anuales, aunque el 3T16 lo hace en USD 26.1MM. La tasa promedio aumenta por la concentración en certificados de largo plazo, tendencia al alza en el mercado de la tasa de interés pasiva; y contracción del saldo de los

depósitos.

El margen bruto financiero de USD 63.1MM a septiembre-2016, cubre los gastos de operación y provisiones equivalentes al 60.3% del saldo, dejando un margen operacional neto positivo de USD 24.8MM a esa fecha. El crecimiento del margen bruto financiero por USD 3.7MM anuales, es absorbido totalmente por el aumento de gastos de operación. En tanto que el crecimiento del gasto de provisiones de USD 7.3MM, afecta al margen operacional neto, que se contrae USD 7.6MM. La gestión operativa tiene baja contribución en el resultado del ejercicio, el cual mejora por los ingresos no operativos. De mantener ese comportamiento en su operación a futuro, contraerá la rentabilidad operativa.

Los gastos de operación de USD 21MM se distribuyen a septiembre-2016 en gastos de personal 69.7%, impuestos y contribuciones 9.8%, servicios varios 9.4% y otros 11.1%. El principal incremento proviene de gasto de personal, por indemnizaciones, salarios y beneficios inherentes al aumento de la nómina; depreciaciones y otros. Parte del gasto de operación relacionado al crédito de inversión pública se carga al Fondo de Apoyo, mientras que la administración de crédito comercial impacta directamente al costo.

El gasto de provisiones de USD 17MM crece por el deterioro del crédito comercial de primer piso, refinanciado y reestructurado. Estas se destinan a cubrir cartera 96.2%, cuentas por cobrar 3.5% y otros activos 0.3%. A septiembre-2016 se determina un incremento anual de provisiones para cartera en USD 13.7MM y reducción de provisiones para cuentas por cobrar en USD 6.4MM. El BDE pasa de no tener morosidad en 2012, a una mora total de 2.35% en septiembre-2016, que aparece el 2013, cuando recibe el crédito comercial de primer piso.

El aumento de intereses ganados versus contracción de intereses causados, mejora el margen de interés neto en 2.1pp anuales. El margen de interés neto de 81.65% supera ampliamente al promedio de los pares de 71.06%, quienes lo contraen en 2.6pp anuales por el impacto de la desaceleración económica. El incremento en gastos de operación contrae -0.6% anual al margen operacional antes de provisiones, y reduce su capacidad para afrontar el crecimiento del gasto de provisiones de 76% anual. Por lo expuesto, el margen operacional neto se contrae 23.4% anual, por un equivalente a USD 7.6MM a septiembre-2016.

El desempeño histórico del BDE permite operar sobre el punto de equilibrio, con márgenes operacionales netos (MON) positivos. Por el comportamiento del 2016, el índice de eficiencia operativa de 60.5% se deteriora 15.03pp anuales, aunque es mejor que el

promedio del sistema de 74.05% a septiembre-2016. El sistema reflejó MON negativo en marzo-2016, por la carga de gastos operacionales y menor capacidad de generar ingresos operativos.

El BDE incrementa utilidades en 10.5% anual a septiembre-2016, debajo de 2015 que alcanzó 15.5% anual. La carga de gastos operativos es creciente, pasa de 45.5% de los ingresos operativos netos en septiembre-2015 a 60.5% en septiembre-2016. El crecimiento de ingresos operativos se desacelera de 9.8% en septiembre-2015 a 3.9% en septiembre-2016, por lo que proyecta menor rentabilidad futura. Esto mitiga la presencia de ingresos extraordinarios, por la venta de bienes y reversión de provisiones.

El cambio de la estructura de la rentabilidad no es positivo, y podrá seguir contrayéndose a futuro, al pasar a depender de ingresos extraordinarios no recurrentes, y operar en un entorno no favorable, sujeto a políticas inciertas frente a eventos de estrés, desaceleración económica y riesgo sistémico. La contracción generalizada de flujos y desaceleración de ingresos operativos, deriva en la caída de la rentabilidad, y afecta la liquidez y solvencia. La presión en la liquidez, se acentúa con el reparto de utilidades, y los retiros del fondo acumulado de utilidades, que antes financiaba proyectos de GAD's.

### Administración de Riesgo

La administración integral de riesgo aplica el marco regulatorio del sistema financiero privado, excepto en riesgo de liquidez, al estar exonerado de reportar la liquidez estructural, por sensibilidad a las políticas fiscales. En riesgo de crédito, el control de la cartera de inversión pública difiere del resto de segmentos, al incluir la medición del servicio social, y atender a sujetos con parámetros particulares, que dependen de la asignación presupuestaria del Estado y utilidad pública del proyecto a financiar.

El avance en control de riesgo integral, seguridad de información e infraestructura, se considera adecuado respecto de los bancos pares. El control de riesgo crediticio considera información histórica financiera de los gobiernos seccionales en el sistema de información municipal, modelo scoring con técnicas multivariantes, cupo de endeudamiento sobre la base del ingreso disponible, metodología de proyecciones, y metodología de riesgo de empresas de vivienda a partir del modelo experto (proyectos nuevos), así como el aplicativo y la base de datos para el modelo de otorgamiento y pérdidas esperadas (proyectos recibidos del BEV).

Las metodologías consideran el análisis estadístico matemático para evaluar riesgo de crédito, la

tipología social de GAD's municipales, y el modelo determinístico basado en la evaluación de riesgo del entorno. Se ha mantenido reuniones entre el BDE y personal de la Bolsa de Valores de Quito, para la implementación del CORE Bursátil SICAV, tanto para inversiones como captaciones, lo cual evitará errores por cálculos manuales en Excel. Para originar crédito comercial, aplica herramientas de análisis al constructor VIS y al promotor inmobiliario, pero en su cobranza impactan factores externos no controlables que han elevado la morosidad.

La sensibilidad a injerencia política, desaceleración económica del país, marco regulatorio fluctuante, restricción de la colocación hacia inversiones menos rentables que cartera, fluctuaciones de la inversión doméstica (reservas de libre disponibilidad del BCE), disminución de los excedentes presupuestarios para fines de captación, y menor fondeo tradicional proveniente de organismos multilaterales y otros, han exigido al BDE a tomar acciones de mitigación de riesgo integral, principalmente liquidez y mercado.

Las excepciones en el control de riesgo de liquidez aplican desde 2011, considerando el origen estatal del fondeo del BDE, cuyo riesgo equivale al soberano. Para el efecto aplica la metodología para determinar la programación de desembolsos, y da seguimiento a los depositantes. Para el monitoreo de liquidez elabora los reportes de brechas de liquidez en tres escenarios de estrés, y da seguimiento a la evolución de los índices relacionados con los activos líquidos.

En el control de riesgo de mercado aplica la metodología de discriminación de tasas de interés por plazo y tasa, así como la norma técnica de la SB. El Auditor Interno Bancario considera que las acciones de mitigación de riesgo integral son adecuadas; también determina un cronograma de las recomendaciones pendientes de aplicar para el control de riesgo operativo, identificando a las unidades responsables de dar seguimiento.

### Riesgo de Crédito

El comparativo de la calificación evidencia el deterioro de los activos, por incremento de aquellos evaluados en altas categorías de riesgo CDE, que pasan de USD 4.5MM en diciembre-2012, a USD 43.6MM en septiembre-2016. Este se potencia desde que integra a la cartera comercial en abril-2013, originada en el BEV en liquidación. De los activos evaluados (USD 1.320MM a septiembre-2016), 90.3% es cartera, cuyo riesgo CDE de USD 40.3MM corresponde a cartera de primer piso a favor de los constructores de vivienda popular, de la cual USD 27.9MM constituye cartera en riesgo con suspensión de intereses.



Fuente: Formularios 231 Calificación Activos y Contingentes BDE /Elaborado: BWR

La cobertura de provisiones para activos CDE de 108.6%, mejora 15pp anuales a septiembre-2016. Las acciones en CTH y EDESA recibidas al valor en libros a la fecha de transferencia por parte del BEV en Liquidación (USD 10.5MM), tiene provisiones de 0.5% a septiembre-2016. El BDE reconoce una pérdida neta de USD 240M, al reconocer el valor patrimonial proporcional de esas acciones, calificadas como riesgo normal, aunque no dispone de un avalúo pericial, ni precio de realización referencial.

El 96.5% de las provisiones constituidas se destinan a cartera, 3.4% a cuentas por cobrar y 0.1% a otros activos. Las provisiones para cuentas por cobrar bajan USD 6.9MM anuales, por fluctuaciones originadas en las cuentas con el Ministerio de Finanzas. Las cuentas por cobrar varias de USD 136.6MM y cuentas por pagar varias de USD 66.9MM se reducen en USD 4MM y USD 31.7MM en su orden, por la depuración de saldos de programas con fondos en administración, depósitos en garantía, operaciones en trámite y transferencias internas.

El BDE tiene jurisdicción coactiva, reglamentos e instructivos actualizados. Los activos en demanda judicial se dinamizan desde marzo-2016, pero algunos procesos coactivos se suspenden por la disposición de la JRPMF. El BDE para gestionar los activos de riesgo aplica herramientas tecnológicas y actualiza las metodologías, y bases de datos para el modelo de otorgamiento y determinación de pérdidas esperadas, entre otros.

**Fondos Disponibles e Inversiones:** Los fondos disponibles, inversiones temporales, intereses que han devengado, e inversiones permanentes (USD 573.7MM) representan 30.7% del activo a septiembre-2016, y decrecen USD 13.9MM anuales. Los activos de inmediata realización, corto plazo y buena calidad conforman los activos líquidos. Por mandato legal, los fondos disponibles se colocan en depositarios y emisores del sector público local. Por su índole pública, no conforma reservas mínimas de

liquidez, ni coeficiente de liquidez doméstica, ni efectúa aportes al Fondo de Liquidez, ni al Fondo de Garantía de Depósitos.

Los fondos disponibles (USD 75.3MM) se depositan 99.9% en 48 cuentas del BCE (una en euros); y 0.01% en el Banco del Pacífico, para la matriz y regionales usa como cuentas de recaudación. Este activo es de realización inmediata, y su riesgo fluctúa en línea con el riesgo soberano. El encaje bancario cumple con Bonos del Estado en custodia del BCE (USD 12.5MM), que equivalen al 2.1% de los depósitos a septiembre-2016, y se contraen USD 5MM anuales. Desde noviembre-2016, el encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD 1.000MM será de 5%, en lo que está incurso el BDE.

Los fondos disponibles crecen USD 34.1MM de enero a septiembre-2016, por los fondos en administración recibidos, inversiones y activos recuperados, conformación de reservas, entre otros. En ese periodo las captaciones se contraen en USD 3.3MM, luego de caer USD 62.4 de enero a septiembre-2015; mientras que la banca pública logra recuperar USD 138MM en captaciones, que cayeron en USD 400MM.

Las inversiones temporales representan 25.9% del activo a septiembre-2016, y se valoran a precio amortizado. El saldo representa 40.6% de la cartera bruta, que supera al cupo máximo de 25%; y 86.3% del patrimonio técnico, que supera el cupo máximo de 20%. El portafolio de USD 484MM se sustenta en títulos de deuda interna, donde 84.1% son Bonos del Estado que mantendrán hasta el vencimiento, 13.3% CETES disponibles para la venta, y 2.6% Bonos del Estado restringidos, en custodia del BCE para encaje.

El rendimiento promedio ponderado en inversiones de 3.69%, es inferior al de cartera de 7.11%, que sube a 9.25%, según el plazo y calificación. El 2T16 venció un bono de disponibilidad restringida de USD 5MM, y dos CETES de USD 65.3MM; pero recupera solo USD 14.7MM hasta septiembre-2016, y recibe el canje de un CETE vencido, por otro del mismo valor y mayor plazo. La realización del portafolio permite colocar cartera de inversión pública más rentable; mientras el canje con títulos a mayor plazo, revela limitada liquidez del Estado y mayor riesgo soberano.

Las inversiones permanentes por USD 10.2MM son acciones de renta variable en CTH y EDESA, recibidas del BEV en Liquidación al valor en libros. Con base a la calificación de riesgo de la emisión de obligaciones de EDESA, y calificación global de CTH, se provisionan en 0.5%. La actualización al valor patrimonial proporcional deriva en pérdida neta de USD 240M, contra resultados. A septiembre-2016 no reporta el avalúo de una empresa especializada, en

calidad de perito independiente, ni un referente de su precio comercial. Esto se torna exigible previo a negociar las acciones de EDESA, en cumplimiento de la Resolución No.249-2016-F de la JPRMF.

**Calidad de Cartera:** La cartera bruta representa 63.8% del activo bruto del BDE a septiembre-2016, y se distribuye en crédito de inversión pública por USD 1.118.6MM (1.660 operaciones); crédito comercial de primer piso por USD 44.5MM (25 operaciones), y crédito comercial de segundo piso por USD 29.6MM (322 operaciones). El segmento de crédito comercial de primer piso se enfoca a constructores de vivienda de interés social, y el de segundo piso a IFI's calificadas con redescuento de crédito hipotecario.

La cartera bruta del BDE crece USD 105.6MM anuales a septiembre-2016, mientras el sistema la contrae en USD 42MM anuales, a pesar de la reactivación del 3T16. El crecimiento de la cartera bruta de enero a septiembre-2016 por USD 53.6MM del BDE, supera al registrado en el año 2015 de USD 49.8MM. La calidad del activo permite reinvertir la cartera recuperada, a lo que se suma el flujo de fondos en administración de USD 57.7MM, crédito externo de USD 1.7MM y líneas de crédito aprobadas. El 97.6% de la cartera del BDE es productiva, mientras que la cartera en riesgo asciende a USD 28.1MM a septiembre-2016.

Las aprobaciones de cartera de enero a septiembre-2016 son inferiores en USD 109.9MM respecto de igual periodo del año pasado. El saldo de cartera aprobada por desembolsar de USD 579.7MM, crece USD 186MM anuales, revelando que mantendrá el dinamismo en la gestión de colocación crediticia. El BDE tiene buena demanda crediticia, y estima que el flujo de captaciones y fondos en administración le apoye a otorgar cartera, y que su calidad permita la reinversión y proyección de rentabilidad futura.

La desaceleración económica obliga a la banca pública y privada a limitar las concesiones de crédito, y priorizar la liquidez de corto plazo; pero el BDE ejecuta 76% de los desembolsos proyectados a septiembre-2016. Los fondos no reembolsables se reducen por las utilidades repartidas, aplicación de fondos para reconstrucción de las zonas devastadas por el terremoto de abril-2016, y atención del desarrollo regional y construcción VIS. El Gobierno anuncia que algunos proyectos de inversión pública se suspenderán, para priorizar las obras estratégicas.

A septiembre-2016 el 99.2% de cartera de inversión pública se evalúa en riesgo normal, y USD 9.4MM en riesgo potencial B1. El 100% de la cartera comercial de segundo piso califica en riesgo normal; pero solo 9.5% del crédito comercial de primer piso se evalúa como riesgo normal. Del crédito comercial destinado

a la construcción VIS por USD 44.5MM, se califica en CDE a USD 40.3MM. Si bien su saldo representa 3.7% de la cartera bruta, genera USD 28MM de cartera en riesgo con suspensión de intereses, a pesar que USD 36.8MM se refinancia y reestructura a esa fecha.

El 99.6% del saldo de cartera en riesgo proviene de la cartera comercial de primer piso destinada a constructores VIS, cuya evolución va en línea con los acuerdos para refinanciar o reestructurar créditos. La cartera en riesgo se integra de 6 constructores, 1 fideicomiso inmobiliario, y 2 GAD's parroquiales, que tienen créditos vencidos o en suspensión de intereses por USD 27.9MM a septiembre-2016. Este valor registra una reducción de USD 5.2MM anual, principalmente por cartera reestructurada.

La gestión de cobranza permite reducir cartera en riesgo en USD 5.1MM anuales a septiembre-2016; aunque la calificación de cartera reconoce mayor deterioro, al aumentar las categorías CDE en USD 15.5MM anuales, lo que resulta conservador. La presencia de cartera de inversión pública en riesgo no es material, y obedece a la falta de entrega de documentos justificativos al Ministerio de Finanzas por 2 GAD's parroquiales, situación transitoria que se corregirá a corto plazo.

El eventual riesgo en cartera de inversión pública, mitiga los flujos disponibles en los fideicomisos de pignoración de rentas, que han sido suficientes para mantener la calidad de esta línea de negocio. La morosidad ha sido baja o inexistente, porque el BDE cobra mediante débito automático a la cuenta del deudor en el BCE. El Gobierno es el que atiende las asignaciones presupuestarias a favor de los GAD's, y a futuro podrían afectar déficits de la liquidez fiscal.

La cobranza dinámica del crédito de inversión pública apoya a la reinversión de recursos, mediante la atención de desembolsos pendientes. La calidad de esta línea también permite aportar al BDE con la capitalización porcentual periódica, prevista en los convenios de administración de los programas PROMADEC I (CAF) y PDM (BID y BIRF).

La cartera comercial de segundo piso a favor de IFI's, recibida del BEV en Liquidación, tiene endoso de pagarés con recurso y garantías hipotecarias. La cobranza se ejecuta con débito a los fondos de las IFI's en el BCE, por lo que también es de buena calidad. Esta se sustenta en redescuento de cartera hipotecaria, no tiene saldos en riesgo a septiembre-2016, por lo que apoya a la rentabilidad y solvencia futura. Esta cartera está 100% vigente, sin cartera en riesgo, reestructurada o refinanciada.

La cartera comercial de primer piso registra alta

morosidad, de 62.8% a septiembre-2015, siendo 100% para crédito refinanciado y 26.5% para crédito reestructurado. El 82.7% de esa cartera se refinancia o reestructura, y el 90.5% se considera de alto riesgo, posición que no se ha podido revertir desde que se negoció con el BEV en abril-2013. Si bien su saldo no es significativo respecto del portafolio de cartera del BDE, su presencia modifica su calidad histórica.



Fuente: Estados financieros comparativos BDE /Elaboración: BWR

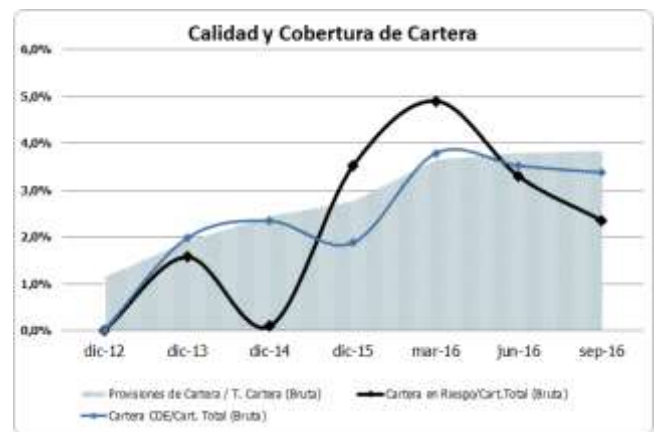
Las gestiones desplegadas para acordar mayor plazo de maduración, menos costos financieros, garantías, más de una reestructuración, y fideicomisos para administrar flujos operativos de los constructores VIS, siguen sin resultados favorables. La venta de viviendas VIS, y concesión de crédito a beneficiarios finales, no fluye en los plazos previstos, por la desaceleración económica, burocracia en trámites municipales y levantamiento de hipotecas. La menor liquidez en el mercado aumenta la sensibilidad a factores externos de los flujos del constructor VIS.

La cartera en demanda judicial se activa desde marzo-2016, y se suspende en forma temporal por la disposición de la JPRMF. La facultad coactiva para recuperar créditos comerciales reestructurados y refinanciados, deriva en la ejecución de garantías de vivienda popular, lo que implica impacto social. La intervención estatal para acelerar la recuperación de créditos destinados a la construcción VIS, evitando problemas sociales a quienes pagaron su vivienda, no es ágil ni evidente a septiembre-2016.

Las reformas normativas de calificación de la JPRMF, emitidas en febrero-2016, modifican los porcentajes de provisión por categoría de riesgo, reduciendo la carga por rango con un menor requerimiento, además de aprobar la deducción de las garantías para calcular las provisiones requeridas. El BDE incrementa USD 10.8MM anuales en provisiones

acumuladas, y mejora la cobertura, de manera que no presenta riesgo descubierto, y a septiembre-2016 cubre cartera en riesgo en 163%, cartera CDE en 113.7%, y activos CDE en 108.6%.

Las provisiones acumuladas se destinan en 96.5% a cartera, cuya cobertura fluctúa por la evolución de la cartera en riesgo, especialmente la reestructurada. A septiembre-2016 el BDE tiene una cobertura de cartera en riesgo superior al promedio de la banca pública de 74.8%. Con el apoyo de cartera de inversión pública y redescuentos, la morosidad del BDE es de 2.35%, y resulta inferior al promedio de la banca pública de 8.65% a septiembre-2016.



Fuente: Formularios 231 Calificación Cartera y Balances BDE /Elaborado: BWR

La provisión anticíclica constituida en septiembre-2015 por USD 2.3MM, se reversó y mantiene un saldo USD 96M a septiembre-2016, con base a disposición de la Junta Bancaria en junio-2013. Sin embargo esta ha sido ratificada por la JPRM en mayo-2016, y es menor al saldo auditado de USD 2.9MM a diciembre-2015. El incremento anual de provisiones para cartera de USD 17.7MM se concentra en cartera refinanciada, de los cuales apenas USD 1.1MM se destina a inversión pública, cuya cartera en riesgo es 0.01% y cuenta con el aval del Estado.

Por el nicho de mercado y objetivo social del BDE, la concentración en activos es alta. El 100% de las inversiones a septiembre-2016, corresponde a títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas. Los 25 mayores deudores tienen créditos de inversión pública, que ascienden a 50.4% de la cartera, por el número limitado de prestatarios. El índice de concentración de los 25 mayores deudores sobre la cartera bruta y contingente disminuye 3.4pp anuales, y 8.5pp anuales sobre el patrimonio.

La cartera de inversión pública se concentra en las regiones de Guayas 32.3% y Pichincha 30.1%; la cartera comercial de primer piso en Guayas 55.7%, y la de segundo piso en Pichincha 70%. En la provincia

de Manabí registra deudas por USD 147MM, que incrementa su riesgo por el terremoto de abril-2016. Por prestatario, el crédito de inversión pública se concentra: 55.9% en GAD's municipales, 23.6% en GAD's provinciales, 10.7% en empresas municipales, y otros. Por el destino los desembolsos del 3T16 se concentra en saneamiento ambiental 33.4%, vialidad 28.6%, equipamiento urbano 14.2%, desarrollo múltiple 9.2%, entre otros.

El crédito comercial de USD 74MM no es significativo dentro de la cartera, y su concentración tampoco es relevante respecto de la que origina la cartera de inversión pública, donde los 25 mayores deudores son principalmente GAD's municipales o provinciales y empresas públicas. En el caso de redescuentos, si bien los deudores no se diversifican, el crédito se distribuye en varios beneficiarios finales de vivienda popular, según metas gubernamentales.

**Contingentes y Titularizaciones:** La cuenta de contingentes registra créditos aprobados por desembolsar de USD 579.7MM a septiembre-2016, cuyo saldo crece USD 186MM anuales. El BDE no tiene provisiones para contingentes, al estimar que las sentencias judiciales adversas, u otros eventos desfavorables, no tendrían impacto material en su posición financiera. Los fondos de contingencia del programa de financiamiento para la gestión de riesgo, se exponen al impacto del terremoto de abril-2016. Además la concentración crediticia por inversión pública en las provincias de Manabí y Esmeraldas asciende a USD 160.1MM a septiembre-2016.

A septiembre-2016 el BDE no origina titularizaciones, ni emite títulos valores que comprometan flujos presentes y futuros, o impliquen riesgo adicional para acreedores sin garantía. El BDE analizó la opción de titularizar crédito de inversión pública, como medio viable de fondeo, sin concretar esa operación por la situación macroeconómica actual, menor disponibilidad de fondeo en la caja fiscal y mercado local, y riesgo soberano al alza que encarece el fondeo internacional.

**Riesgo de Mercado:**

El riesgo de mercado por exposición a pérdidas se mide mediante la sensibilidad del patrimonio y del margen financiero, frente a la variación de 1% en las tasas de interés. Los cálculos se fundamentan en el riesgo de fluctuación de tasa de interés en los activos productivos y pasivos remunerados. El GAP de sensibilidad es positivo o activo, es decir si las tasas aumentan, el BDE experimentaría ganancias adicionales sobre el margen esperado.

Los reportes de brechas de sensibilidad del BDE a septiembre-2016, no incluyen los fondos disponibles

de USD 75MM, que casi en su totalidad se depositan en BCE y no son remunerados; ni los fondos en administración por USD 593MM, por su régimen especial y con base a las instrucciones de la SB en la auditoría GREC.

La sensibilidad del margen financiero a septiembre-2016 considera el valor presente a 12 meses de los activos sensibles por USD 380MM (cartera e inversiones), pasivos sensibles por USD 153.4MM (depósitos a plazo y préstamos del exterior); y contingentes por USD 287MM. El GAP de duración del margen financiero es USD 3.3MM, es decir una posición en riesgo respecto del PTC de 0.58% a septiembre-2016, menor a septiembre-2015 de 1.88%. El GAP del 3T16 es positivo, y significa que el activo se ajusta con mayor intensidad que el pasivo a lo largo de las bandas, por el lapso de un año. La posición en riesgo del margen financiero se contrae desde junio-2016.



Fuente: Reportes Brechas sensibilidad tasa de interés BDE /Elaborado: BWR

La sensibilidad del valor patrimonial considera el valor presente de activos sensibles por USD 1.527MM (cartera e inversiones), pasivos sensibles por USD 564MM (depósitos a plazo y préstamos del exterior); y contingentes por USD 512MM. La sensibilidad de los recursos patrimoniales se estima en USD 27MM, valor que representa 4.7 veces la sensibilidad que reportó a septiembre-2015, e implica un riesgo sobre el valor patrimonial de 4.75% a septiembre-2016. La mayor exposición obedece al cambio de metodología en el BDE, propuesta por la SB en el informe de auditoría GREC, que se aplica desde junio-2016.

Si bien el monitoreo determina que el riesgo por variación de tasa a septiembre-2016, supera el referente prudencial promedio del sistema de 3% para valor patrimonial; según la administración este estaría dentro del límite tolerable. La exposición a riesgo del valor patrimonial se impacta de la combinación de valores reportados, y la contracción patrimonial por el reparto de utilidades. El mercado enfrenta mayor volatilidad en tasas de interés, por

un entorno menos líquido, que encarece al fondeo.

La calidad y mayor volumen del activo sensible, respecto del pasivo sensible, mitiga la exposición por riesgos de mercado. La velocidad de reprecio del activo, con tasas reajustables y diferenciadas por riesgo, frente a captaciones de tasa fija, apoyan a mitigar riesgos de mercado. El BDE cuenta con la política de curvas de rendimiento para las tasas de interés activas.

El riesgo por fluctuación de tipo de cambio en el BDE es marginal. El BDE tiene obligaciones en divisas de USD 16.2MM, equivalente a 14.5MM de euros, por la deuda a su cargo según los convenios subsidiarios suscritos con el Ministerio de Finanzas, para ejecutar el Programa de Desarrollo Municipal (PDM), cubierta con la reserva del Fondo de Inversiones Municipales FIM. Tiene el préstamo del ExFonapre que asume en 1993, cuyo riesgo cambiario asume el Estado. Por el lado del activo, el BDE tiene una cuenta en euros equivalente a USD 1.8MM a septiembre-2016, de manera que su posición neta pasiva es USD 14.4MM.

La deuda con la banca internacional es pagadera en US dólares, al margen de las políticas monetarias locales. La apreciación del US dólar frente al euro, favorece la posición pasiva en divisas del BDE; lo que se estima se mantendrá, debido a que la economía de USA mantiene la proyección de fortalecimiento de su economía. El mercado local no oferta ni demanda forwards de tipo de cambio, para mitigar el riesgo de fluctuación de las divisas.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo:

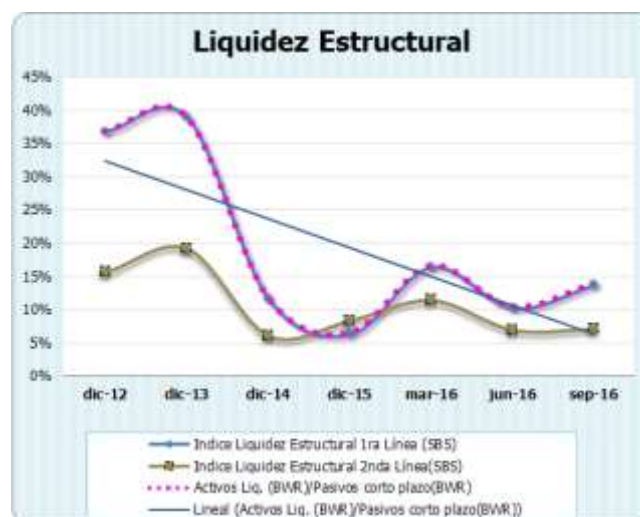
Las fuentes de fondeo a septiembre-2016 ascienden a USD 1.300MM, distribuidas en: depósitos a plazo 45%, fondos en administración 45.7%, programas y otras cuentas 7.9% y obligaciones financieras 1.4%. Estas se complementan con recursos patrimoniales de USD 568MM, además de la cobranza de cartera, inversiones, y otros activos de rápida realización. La reinversión de la cartera permite generar activos productivos y mejorar el margen bruto financiero.

Los depósitos a plazo se contraen el 2014 en USD 81.5MM, 2015 en USD 66.5MM, y enero a septiembre-2016 en USD 3.3MM; donde los principales retiros corresponden a: inversión doméstica del BCE, seguro de depósitos del sistema financiero, seguro de depósitos del sector popular-solidario, y excedentes presupuestarios de entidades públicas. La inversión doméstica del BCE (USD 447.3MM a septiembre-2016), resulta menor al valor invertido por el BDE en deuda interna (USD 484MM), y su destino es limitado.

Los recursos del sector público se colocan en el BCE, donde el BDE registra USD 75.3MM en cuentas

corrientes y USD 12.5MM en títulos para encaje. La menor liquidez fiscal retarda las transferencias presupuestarias desde mediados de 2015, reduciendo los valores factibles de ser captados. El BDE tiene limitaciones para restituir el fondeo tradicional, y sus metas de crecimiento futuro son conservadoras. Tanto la banca pública como la privada, priorizan la liquidez inmediata, limitan la concesión crediticia y suspenden nuevos proyectos de inversión.

La estructura financiera del BDE se destaca con un fondeo de largo plazo a septiembre-2016, por: depósitos (USD 444.7MM), fondos en administración (USD 594.1MM) y obligaciones financieras (USD 17.9MM); que permiten calzar cartera por vencer a más de 360 días (USD 940.9MM). A septiembre-2016 presenta un descalce contable en la brecha de 91 a 180 días de USD 60.5MM, y la frecuencia de renovar depósitos y cobrar cartera al vencimiento se vuelven inciertos, dada la menor liquidez y mayor volatilidad.



Fuente: Reportes brechas de liquidez y balances BDE /Elaboración: BWR

El BDE está exento de reportar el monitoreo de su liquidez estructural desde 2011, fundamentado en el origen de su financiamiento y las políticas fiscales que distorsionan el cálculo de requerimiento mínimo por riesgo de concentración y volatilidad. Sin embargo desde esa fecha no se le exonera de presentar los reportes de brechas de liquidez en los tres escenarios (contractual, dinámico y esperado), con la periodicidad normativa.

Los cálculos independientes de BWR revelan la tendencia decreciente de la liquidez estructural de 1ra y 2da línea del BDE, donde el segundo pasa de 20.5% en septiembre-2015 a 7.24% en septiembre-2016. La cobertura de activos líquidos a pasivos de corto plazo mejora el último trimestre, de 10.36% a 13.87%, por cambiar la estructura de los depósitos con vencimientos a mayor plazo, y aumentar los

activos líquidos en USD 13.4MM. Si bien se recupera respecto de junio-2016, cuando tuvo los índices de liquidez de 1ra y 2da línea históricos más bajos; a septiembre-2016 estos siguen debajo del promedio del sistema de 35.6% y 18.5%, en su orden.

Los reportes de brechas de liquidez a septiembre-2016, revela una brecha acumulada negativa en el escenario contractual, que compensa el semestre siguiente; dos sucesivas en el escenario esperado, que compensa en la banda de más de 12 meses; y ninguna en el escenario dinámico. La mayor brecha acumulada negativa es de USD 10.6 en el escenario contractual y USD 82.3MM en el escenario esperado a septiembre-2016, la que compromete 96.4% del activo líquido neto (ALN).

La posición en el escenario contractual a septiembre-2016 mejora 161pp; luego que a septiembre-2015 reportó posición de liquidez en riesgo de 173.5%. El ALN que reporta el BDE de USD 139.7MM cubre en forma individual las brechas de liquidez negativas a septiembre-2016, sin que tenga posiciones en riesgo. No obstante, el escenario esperado simula un posible desfase en la sexta y séptima bandas en forma consecutiva, debido a los desembolsos futuros por los créditos aprobados.

Los activos líquidos se contraen USD 1.7MM anuales a septiembre-2016, y la nivelación con flujos futuros se comienza a retardar. El BDE enfrenta desplazamiento de cuentas por cobrar al Ministerio de Finanzas y de las reposiciones de la CAF, canje de títulos del Estado vencidos con otros a mayor plazo, y recepción de títulos de deuda interna en pago de cuentas por cobrar al Ministerio de Finanzas; aunque el 3T16 recupera USD 9.7MM del portafolio de inversiones.

La exposición a riesgos de liquidez es sensible a la concentración en depósitos, equivalente al 100%, porque las captaciones pertenecen a 7 entidades. En la concentración se destacan depósitos a plazo de: BCE en 76.5%, Fideicomisos de los Fondos de Seguro de Depósitos del sistema financiero y del sector de economía popular y solidaria en 19.8%, y otros 3.7%. Por el protagonismo de los principales acreedores como medios de pago en eventos de riesgo sistémico, y por la desaceleración económica actual, el riesgo de liquidez se potencia respecto del pasado.

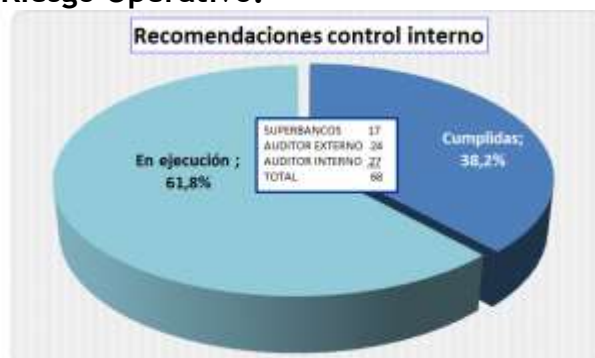
La recuperación efectiva de cartera del 3T16 de USD 156.3MM, es superior a las nuevas captaciones por USD 139MM; sin embargo los desembolsos de crédito y retiro de depósitos superan el nivel de ingresos, por lo que el BDE buscó el fondeo del exterior. El saldo de obligaciones financieras no fluctúa, a pesar que se anuncia la aprobación de un préstamo de USD

100MM de la Agencia de Desarrollo de Francia.

El plan de contingencia de liquidez espera cubrir desfases entre ingresos y egresos de fondeo, gestionando: la reposición de recursos de USD 1.5MM del Convenio KfW II, USD 10.1MM de Prosaneamiento Fondo Chino, USD 6.75MM por Pirsá BID y USD 10MM de CAF Promadec II; la transferencia de recursos con cargo a programas financiados por el Gobierno; la captación de nuevos acreedores; y el acercamiento a organismos y entidades internacionales. En eventos de estrés el BED reprogramaría los desembolsos, y realizaría activos, tal como la venta de los CETES.

**Presencia Bursátil:** El BDE no ha incursionado en la emisión de títulos valores, como un mecanismo de fondeo. El plan de contingencia de liquidez no incluye operaciones en el mercado de valores, ni la titularización de cartera de inversión pública que en el pasado consideró viable, por su buena calidad y la opción de recibir el aval del Estado.

### Riesgo Operativo:



Fuente: Informe Trimestral Auditoría Interna Bancaria BDE (julio-sept-2016)  
Elaboración: BWR

A septiembre-2016 la medición de riesgo operativo se sustenta en el análisis cualitativo, y utiliza como herramienta una matriz para valorar en términos de frecuencia y severidad los eventos identificados, y definir el nivel de riesgo inherente, que resulta de multiplicar la frecuencia por el impacto. Cuando desarrolle una base robusta, aplicará el modelo cuantitativo, que determine la exposición a pérdida por riesgo operativo a septiembre-2016.

La Gerencia de Riesgos identificó 7 eventos de riesgo a nivel nacional el 3T16, dentro de macro procesos de gestión de bienes y servicios, y de tecnología de información. De la matriz de riesgos identificados, 5 riesgos se encuentran en nivel medio; y 2 en extremo, los que provienen de tecnología de información. En riesgo inherente, se determina 5 en un nivel medio, 1 en nivel bajo y 1 se mantendría en nivel extremo. Mientras en el mapa de riesgo residual, 3 se reportan en nivel bajo, 2 en nivel medio y 2 en nivel extremo,

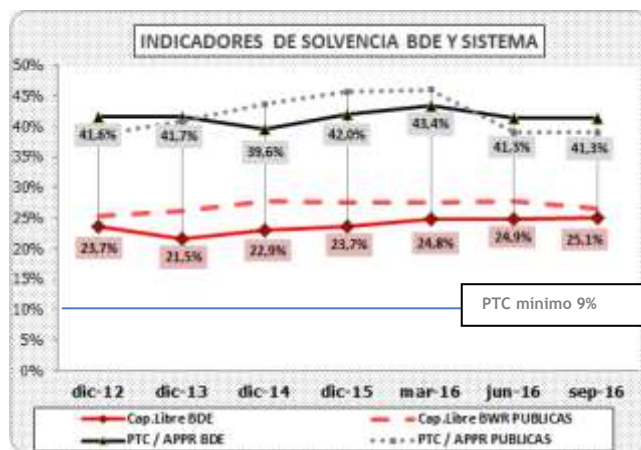
por controles inadecuados.

En riesgo legal revela 6 juicios como demandante, cuyo fallo desfavorable no generaría ingresos, y se perderían costas judiciales de USD 242M. En 11 juicios donde consta como demandado, la pérdida estimada es USD 810M, que en caso de sentencia en contra no tiene provisión, al considerar que el riesgo es bajo, y que su cuantía no es material en la posición financiera del BDE a septiembre-2016.

El 3T16 cuenta con la versión definitiva del Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio, basado en la norma ISO 22301. También culminó la consultoría sobre la implementación del sistema de gestión de seguridad de información (SGSI), basado en la norma ISO 27000, que incluyó productos relevantes como, el Manual de SGSI, políticas, y procedimientos basados en los dominios de la norma ISO 27001. La fase de implementación incluyó talleres de sensibilización a todo el personal, para difundir la cultura de seguridad de la información del BDE. Adicionalmente dio capacitación en SGCN y SGSI al personal, de los diferentes procesos que se encuentran involucrados en la gestión de los referidos sistemas.

La prueba de funcionalidad del Plan de Continuidad del Negocio se activó en el terremoto de abril-2016, que afectó el edificio de Portoviejo, por lo que usó las instalaciones de la Universidad Técnica de Manabí, y actualmente una casa alquilada en las calles Reales Tamarindos y Antonio Menéndez. La conectividad se aplicó desde Quito, como sitio alternativo para los procesos críticos. Para eventos extremos en la Matriz, considera a Guayaquil como sitio alternativo, para evitar la paralización o suspensión de los procesos críticos.

**Suficiencia de Capital:**



Fuente: Formulario 229 PTC - Estados financieros BDE y página WEB SB  
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia de la banca pública son los más altos del sistema financiero, tanto en capital

libre como en patrimonio técnico constituido. En forma histórica el BDE cumple el requerimiento legal y normas prudenciales holgadamente. De diciembre-2013 a marzo-2016, el PTC del BDE se posiciona bajo el promedio de los pares, y en los dos últimos trimestres lo supera. Los niveles de solvencia respaldan el riesgo que asume el BDE en su operación.

El BDE tiene la opción de capitalizar la recuperación de capital en algunos programas, como PROMADEC I y PDM, con base a Convenios subsidiarios suscritos entre éste y el Ministerio de Finanzas. Las capitalizaciones de utilidades, y transferencias a los fondos de utilidades para subvención de proyectos, posicionó su solvencia y situación financiera en los últimos años. En la última sesión de la Junta General se resolvió distribuir las utilidades de 2015, y los fondos de años anteriores.

El 2015 el patrimonio se fortaleció en USD 57.7MM, por la transferencia de activos de BEV en Liquidación, lo que no será recurrente a futuro. De enero a septiembre-2016, el patrimonio decrece USD 34.2MM, por el reparto de las utilidades del 2015, pero la generación de utilidades del presente ejercicio por USD 35.3MM mitiga el impacto. El fortalecimiento patrimonial decaerá a futuro, si mantiene la política de repartir utilidades, lo que se optó al considerar que disponía de excedentes de patrimonio técnico.

El capital libre revela la capacidad del BDE de afrontar riesgos imprevistos no provisionados, o de liquidar sus activos en eventos de estrés para atender a los acreedores. La cartera comercial VIS riesgosa recibida el 2013, disminuyó el excedente de capital libre; cuyo saldo crece USD 82.9MM anuales a septiembre-2016, por aportes recibidos en cartera de redescuento y acciones del BEV en liquidación, aumento de provisiones, y disminución de activos improductivos. La cobertura de capital libre a activos productivos y disponibilidades es holgada, mejora 3.6pp anuales, aunque sigue siendo inferior al promedio del sistema (1.6pp a septiembre-2016).

El patrimonio técnico (PTC) sobre activos ponderados por riesgo de 41.3% a septiembre-2016 supera el requerimiento mínimo legal de 9%, deriva en margen excedentario que permite el crecimiento futuro del BDE, y evidencia su capacidad de asumir riesgos imprevistos. El índice de PTC es inferior al promedio del sistema, por el mayor crecimiento porcentual en activos ponderados por riesgo, respecto de los pares.

El PTC del BDE cumple el requisito legal en forma histórica, se integra en 80.9% de capital primario, y cubre 33.4% de activos ponderados por riesgo a septiembre-2016. El fortalecimiento patrimonial se apoya en utilidades recurrentes, que permite la



buena calidad del activo y la eficiencia operativa, así como los aportes para futura capitalización de USD 44.5MM por activos recibidos del BDE, y la gestión de cobro de crédito de inversión pública, en la parte porcentual prevista en los convenios.

Los márgenes excedentarios de PTC permiten una gestión autosustentable, y constituyen una fortaleza en escenarios de estrés. Las utilidades de años anteriores no repartidas, que acumulaban en Fondos, se destinarán a proyectos específicos del Gobierno. En el pasado estas se destinaban a programas sociales y subvenciones a accionistas peticionarios con insuficiente capacidad de pago.

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

## Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.

(USD MILES)	SISTEMA PUBLICAS	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	103.984	9	212	5	85	116	2	5
Inversiones Brutas	2.022.888	478.490	478.514	479.145	499.161	509.671	494.128	484.449
Cartera Productiva Bruta	3.493.361	976.267	998.369	1.088.101	1.053.921	1.098.995	1.127.939	1.164.605
Otros Activos Productivos Brutos	749.781	-	-	-	-	10.536	10.410	10.170
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>6.370.014</b>	<b>1.454.766</b>	<b>1.477.094</b>	<b>1.567.251</b>	<b>1.553.168</b>	<b>1.619.318</b>	<b>1.632.478</b>	<b>1.659.229</b>
Fondos Disponibles Improductivos	276.185	163.638	236.585	68.584	84.113	41.067	61.805	75.273
Cartera en Riesgo	330.839	-	15.920	1.066	33.184	39.999	38.417	28.076
Activo Fijo	102.753	5.557	5.342	6.213	6.191	6.142	7.550	7.260
Otros Activos Improductivos	594.899	90.797	124.746	155.618	157.219	165.600	129.194	146.173
Total Provisiones	(333.681)	(13.083)	(20.811)	(28.080)	(36.605)	(36.667)	(45.429)	(47.447)
Total Activos Improductivos	1.304.676	259.991	382.592	231.481	280.707	252.808	236.966	256.781
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7.341.008</b>	<b>1.701.674</b>	<b>1.838.876</b>	<b>1.770.653</b>	<b>1.797.270</b>	<b>1.835.459</b>	<b>1.824.016</b>	<b>1.868.564</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	3.652.963	680.063	735.886	654.384	592.033	587.902	610.756	584.651
Depósitos a la Vista	659.000	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.966.583	680.063	735.886	654.384	592.033	587.902	610.756	584.651
Depósitos en Garantía	27.380	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	3.296	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	248.695	13.661	13.264	11.164	12.605	16.297	16.442	17.920
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	93.876	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	877.046	541.338	595.547	594.986	680.830	663.443	644.885	697.155
Provisiones para Contingentes	0	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.875.876</b>	<b>1.235.062</b>	<b>1.344.697</b>	<b>1.260.534</b>	<b>1.285.467</b>	<b>1.267.642</b>	<b>1.272.083</b>	<b>1.299.726</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.465.132</b>	<b>466.612</b>	<b>494.179</b>	<b>510.118</b>	<b>511.803</b>	<b>567.816</b>	<b>551.933</b>	<b>568.838</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7.341.009</b>	<b>1.701.674</b>	<b>1.838.876</b>	<b>1.770.653</b>	<b>1.797.270</b>	<b>1.835.459</b>	<b>1.824.016</b>	<b>1.868.564</b>
CONTINGENTES	777.404	267.314	224.686	343.313	393.680	587.809	541.944	579.654
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	256.654	77.231	89.606	92.361	72.846	99.081	50.820	77.324
Intereses Pagados	74.274	13.914	21.930	22.409	14.891	19.587	9.428	14.190
<b>Intereses Netos</b>	<b>182.379</b>	<b>63.317</b>	<b>67.677</b>	<b>69.953</b>	<b>57.955</b>	<b>79.494</b>	<b>41.392</b>	<b>63.135</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	4.498	4.196	2.750	1.338	1.439	1.472	(94)	(77)
Margen Bruto Financiero (IO)	186.878	67.513	70.427	71.291	59.393	80.966	41.298	63.057
Ingresos por Servicios (IO)	1.774	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos Operacionales (IO)	57.045	-	-	-	-	-	-	126
Gastos de Operación (Goperac)	89.000	15.022	19.507	22.338	17.357	24.477	12.255	21.021
Otras Perdidas Operacionales	817	-	-	-	-	-	-	366
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>155.879</b>	<b>52.492</b>	<b>50.920</b>	<b>48.953</b>	<b>42.036</b>	<b>56.489</b>	<b>29.044</b>	<b>41.797</b>
Provisiones (Goperac)	92.334	1.741	16.356	8.421	9.654	9.857	14.960	16.991
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>63.545</b>	<b>50.751</b>	<b>34.564</b>	<b>40.532</b>	<b>32.382</b>	<b>46.632</b>	<b>14.083</b>	<b>24.806</b>
Otros Ingresos	72.978	1.552	8.691	1.585	1.343	1.509	6.681	12.531
Otros Gastos y Perdidas	6.156	435	53	336	136	143	167	167
Impuestos y Participación de Empleados	1.908	2.593	2.160	2.078	1.679	2.208	1.072	1.908
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>128.458</b>	<b>49.274</b>	<b>41.042</b>	<b>39.703</b>	<b>31.909</b>	<b>45.791</b>	<b>19.526</b>	<b>35.262</b>

## Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.

(USD MILES)	SISTEMA PUBLICAS	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	6.646.199	1.618.403	1.713.679	1.635.835	1.637.281	1.660.385	1.694.283	1.734.502
Cartera Bruta total	3.824.200	976.267	1.014.289	1.089.167	1.087.105	1.138.994	1.166.356	1.192.681
Cartera Vencida	87.868	-	9.616	210	3.052	2.796	8.572	11.420
Cartera en Riesgo	330.839	-	15.920	1.066	33.184	39.999	38.417	28.076
Cartera C+D+E	40.255	-	20.011	25.477	24.737	21.351	41.089	40.255
Provisiones para Cartera	(247.606)	(11.248)	(19.427)	(26.639)	(28.119)	(31.527)	(44.362)	(45.774)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,0%	84,8%	79,4%	87,1%	84,7%	86,5%	87,3%	86,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	163,9%	209,7%	197,2%	235,5%	256,9%	268,0%	260,3%	275,4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,30%	0,00%	0,95%	0,02%	0,28%	0,25%	0,73%	0,96%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	8,65%	0,00%	1,57%	0,10%	3,05%	3,51%	3,29%	2,35%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Brut)	12,08%	0,00%	2,32%	1,92%	4,40%	4,16%	3,74%	3,39%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	N/D	0,00%	1,97%	2,34%	2,28%	1,87%	3,52%	3,38%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	74,8%	#DIV/0!	122,0%	2498,9%	84,7%	78,8%	115,5%	163,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	53,6%		82,62%	127,36%	58,79%	66,50%	101,63%	113,36%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	65,48%		97,08%	104,56%	113,67%	147,66%	107,97%	113,71%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,47%	1,15%	1,92%	2,45%	2,59%	2,77%	3,80%	3,84%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	289,22%	99,82%	114,67%	93,64%	96,40%	106,85%	108,60%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	62,39%	60,40%	56,27%	53,83%	50,99%	49,90%	50,45%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	130,54%	123,97%	120,14%	114,33%	102,32%	105,46%	105,78%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prc	9,83%	0,00%	2,01%	2,42%	2,27%	1,92%	3,56%	3,45%
Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior	N/D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR	39,01%	41,63%	41,68%	39,58%	39,94%	41,96%	41,30%	41,32%
TIER I / APPR	40,92%	32,28%	33,16%	31,49%	32,15%	33,54%	34,37%	33,41%
PTC / Activos y Contingentes	23,17%	23,48%	23,72%	23,83%	23,07%	23,16%	23,02%	22,93%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	5,46%	1,20%	1,09%	1,23%	1,22%	1,09%	1,39%	1,29%
Capital libre (USD M)**	1.768.846	383.341	368.982	375.301	351.815	392.743	422.200	434.776
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	26,6%	23,69%	21,53%	22,94%	21,49%	23,65%	24,92%	25,07%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	63,23%	79,91%	71,65%	69,73%	64,15%	64,97%	70,68%	70,55%
TIER I / Patrimonio Tecnico	104,9%	77,53%	79,56%	79,55%	80,50%	79,92%	83,20%	80,86%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	33,94%	31,73%	27,92%	28,27%	28,69%	31,49%	30,16%	30,71%
TIER I / Activo Neto Promedio	27,2%	24,38%	21,99%	22,21%	22,81%	24,88%	24,77%	24,51%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	0	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	244.879	67.513	70.427	71.291	59.393	80.966	41.298	62.818
Result. antes de impuest. y particip. trab.	130.366	51.868	43.203	41.781	33.589	47.999	20.598	37.170
Margen de Interés Neto	71,06%	81,98%	75,53%	75,74%	79,56%	80,23%	81,45%	81,65%
ROE	7,0%	11,22%	8,54%	7,91%	8,33%	8,50%	6,98%	8,27%
ROE Operativo	3,44%	11,56%	7,19%	8,07%	8,45%	8,65%	5,03%	5,82%
ROA	2,36%	3,35%	2,32%	2,20%	2,38%	2,54%	2,13%	2,54%
ROA Operativo	1,17%	3,45%	1,95%	2,25%	2,42%	2,59%	1,54%	1,79%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	74,5%	93,78%	96,09%	98,12%	97,58%	98,18%	100,23%	100,50%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prom	3,82%	5,18%	4,62%	4,60%	4,95%	4,99%	5,09%	5,14%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	3,92%	5,53%	4,80%	4,68%	5,08%	5,08%	5,08%	5,13%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	59,23%	3,32%	32,12%	17,20%	22,97%	17,45%	51,51%	40,65%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	74,05%	24,83%	50,92%	43,15%	45,48%	42,40%	65,90%	60,51%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	36,34%	22,25%	27,70%	31,33%	29,22%	30,23%	29,67%	33,46%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	3,33%	1,14%	2,03%	1,70%	2,02%	1,90%	2,97%	2,74%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	380.169	163.646	236.797	68.588	84.199	41.184	61.807	75.277
Activos Líquidos (BWR)	702.783	163.646	236.797	68.588	83.661	41.184	71.928	85.333
25 Mayores Depositantes	N/D	680.063	735.886	654.384	592.033	587.902	610.756	584.651
100 Mayores Depositantes	N/D	680.063	735.886	654.384	592.033	587.902	610.756	584.651
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35,56%	36,87%	39,02%	11,76%	10,46%	6,44%	10,36%	13,87%
Índice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	18,50%	15,72%	19,34%	6,24%	20,53%	8,51%	7,10%	7,24%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	-21,06%	-44,67%	-51,50%	-173,54%	-20,97%	-79,33%	-12,47%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35,56%	36,87%	39,02%	11,76%	10,46%	6,44%	10,36%	13,87%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	19,23%	36,87%	39,02%	11,76%	10,53%	6,44%	8,90%	12,24%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	415,6%	310,8%	954,1%	707,7%	1427,5%	849,1%	685,1%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	2,00%	1,97%	2,03%	1,88%	1,61%	0,46%	0,58%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	0,75%	0,13%	0,87%	1,11%	1,55%	5,07%	4,75%

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

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor, al **igual** que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros no son responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas, por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros, que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS, y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos, en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión, ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón, a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. . © BankWatch Ratings 2014.