

Ecuador  
Calificación Global

## Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social - BIESS

### Calificación

1T16	2T16
AA+	AA+

**Perspectiva:** Estable  
“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

En miles USD	Jun-14	dic-14	Jun-15	dic-15	Jun-16
Activos	85,092	46,879	42,297	37,944	299,843
Patrimonio	66,668	36,618	39,098	31,835	41,316
Excedente	3,420	1,344	11,157	3,937	9,481
EOA (%)	8.04%	2.87%	52.75%	10.38%	6.32%
EOE(%)	10.26%	3.67%	57.07%	12.37%	45.89%

EOA =excedente sobre activo  
EOE=excedente sobre patrimonio

#### Contactos:

Patricia Pinto  
(5932) 226 9767  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

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

### Fundamento de la Calificación

**Alcance:** La calificación emitida es una calificación global al Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social BIESS, e indica su capacidad para administrar sus propios riesgos financieros con terceros y cumplir las obligaciones con sus acreedores. Esta calificación cumple con el mandato de la Ley de Instituciones Financieras (Libro I del Código Orgánico Monetario y Financiero, Art. 237). La calificación otorgada incluye la evaluación de la Administración del Banco y su Gobierno Corporativo en la medida en que estos factores le pudieran afectar al patrimonio del Banco. Esta calificación no es una calificación al BIESS como Banca de Inversión, Administrador Fiduciario ni a los Fondos Administrados por el Banco, calificaciones que requerirían de metodologías específicas.

**Responsabilidad del BIESS sobre los fondos que administra:** No existe una disposición que le otorgue al BIESS responsabilidad como deudor solidario o garante de las obligaciones de los fondos previsionales del IESS ni de los fondos complementarios cerrados, cada uno de los cuales representa un patrimonio autónomo independiente. La responsabilidad del BIESS sobre los fondos que administra deviene de su calidad de Administrador; por lo tanto, en el caso de producirse incumplimiento, por negligencia o dolo, de las disposiciones contenidas en los estatutos de los fondos complementarios cerrados o de las regulaciones dictadas por los órganos de control y regulación al respecto de los mismos y de los fondos previsionales del IESS, pueden acarrear responsabilidades administrativas y las de responder por los daños y perjuicios que su desempeño como Administrador cause. En vista de que los fondos administrados por el BIESS no han recibido una calificación de riesgo y el BIESS no tiene una calificación como Administrador Fiduciario y/o Banca de Inversión, no es posible cuantificar los contingentes del BIESS en dicha calidad.

**Soporte Externo:** La calificación se fundamenta parcialmente en el soporte externo (en primera instancia del IESS y en última instancia del Estado) el cual se considera probable en caso de ser necesario, tanto para el cumplimiento de las obligaciones propias del Banco como para los contingentes que pudieran surgir de la responsabilidad de Administrador de los fondos. Este criterio se respalda en el vínculo administrativo, reputacional y estratégico del Banco con su accionista (IESS) y de éste último con el Estado.

**Límite de la calificación por exposición del banco a riesgo operativo:** El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió limitar la calificación del BIESS considerando la exposición del Banco al riesgo operativo de acuerdo a las revelaciones de los auditores externos. Los auditores externos establecen en su informe al 31dic-2015, limitaciones al alcance de su opinión, en vista de que han encontrado algunos obstáculos para precisar la situación financiera del Banco. El Banco cuenta con una metodología de riesgo operativo la cual permite identificar, monitorear y controlar los eventos de riesgo operativo. Sin embargo, la implementación de la metodología y el plan de acción sobre los eventos de riesgo tienen poca eficacia por la continua reestructuración organizacional y administrativa, por los cambios en los requerimientos de registros contables y por las frecuentes reformas legales y reglamentarias. El Banco está en el proceso de alinearse a la plataforma tecnológica de la banca pública de acuerdo a las normas vigentes.

**Riesgo de crédito, contraparte, liquidez, y mercado, reducidos en consistencia con su actividad actual:** El BIESS no registra en su balance cartera de crédito por lo que este riesgo se restringe a cuentas por cobrar generadas por la gestión operativa, cuyo monto es marginal en relación a los activos del Banco y cuya probabilidad de recuperación es alta. Tanto la liquidez como las inversiones tienen como contraparte a entidades públicas, que en este caso se consideran buen riesgo. El riesgo de liquidez está limitado puesto que el BIESS no capta depósitos del público y sus pasivos son programados. Las inversiones que realizó el BIESS en el primer semestre de 2016, consideraron dicha programación. El fondeo de las inversiones que realizó el BIESS provino del IESS y fue sin costo, por lo que el riesgo de tasa fue mínimo. El riesgo de precio prácticamente no existió. A partir de la nueva norma (emitida en oct-2016 y publicada en el registro oficial en dic-2016) que crea fondos específicos para el manejo de la liquidez de las Administradoras del IESS y de los fondos, el uso del balance del BIESS se limitará, como en años anteriores al manejo del ingreso presupuestario y por lo tanto no existirá riesgo de liquidez ni de mercado. Los riesgos de crédito y contraparte seguirán siendo limitados.

**Suficiencia de capital sobre activos del BIESS:** Hasta dic-2015, el BIESS mantenía una cobertura holgada de capital libre sobre los riesgos propios de su gestión y de su balance. El indicador de capital libre sobre activos presentaba niveles muy superiores a los de los sistemas de banca pública y privada. A partir de marzo-2016, los indicadores patrimoniales frente al activo se presionan debido al crecimiento del balance en inversiones y fondos disponibles, crecimiento que fue fondeado por los excedentes de liquidez del IESS y sus fondos; dicho fondeo le convirtió al IESS en el principal acreedor del Banco. Los indicadores patrimoniales caen por debajo de los reportados por los sistemas de banca pública y privada. El uso menos intensivo del balance del BIESS a partir de las nuevas regulaciones emitidas por la Junta de Política y regulación Monetaria y Financiera (octubre -2016 y publicada en RO, en diciembre -2016) permitirán que los indicadores de capitalización regresen a los niveles históricos recuperando la cobertura de los riesgos propios del balance. El BIESS no cuenta con fuentes internas propias de fortalecimiento patrimonial. El capital pagado más la reserva legal que son los rubros estables del patrimonio se mantienen en USD22.714M desde el año 2012. Las limitaciones patrimoniales para asumir los riesgos que pudieran surgir como Administrador de los Fondos, se mitigan por el soporte externo.

**Perspectiva de la Calificación:** La calificación tiene una perspectiva estable, ya que no se prevén cambios fundamentales que pudieran afectar significativamente al Banco en el mediano plazo. La calificación pudiera incrementarse si los informes de auditoría externa del Banco demuestran que la exposición del Banco al riesgo operativo disminuye. Por el contrario, la calificación pudiera verse afectada si se demuestra que la exposición del Banco al riesgo operativo aumenta. También pudiera presionarse si se llega a determinar contingentes administrativos que amenacen su patrimonio. La calificación de riesgos por concepto es una opinión prospectiva sobre la capacidad de pago y riesgos que una entidad pueda mostrar en el futuro previsible.

**Retraso en la información presentada:** El BIESS presenta sus estados financieros y la información requerida con retraso, razón por la cual se realiza la calificación con corte a diciembre-15, marzo-16 y junio-16 al mismo tiempo. Esto implica que el fundamento de la calificación y muchas de las consideraciones sean las mismas para las tres calificaciones y que tanto el análisis histórico como la expectativa a futuro independientemente de la fecha de corte se mantengan.

### Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadora respecto a la posibilidad de recibir soporte de su accionista y 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.

### Ambiente Operativo

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 retos 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.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015 y para el 2016 se espera una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3%, del Banco Mundial -4% (jun/2016) y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

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, BCE y de ajustes tributarios al sector privado.

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. En octubre, mediante decreto ejecutivo, se restringió la definición de lo que constituye deuda pública, excluyendo del cálculo la deuda con el IESS y entidades financieras del Estado. Esto significó una reducción de la relación deuda a PIB hasta 25.7% de un indicador cercano al 40%.

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.

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.

### Perfil de la Institución y Modelo del Negocio

El BIESS es una institución financiera creada con base al artículo 372 de la Constitución de 2008, mediante Ley del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, publicada en el Registro Oficial 587 de mayo-2009. El BIESS inicia operaciones en octubre-2010, con domicilio principal en la ciudad de Quito y cobertura nacional. Por legislación tiene autonomía técnica, administrativa y financiera, y en su operación personería jurídica propia, finalidad social y servicio público.

El objeto social del banco es administrar las recaudaciones que realiza el IESS por los aportes personales y patronales de sus afiliados, administrar los fondos previsionales públicos del IESS, y desde mayo-2015 los fondos previsionales complementarios cerrados de los afiliados que han recibido aportes patronales del Estado.

Como parte de su gestión administrativa origina créditos hipotecarios, quirografarios y prendarios para los afiliados, pensionistas y jubilados del IESS. Estos préstamos se registran en los estados financieros de los fondos previsionales públicos y no en los del Banco. La rentabilidad y el riesgo asumido en los activos de los fondos administrados, se aplica a los resultados de cada fondo, sin impactar en la operación del BIESS. El BIESS tiene jurisdicción coactiva para cobranza judicial de los créditos originados.

Tanto los fondos previsionales públicos del IESS como los complementarios cerrados se manejan

como patrimonios autónomos y por lo tanto con contabilidades independientes. Se registran como cuentas de orden en los balances del BIESS en consistencia con su responsabilidad de Administrador Fiduciario.

Para cumplir con su gestión de administrador de los fondos previsionales públicos del IESS, el BIESS cuenta con una estructura orgánica encabezada por el Directorio y en segundo nivel el Gerente General.

Cada uno de los fondos complementarios cerrados tiene un Administrador independiente, contratado por el BIESS bajo un convenio firmado por las partes. El costo de este funcionario está a cargo de cada fondo.

El IESS tiene una Administradora General que recauda las aportaciones, coordina la actividad financiera de los fondos y destina los recursos recaudados a cada uno de ellos (los fondos) dependiendo del porcentaje asignado por norma.

A partir de la promulgación de la Ley Orgánica para la Promoción del Trabajo Juvenil, Regulación Excepcional de la Jornada de Trabajo, Cesantía y Seguro de Desempleo en marzo-2016, el BIESS recibe de la Administradora General del IESS recursos para que sean invertidos en determinados plazos según las instrucciones. Así mismo, y con el mismo objeto recibe los saldos disponibles de las cuentas de los fondos. Esto genera una cuenta por pagar al IESS en el pasivo, y cuentas de inversión o fondos disponibles en el activo en el balance del BIESS. Durante el primer semestre del 2016, estos fondos se han invertido como depósitos en instituciones financieras del sector público (Banco del Pacífico), en bonos del ministerio de finanzas y/ se han mantenido como fondos disponibles en el BCE.

Como hecho subsecuente a la Calificación otorgada en Comité de Calificación del 15 de diciembre de los corrientes, la Gerencia del BIESS informa que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera con Resolución No. 292-2016-F del 28 de octubre de 2016, publicada en el registro oficial el 27 de diciembre de 2016, reformó las normas para regular las operaciones del BIESS y crea tres fondos a través de los cuales se administrarán los recursos de La Administradora del IESS y los saldos de las cuentas de los fondos. Esta reforma limita el uso del Balance del BIESS para este propósito. A partir de agosto-16, los activos netos del Banco regresan a sus niveles históricos y suman USD52MM.

Por otro lado, por mandato de la constitución, el Estado es responsable de la Seguridad Social del país y de acuerdo a la ley de Seguridad Social, en caso

de que el IESS no cuente con los fondos necesarios, el Estado Central será responsable subsidiario y garantiza el pago de pensiones del Sistema de Seguridad Social cuando se relacionen al Seguro General Obligatorio y al régimen especial del Seguro Campesino. No es el caso para los fondos complementarios cerrados.

En consistencia con el objeto del BIESS, y su actividad actual, sus ingresos operativos provienen principalmente del IESS, como asignación presupuestaria y se utilizan en gastos de administración. La gestión a dic-2015 ha generado excedentes acumulados por USD5.184M y resultados del período por USD3.937. A junio-16 los excedentes acumulados suman USD9.120M y los del período USD9.480M. De acuerdo a la Auditora Externa, los excedentes registrados en el patrimonio del BIESS a dic-15, están sobrevaluados en alrededor de USD 6MM. Esta revelación del auditor externo no representa un riesgo económico inminente ya que el fondeo de la gestión proviene del IESS y el excedente regresa a la misma institución.

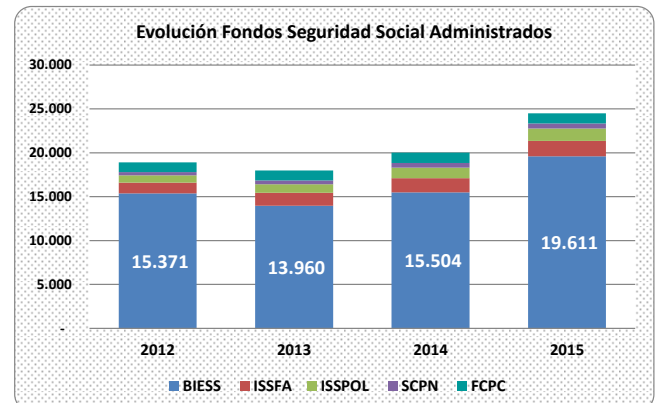
Los excedentes presupuestarios pueden ser retirados en cualquier momento como devolución al IESS de acuerdo a la norma vigente, por lo que no representan aportes para fortalecer el patrimonio. Tampoco son el resultado de una gestión operativa de negocio, sino de la aplicación del presupuesto, por lo que no mide el desempeño financiero del BIESS ni de los fondos administrados.

El BIESS atiende a nivel nacional, con Matriz en Quito, sucursal en Guayaquil, 9 agencias, 2 oficinas especiales en Quito y Portoviejo, 19 puntos de atención, y canales electrónicos. Adicionalmente accede a la infraestructura de 11 oficinas especiales del Monte de Piedad, que custodian prendas (joyas u otros), como garantía de créditos que ha concedido.

**Posicionamiento**

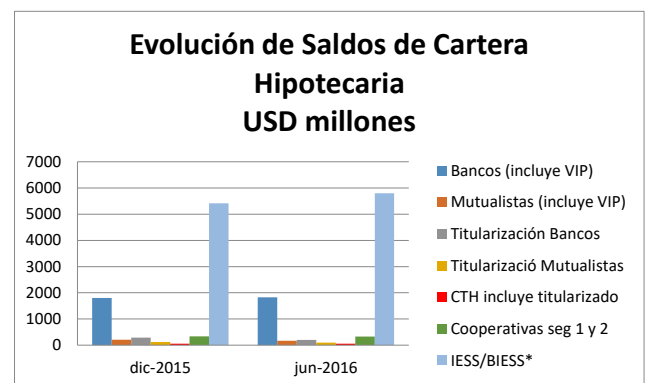
Las entidades que están autorizadas a captar fondos previsionales para atender la seguridad social son: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA), Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL), Servicio de Cesantía de la Policía Nacional (SCSPN), y los Fondos Previsionales Complementarios Cerrados (FCPC).

El IESS siempre ha sido el principal participante del sistema de seguridad social, lo que le permite al BIESS administrar activos que provienen de fondos previsionales transferidos, equivalentes a 80.1% del valor de los fondos administrados por el sistema (USD 24.494MM a diciembre-2015). Le sigue en importancia el ISSFA con 7.2%, ISSPOL con 5.7%, fondos previsionales complementarios cerrados con 4.7%, y SCPN con 2.4%.

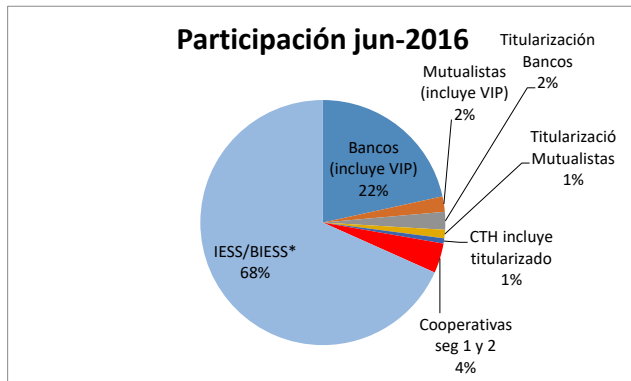


Fuente: Superintendencia de Bancos - Estadísticas Sistema Seguridad Social (FCPC actualizado hasta abril-2015) / Elaboración: BWR

Como se dijo anteriormente, el IESS capta los aportes obligatorios de afiliados y patronos de origen privado, y la contribución financiera del Estado. Los fondos y reservas del IESS son distintos de los del Fisco, y su patrimonio es separado de aquel de cada seguro comprendido en el Seguro General Obligatorio. Este es el dinamizador del mercado de valores y del mercado hipotecario a través del BIESS.



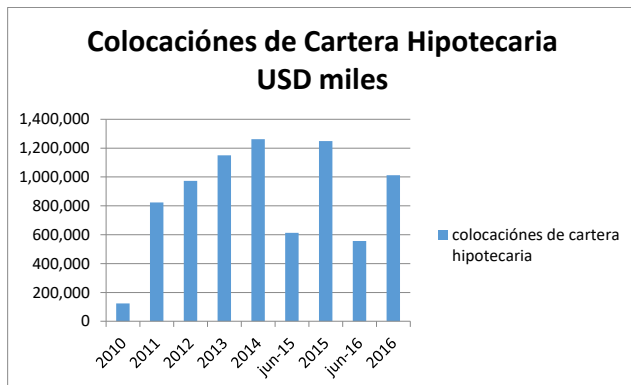
Fuente: SB, BIESS, CTH / Elaboración: BWR  
\*saldo consolidado fondos previsionales públicos del IESS



Fuente: SB, BIESS, CTH / Elaboración: BWR

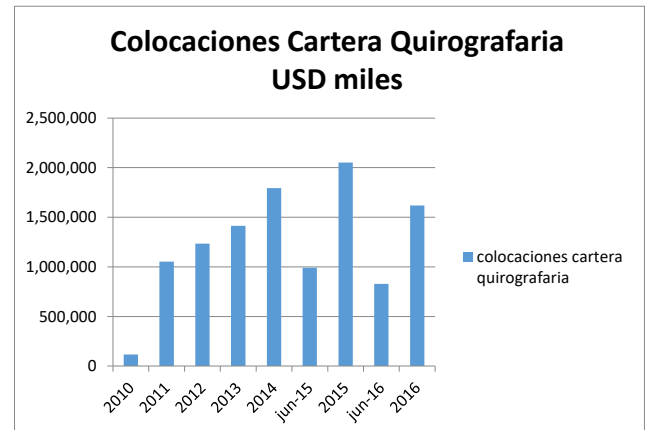
\*saldo consolidado fondos previsionales públicos del IESS

El primer gráfico muestra la evolución de los saldos de la cartera hipotecaria en el sistema en dólares, por participante a junio -16; el segundo gráfico muestra la participación del IESS/BIESS (saldo consolidado de cartera hipotecaria de los fondos previsionales públicos del IESS) en el mercado hipotecario a junio-16; estos gráficos muestran que la participación del IESS/BIESS se mantiene por mucho como la más importante del sistema. También se observa que entre dic-15 y jun-16, el saldo de la cartera hipotecaria del IESS/BIESS aumenta en 7% y que es el único participante que muestra crecimiento.



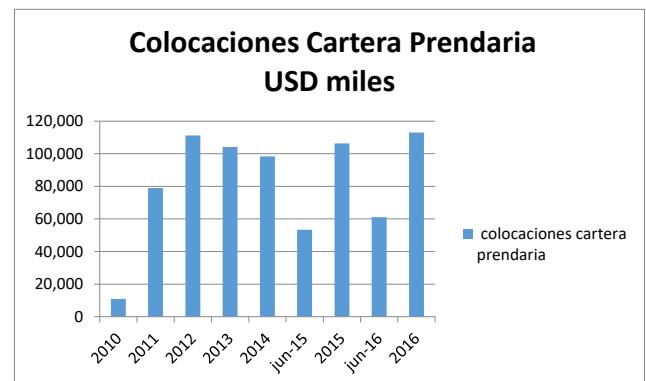
Fuente BIESS, elaboración BWR

La colocación de cartera hipotecaria del BIESS muestra crecimientos constantes hasta dic-2014; a dic-2015 la colocación suma USD1249MM y representa una contracción de 0.95% con respecto al año anterior. A junio-16 la colocación llega a USD556MM, frente a una colocación de USD612MM durante el mismo período del 2015. Esto representa una caída de 9%. En el segundo semestre del año la colocación ha sido más lenta por lo que a dic-16, se esperaría una disminución de la colocación de alrededor de 19%.



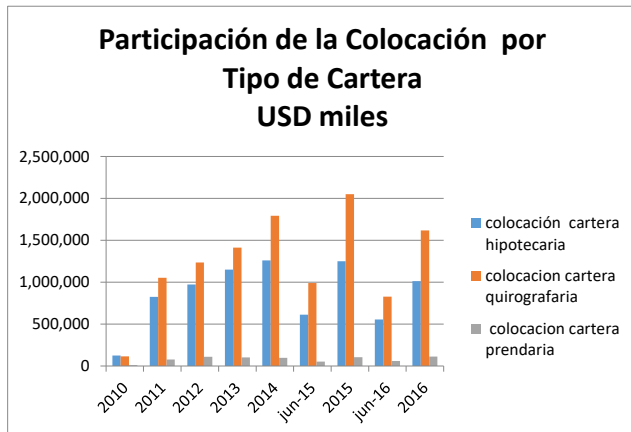
Fuente BIESS, elaboración BWR

La colocación del crédito quirografario del BIESS/IESS presenta crecimiento constante hasta 2015, a dic-2016. Entre junio-15 y junio-16 la colocación de esta cartera cae en 17%. Podría esperarse una contracción de alrededor del 21% considerando el desempeño del segundo semestre del año.



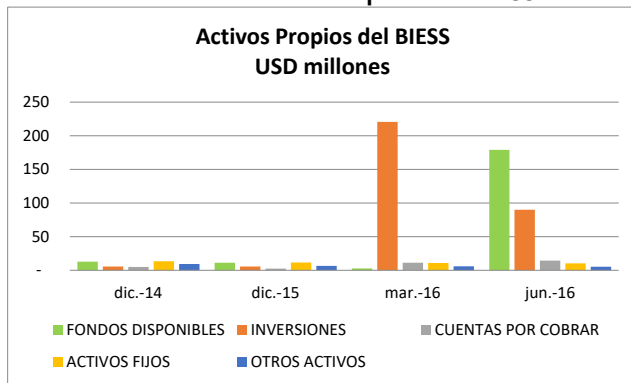
Fuente BIESS, elaboración BWR

La colocación de cartera prendaria es más pequeña que del resto de carteras que maneja el IESS/BIESS y su comportamiento es más volátil; a diciembre-16 se esperaría un crecimiento de 6% aunque entre junio-15 y junio-16 aumenta en 14%.



El gráfico anterior muestra la evolución de la colocación de la cartera del BIESS/IESS por segmento y la participación de cada segmento. La colocación de cartera quirografaria, es la más importante dentro de los segmentos atendidos por el Banco. Mientras que la colocación de la cartera hipotecaria y quirografaria tienden a contraerse durante el 2016, la cartera prendaria que es muy pequeña muestra crecimiento. En todos los períodos la colocación de cartera quirografaria es mayor que la de cartera hipotecaria.

**Estructura de los Activos Propios del BIESS**

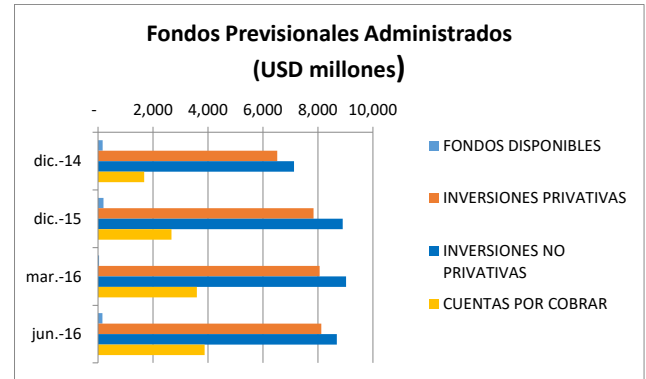


Fuente: Balances comparativos BIESS / Elaboración: BWR

Del gráfico anterior se destaca el incremento importante en las inversiones del BIESS, las mismas que se refieren a inversiones en certificados en depósitos a plazos en el Banco del Pacífico fondeados con transferencias del IESS. El aumento de las inversiones y de las cuentas por pagar al IESS coincide con la promulgación de la norma que permite dichas transferencias desde fines del primer trimestre del 2016. A junio-2016, las inversiones se reducen dando paso al crecimiento de fondos disponibles que se mantienen en el BCE. Las inversiones que se registran a junio-2016, corresponden a títulos de deuda emitidos por el ministerio de finanzas; a esa fecha ya no existen inversiones en Banco del Pacífico.

El gráfico que sigue para efectos de la calificación es informativo y muestra la estructura de las inversiones de los fondos del IESS administrados por el BIESS.

**Fondos Administrados por el BIESS**



Fuente: Balances comparativos Fondos Administrados (mandato IESS) Elaboración: BWR

Los activos consolidados de los fondos previsionales del IESS administrados por el BIESS a marzo -2016 y junio-2016, suman respectivamente USD20.722MM y USD20.850MM (a dic-2015,USD 19.611MM). El mandato es invertir, prestar servicios financieros y obtener rentas.

Del gráfico anterior se destaca que el activo más importante de los fondos son las inversiones y que dentro de ellas las inversiones no privativas es decir aquellas en títulos que ofrece el mercado de valores ya sea en instrumentos del sector público o privado representan entre el 85% y el 87% de las inversiones.

Los recursos de los fondos administrados se destinan principalmente a inversiones, que se clasifican en:

- **Inversiones no privativas:** Se refieren a los valores que se ofrecen en el mercado de valores y que pueden ser de corto, mediano o largo plazo. Estas incluyen instrumentos para financiar a proyectos públicos y privados, productivos e infraestructura, que generen rentabilidad financiera, valor agregado y nuevas fuentes de empleo. El portafolio puede estar constituido por títulos de renta fija y variable.
- **Inversiones privativas:** Estas incluyen crédito a favor de afiliados y pensionistas, y observan normas prudenciales de riesgo crediticio para medir la capacidad de pago del sujeto de crédito, cobertura de riesgo con provisiones, y garantías. El portafolio incluye créditos hipotecarios, prendarios, quirografarios, e inversión en inmuebles.

Los activos de los fondos complementarios cerrados a jun-2016 suman USD1146MM.

**Administración y Gobierno Corporativo:**

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) es el único accionista, dueño de 100% del capital social del BIESS. El capital autorizado es USD 40MM, y el pagado es USD 20MM. El soporte irrestricto del accionista lo prevé la Ley del BIESS, que dispone que el IESS aporte de sus recursos propios de operación, el capital pagado inicial, e incrementos futuros resueltos por el Directorio, o requeridos por la SB.

La estructura orgánica del BIESS tiene como autoridad máxima a su Directorio el cual representa al IESS, al Estado, y a los afiliados y jubilados al IESS. Reportándose al Directorio y nombrado por éste está el Gerente General. Actualmente, el Presidente y Vicepresidente del Directorio son funcionarios del Gobierno. De acuerdo a nuestra metodología la estructura administrativa del BIESS presenta vínculos estratégicos con el IESS y el Estado. La eficacia de la implementación de las políticas emitidas por el directorio es incierta. La rotación del personal administrativo en las funciones gerenciales más importantes es alta. Las actas del directorio no están firmadas. La gestión operativa del BIESS está regulada por ley.

Directorio y Gerente General			
NOMBRE	DIGNIDAD	REPRESENTACIÓN	PERIODO
Richard Espinosa Guzmán	Presidente Directorio	Presidente del Consejo Directivo del IESS - Representante del Ejecutivo	mar-2015 a la fecha
Patricio Rivera Yáñez	Vicepresidente Directorio	Ministerio de Coordinación de la Política Económica	dic-2014 a la fecha
Catalina Pazos Chimbo	Suplente Vicepresidente	Delegado Ministro	
Luis Efraín Cazar Moncayo	Principal Directorio	Jubilados pasivos	dic-2014 a la fecha
Joaquín Chanabá Vega	Suplente Directorio	Jubilados pasivos	dic-2014 a la fecha
Valeria Robalino Aguirre	Principal Directorio	Afiliados activos	dic-2014 a la fecha
Terry Christiansen Cevallos	Suplente Directorio	Afiliados activos	dic-2014 a la fecha
Patricio Chanabá	Gerente General		hasta 15-sep-2015
Christian Bucheli Albán	Gerente General		16-sep-2015 a 27-ene-2016
Bernardo Ortega Salazar	Gerente General (E)		28-ene-2016 a 30-sep-2016
Alejandro Pazmiño R	Gerente General		1-oct-2016 a la fecha

El Directorio tiene atribuciones y deberes regulados en la Ley del BIESS (mayo-2009 a septiembre-2014), y Código Monetario Financiero. Este cambia la estructura del Directorio, a 4 vocales principales y sus suplentes; 2 del Estado y 2 de la población asegurada. El delegado permanente del Presidente de la República es el Presidente del Consejo Directivo del IESS, quien funge de Presidente del Directorio, y tiene voto dirimente para la toma de decisiones.

El actual Vicepresidente del BIESS es el titular del Ministerio de Política Económica o su delegado, este es elegido por el Directorio y dura dos años en funciones. El delegado de los afiliados, y el de los jubilados o sus suplentes, son elegidos por concurso público de oposición y méritos, que vigila el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social, cuya designación también depende del Gobierno, quienes

duran 4 años en sus funciones. Estos vocales y sus suplentes tienen calificación de idoneidad de la SB.

Todos los vocales cesaron por mandato del Código Orgánico Monetario y Financiero. La toma de decisiones del Directorio del BIESS enfrenta la contingencia del voto dirimente, por su número par de vocales; y convocatoria parcial de vocales sin existir quorum (numeral 7, Disposición Reformatoria y Derogatoria Décima Novena del Código). Además los vocales solo pueden actuar en sesiones a las cuales sean convocados, y participar en los comités que por normativa se les requiera.

La gestión del Directorio se apoya en los Comités Especializados del organigrama que son: Auditoría, Tecnología y Desarrollo de la Información, Ética, Cumplimiento para prevención de lavado de activos, Administración integral de riesgos, Inversiones, Crédito, y Calificación de Riesgo. Las actas del Directorio proporcionadas, no contienen firmas de responsabilidad.

El representante legal del BIESS es el Gerente General, nominado por el Directorio, y calificado en cuanto a su idoneidad por la SB.

En cuanto a la información financiera del BIESS, los auditores externos establecen en su informe al 31dic-2015, limitaciones al alcance de su opinión, en vista de que han encontrado los siguientes impedimentos: no hay consistencia entre las cuentas por cobrar y por pagar del BIESS y de los fondos previsionales administrados; no han podido ser conciliadas las cuentas con proveedores, otros activos correspondientes a programas de computación, y cuentas por pagar; no existen actas firmadas por el Directorio lo cual impide determinar si los hubiere, los efectos de las decisiones tomadas.

Adicionalmente los auditores externos revelan que los estados financieros del BIESS contienen desviaciones en los principios contables internacionales. Estas diferencias podrían presentar otros activos y excedentes acumulados sobrevaluados, activos fijos subvaluados y cuantías por pagar subvaluadas. Las bases de preparación de los estados financieros fueron adoptadas para atender las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y para ningún otro objeto según los auditores externos.

El auditor externo revela que el BIESS no implementa un marco de gobierno corporativo, y gestión de tecnología de información, por lo que mantiene dependencia tecnológica con el

IESS. Este no genera información oportuna, y el cierre mensual y anual de los estados financieros se completa en forma tardía, afectando la toma de decisiones.

Tanto la evaluación de control interno, como exámenes de auditoría externa, revelan debilidades, que evidencian exposición por riesgo operativo. La transición originada en los cambios de legislación, generan para el Banco vulnerabilidad a las reformas de procesos, rotación de personal, y tardanza en el desarrollo informático.

Aunque la calificación al BIESS no incluye la evaluación de los fondos previsionales por el administrados, debe mencionarse que los estados financieros de los fondos previsionales administrados a diciembre-2015 auditados por Deloitte & Touche, también presentan salvedades sobre su razonable presentación. Más adelante dentro del Análisis Financiero del BIESS se detallan dichas salvedades.

La relación de índole laboral entre los servidores y el BIESS como empleador, se sujeta a leyes que regulan la administración pública. El BIESS no tiene organización sindical de índole laboral, que cuente con un contrato colectivo. La nómina tiene 628 personas, 59% con formación superior, 11% con postgrado. El 22% del personal se dedica al objeto social, y solo 23% tiene más de 5 años de permanencia. La Contraloría General examina los contratos de personal, nombramientos, consultorías, servicios profesionales, ejecución presupuestaria, y otros; y determina si se ajusten a las normas de control interno inherentes a recursos públicos.

Según los auditores externos no se ha nominado al Auditor Interno Bancario para cumplir funciones relativas a información financiera y control preventivo de lavado de activos. El BIESS tiene exclusivamente el Auditor Interno designado por Contraloría General, a cargo de otras funciones.

El auditor externo examina información financiera suplementaria, y observa que en el BIESS los directores, administradores y accionista no reportan los datos sobre operaciones que podrían mantener en el BIESS, ni efectúan declaraciones juramentadas sobre las partes vinculadas, y que tampoco lo hacen sus principales funcionarios. Este tampoco reporta cumplimiento de los límites legales y normativos a diciembre-2015, ni transacciones vinculadas.

### Objetivos estratégicos

La planificación estratégica incluye un cronograma de 5 años (2010-2015), y un plan de negocios (2016-2020). Las metas operativas de 2015 se enfocan en la colocación de los fondos previsionales, algunas de las cuales se realizan a través del BIESS. Estas metas estimaron colocar USD 8.404MM en inversiones privativas, USD 988MM en el fideicomiso inmobiliario IESS-CFN, y USD 425MM en fideicomiso para el sector industrial. El normal funcionamiento del BIESS requiere asignación presupuestaria del IESS para gastos operacionales, e inversiones (2015 fue USD 42.9MM y USD 5.232.7MM, respectivamente).

El BIESS planificó realizar 6 procesos operacionales, con base a sistemas tecnológicos de información y comunicación de punta, meta en la que avanza 53%. El objetivo de implementar 5 procesos para tener una estructura organizacional flexible, y adecuados estándares de calidad según los procesos del negocio, apoyo, control y generador de valor, avanza 45%.

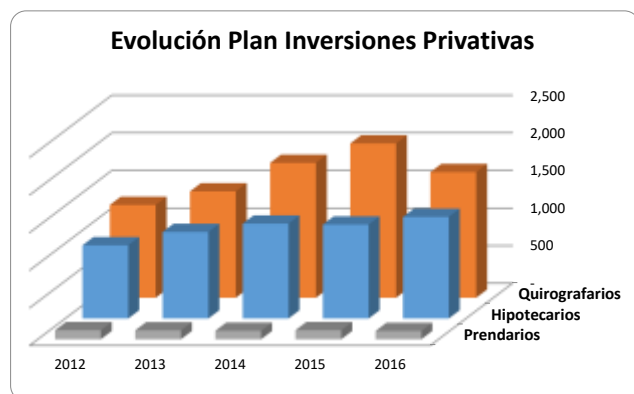
En la colocación de fondos previsionales durante el 2015, la gestión tuvo relevancia por las siguientes acciones:

- Dinamizar vivienda de interés social (hasta USD 70M) con crédito al 6% de interés, y desembolsos de USD 91.9MM en 2.356 operaciones.
- Firmar convenios y alianzas estratégicas para un portal especializado de proyectos inmobiliarios.
- Reducir tiempos para el desembolso de crédito, con intervención de una financiera pública.
- Definir espacios de servicio alternativo en ferias de vivienda.
- Participar en 6 fideicomisos relativos a construcción de hidroeléctricas y unidades del milenio (USD 458MM de 2010 a 2015).
- Ejecutar 4 fideicomisos inmobiliarios en Manta, Quito y Portoviejo, con inversión de USD 207.8MM, en 1.200 soluciones habitacionales.
- Implementar turnos, y reducir tiempos de espera.
- Mejorar operatividad de préstamos hipotecarios en 5 productos, estabilizar fábrica de operaciones en 70 días de desembolso, con 26.322 operaciones por USD 1.249MM.
- Subir participación en créditos quirografarios de 25% (2014) a 41% (2015), financiando 1'9MM de operaciones por USD 2.051MM.
- Manejar crédito prendario, mediante desembolso de USD 120MM en 158.190 operaciones.
- Incrementar en forma anual 20% de inversiones privativas, y 25% de inversiones no privativas.
- Innovar productos y servicios.
- Crear comités especializados para administrar los

fondos previsionales complementarios cerrados.

Los activos generados con las acciones descritas anteriormente se registran en los estados financieros del BIESS como cuentas de orden ya que estos pertenecen al IESS o a los fondos previsionales administrados. Debe tomarse en cuenta que de la calidad de las inversiones que se realicen con los fondos previsionales dependerá la capacidad del IESS de atender en el futuro las prestaciones de los afiliados y jubilados.

Según las proyecciones, en 2016 las inversiones no privativas crecerían 42.1% anual a USD 1.404MM, y se distribuirán USD 894MM en inversiones de deuda de renta fija del sector público, y USD 510MM del sector privado. En negocios fiduciarios colocarían USD 66MM, para generación de energía y sector inmobiliario, cuya renta baja 16.2% anual.



Fuente: Informe de rendición de cuentas (marzo-2016)

Las inversiones privativas decrecerán 10.1% el 2016, a USD 3.130MM; por menor colocación en crédito quirografario USD 430MM, y prendario USD 7.8MM, mientras el crédito hipotecario crecerá USD 85MM. Las transferencias del IESS serán USD 865MM, y para alcanzar las metas operativas con fondos, se planificó titularizar cartera por USD 918MM en 2016.

## Perfil Financiero

### Presentación de Cuentas

Los estados financieros e informes analizados son propiedad del BIESS, y responsabilidad de sus administradores. El presente análisis considera los estados financieros del BIESS al 31 de diciembre de 2015, auditados por Deloitte & Touche, con opinión con salvedades sobre su razonable presentación, las mismas que se resumen a continuación; también evaluamos los estados financieros directos presentados por el BIESS al 31-mar-2016 y 30-jun-2016.

### Limitaciones en el alcance a los estados financieros al 31-dic-2015:

1. Las cuentas por cobrar y cuentas por pagar de los fondos previsionales administrados según registros contables, son superiores en USD 2.9MM e inferiores en USD 581M en su orden, a los saldos incluidos en estados financieros de los fondos previsionales a diciembre-2015.
2. Las respuestas a las solicitudes de confirmación de saldos de Tatasolution Center S.A. y Telconet S.A., revelan deudas del BIESS a su favor por USD 2.4MM, por servicios de los proveedores no conciliados.
3. El BIESS registra como otros activos USD 2.3MM, neto de amortización acumulada, por programas de computación - gastos diferidos que no tienen un levantamiento integral de información sobre licencias y programas de computación del Departamento de Tecnologías de la Información, para conciliar dicha información con los detalles del Departamento de Contabilidad.
4. El BIESS registra USD 557M en cuentas por pagar, como depósitos no identificados por la recaudación de préstamos concedidos con fondos previsionales, cuya antigüedad supera 90 días, sin análisis y depuración de las partidas.
5. La Administración del BIESS no ha proporcionado ciertas actas firmadas de reuniones mantenidas por su Directorio, de noviembre-2015 a julio-2016.

### Desviaciones en aplicación de principios contables al 31-dic-2015:

6. El BIESS mantiene como anticipos USD 2.8MM, entregados a Tatasolution Center S.A. por los servicios de administración de préstamos hipotecarios y gestión de garantías prestados durante 2012 y 2013, sin reconocer el gasto en los respectivos períodos; sobrevaluando otros activos y los excedentes acumulados.
7. En julio-2015 el informe del perito sobre el avalúo del terreno y edificio de la matriz estableció incremento neto de USD 2.8MM (USD 138M menos en terrenos y USD 2.9MM más en edificios), que no se registra porque el plan de cuentas no tiene las subcuentas patrimoniales; subvaluando propiedades y equipos y superávit por valuación de propiedades y equipos.
8. El BIESS incluye en otros activos USD 903M por reclamos administrativos al SRI, por el IVA de junio a noviembre de 2011 en adquisición de bienes y prestación de servicios. Aunque dispone de resoluciones favorables y realiza gestiones ante el Ministerio de Finanzas, es incierta su devolución; sin establecer el valor probable, ni fecha estimada para el efecto;

sobrevaluando otros activos y excedentes acumulados.

9. El BIESS no registró la provisión para el pago de la contribución para la SB por USD 5.8MM de los años 2013, 2014 y 2015; pagada y registrada en febrero y marzo de 2016. Esto subvaluó cuentas por pagar en USD 5.8MM y sobrevaluó excedentes acumulados en USD 4.7MM y excedentes del ejercicio en USD 1.1MM.

#### Otros asuntos

A pesar de que para la Calificación Global del BIESS, no se considera la capacidad de pago ni el riesgo de crédito de los fondos previsionales públicos por ser patrimonios independientes, un negligente manejo de los mismos podría generar contingentes para el BIESS en su calidad de Administrador de los mismos. En tal virtud, a continuación detallamos las salvedades emitidas por Deloitte & Touche sobre la razonable presentación de los estados financieros de los fondos previsionales públicos administrados por el BIESS.

#### Limitaciones al alcance

1. Los saldos de inversiones no privativas (derechos fiduciarios) registrados en los estados financieros de los Fondos Previsionales Administrados, donde dichos fondos participan como constituyentes y beneficiarios, presentan diferencias deudoras por USD 22.7MM y acreedoras por USD 20.5MM, respecto al patrimonio autónomo incluido en los estados financieros de los fideicomisos. El BIESS no dispone de ciertos informes de auditoría de los fideicomisos, que permitan determinar posibles ajustes en los estados financieros. A julio-2016, el BIESS se encuentra en proceso de análisis y regularización de esas diferencias, y obtención de todos los estados financieros auditados. También se encuentra en proceso de definir una metodología de valoración para derechos fiduciarios, que permita determinar la necesidad o no de constituir provisión por deterioro sobre inversiones no privativas (derechos fiduciarios) por USD 712MM a diciembre-2015.
2. Debido a que el Catálogo Único de Cuentas no establece las cuentas contables, el BIESS no ha clasificado ni valorado el portafolio de inversiones no privativas (inversiones de deuda renta fija del sector público y sector privado, e inversiones de capital renta variable del sector privado) por USD 8.903MM, conforme a las disposiciones de SB en numeral 2, Sección II, Capítulo II, Título IX, Libro I de la Codificación de Resoluciones de SB y la Junta Bancaria.
3. A diciembre-2015 se identifican deficiencias en

el control y administración de saldos de inversiones privativas (préstamos hipotecarios, quirografarios y prendarios) registrados en estados financieros de los Fondos Previsionales Administrados, por lo siguiente:

- Cuentas cobrar que registran concesiones de préstamos hipotecarios, quirografarios y prendarios, y recaudación de préstamos a través de planillas mensuales del IESS, presentan diferencias deudoras por USD 8.7MM. Cuentas por pagar que registran transferencias recibidas por liquidar, por cobro de cuotas o dividendos por parte del IESS, presentan diferencias acreedoras por USD 9MM, con relación a los saldos incluidos en los detalles (bases de datos) del BIESS.
  - Debido a que el IESS administra los sistemas y bases de datos relacionados con otorgamiento de préstamos quirografarios (historia laboral), la referida entidad no autorizó al BIESS el acceso del equipo de auditoría externa para evaluar el diseño y la eficacia operativa de los controles generales del computador, así como controles automatizados relacionados con la concesión y recaudación de los préstamos quirografarios.
  - El cálculo de las provisiones de las inversiones privativas no está soportado en un sistema de aplicación integrado directamente con el sistema contable. En tales circunstancias, y por la naturaleza de la información, no fue factible aplicar procedimientos para examinar inversiones privativas (préstamos quirografarios) por USD 2.504MM, provisión constituida para valuación de las inversiones privativas por USD 86.7MM, recaudaciones de préstamos pendientes de transferir IESS por USD 1.790MM, cuentas a pagar transferencias recibidas por liquidar de USD 1.243MM, la integridad del reconocimiento de los ingresos por intereses ganados por USD 702.4MM y razonabilidad de los intereses acumulados por cobrar por USD 58.9MM.
4. El BIESS no dispone de los detalles y auxiliares contables de los saldos de cuentas por cobrar y cuentas por pagar incluidos en los estados financieros de Fondos Previsionales Administrados, cuyos saldos a diciembre-2015 ascienden a USD 680MM y USD 954.7MM, respectivamente.
  5. El saldo contable de la cuenta por pagar - fondos recibidos en administración IESS por USD 16.838MM, es superior en USD 88.6MM a los saldos incluidos en la respuesta a la solicitud de confirmación recibida del IESS a diciembre-2015

(diferencias deudoras por USD 200.8MM y acreedoras por USD 112.2MM).

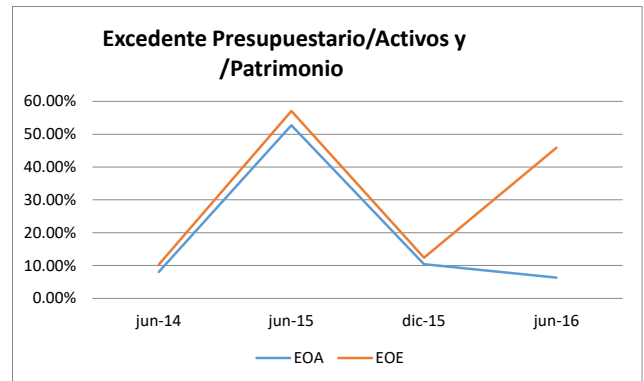
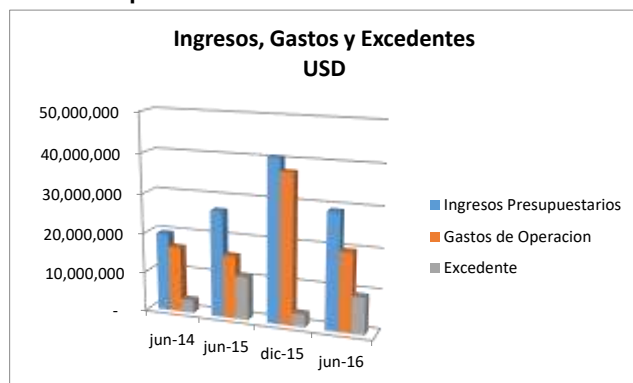
**Desviaciones en aplicación de principios contables:**

- El marco conceptual del Catálogo de Cuentas del BIESS establece la presentación de estado de situación, estado de resultados y estado de flujos de efectivo de cada uno de los fondos; sin embargo el Banco no preparó ni incluyó el estado de flujo de efectivo en los estados financieros de cada Fondo Previsional Administrado por el año terminado al 31 de diciembre de 2015.
- Durante 2015 los gastos de operación de Fondos incluyen reversiones de intereses y valuación de inversiones, registrados contablemente como ingresos al 31 de diciembre del 2014 por USD 286MM. El efecto de esta situación fue el de sobrevaluar los gastos de operación del 2015 por el referido importe.

La información está preparada de acuerdo a normas contables dispuestas por las Superintendencia de Bancos (SB), en la dinámica de la Resolución No.SBS-2011-1056 de diciembre-2011, reformada con Resolución No.SBS-2013-0079 de febrero-2013 y Resolución No. SBS-2014-0691 de agosto-2014; y plan de cuentas emitido con Resolución No. SBS-2015-661 de agosto-2015. Por las reformas contables, algunos datos no son comparativos con sus históricos. En lo no previsto por las citadas resoluciones, el BIESS debe aplicar Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

La codificación aplicable al BIESS difiere del catálogo de cuentas de la banca pública, del plan de cuentas para fondos administrados y del sistema financiero privado. Esta situación y la particularidad de su operación, dificultan comparar su evolución y desempeño con otros sistemas.

**Gestión Operativa:**



EOA = excedente sobre activos; EOE=excedente sobre patrimonio

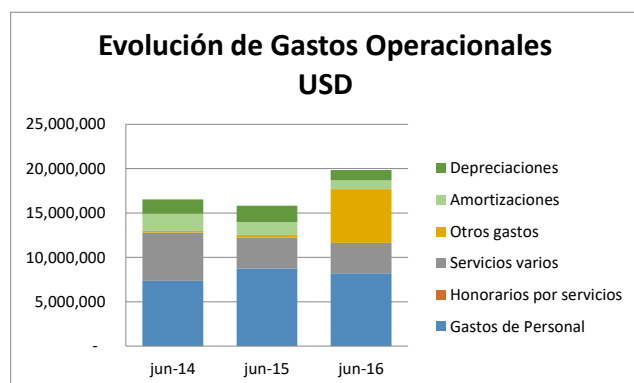
Fuente: Estados financieros comparativos del BIESS/Elaboración: BWR

Los resultados de operación del BIESS se derivan de los ingresos por asignación presupuestaria del IESS, y gastos por ejecución presupuestaria. Los excedentes sobre activos (EOA) fluctúan según el remanente presupuestario, y no refleja su desempeño financiero. El mandato de administrar los fondos previsionales transferidos por el IESS, y los fondos previsionales complementarios cerrados, genera honorarios marginales a favor del BIESS. Los excedentes presupuestarios, e ingresos financieros originados en el manejo de sus inversiones, se devuelven al IESS por mandato de la norma.

Independientemente de que por las salvedades presentadas por el auditor externo a los estados financieros del BIESS, las cifras presentadas y analizadas pudieran limitar el alcance de la revelación financiera sobre el Banco, históricamente se observa que los ingresos presupuestarios y por lo tanto los gastos operativos son volátiles en función de las políticas y estrategias del IESS. También se observa que los ingresos presupuestarios no se aplican estrictamente en los rubros del gasto determinados en el presupuesto sino indistintamente entre ellos.

Dentro de los gastos operativos un gasto cuya participación fluctúa significativamente es el de depreciación que en el 2012, llegó a ser el 30% de los gastos. En el gráfico que sigue se observa el comportamiento de este rubro a lo largo del tiempo.

El ingreso presupuestario representa el 99.91% del ingreso total del BIESS a junio-2016. Con respecto al mismo período del año anterior (jun-2015) este rubro crece en 9%. El desempeño de la gestión operativa de esta institución depende y dependerá de las políticas públicas y de la disponibilidad de recursos para mantener o limitar la gestión del BIESS.



Fuente: Estados financieros comparativos del BIESS/Elaboración: BWR

Los gastos de operación entre junio-14 y junio-15 caen en 4.31%, pero a diciembre-15 la caída del gasto fue solamente del 2.56%. Entre marzo-15 y marzo-16, estos gastos crecen en 63.60% tendencia que se aplana en el segundo trimestre del año a un aumento de 26% entre junio-2015 y junio-2016. Lo que ocurra hasta fines de año, dependerá del presupuesto.

Llama la atención el aumento de “otros gastos” dentro de los gastos de operación. Entre junio-2015 y junio-2016 el rubro aumenta en USD5.725M y representa más de 18 veces el gasto del primer semestre del 2015. Esto obedece al registro de las contribuciones por pagar a la Superintendencia de Bancos por los años 2013, 2014 y 2015, valores que hasta dic-2015 no se habían registrado. El incremento de otros gastos se compensa con reducción en el gasto de personal y reducción en el gasto de amortización y depreciación.

Debe tomarse en cuenta que la gestión presupuestaria del BIESS además del excedente contable deja un flujo en efectivo por los gastos no desembolsables como son la amortización y la depreciación. Este flujo a diciembre-2015 fue de USD 10.821M y se utilizó en devoluciones al IESS por USD8.810M y la diferencia en pagos a proveedores que además requirió de uso de caja.

A marzo, el excedente contable más los gastos no desembolsables dejaron un flujo de USD1.614M; este flujo se ha sumado a las inversiones del BIESS; por otro lado se observa en el primer trimestre de 2016, un uso de fondos para financiar cuantías por cobrar a los fondos previsionales cerrados por USD8.545M, lo cual implicó una reducción de caja.

Pero lo más importante de la gestión del BIESS en el primer trimestre del 2016, como se mencionó anteriormente, es el incremento de las inversiones en USD215.000M (certificados de depósitos a plazos en Banco Pacífico) fondeados con cuentas por pagar al IESS.

A junio -2016, la gestión del BIESS registra un excedente contable de USD9.480M, inferior en 15% con respecto al mismo período de 2015. El excedente en efectivo de la gestión presupuestaria contable deja un flujo de USD9.422M lo cual sumado a los gastos no desembolsables, genera un flujo operativo en efectivo de USD11.609M ; de los cuales USD 491M se transfiere al BIESS, y USD4.265M financian nuevas cuentas por cobrar a los fondos administrados cerrados y otros; la diferencia más las nuevas transferencias del IESS que en el 2T16 suman USD38.984M y la recuperación de las inversiones en USD130.460M, le permitieron incrementar la caja durante el 2T en USD 176.295M. La caja del BIESS (USD179.300M) se mantiene en el BCE, como fondos disponibles. Durante este segundo trimestre la estructura del activo cambia dejando el 60% del mismo en el BCE y el 30% en los títulos del Ministerio de Finanzas.

En consistencia con su actividad actual, el uso del balance del BIESS es muy limitado ya que casi no opera con activos propios y por lo tanto tampoco requiere de fuentes propias de fondeo. La gestión operativa del BIESS no pretende hacer resultados financieros, por lo que no cabe un análisis financiero. Los fondos previsionales si deben generar resultados financieros para cumplir con sus propósitos en tiempo y forma.

Al estar el Banco clasificado como parte del sector público, los excedentes de operación están exentos de tributos, y no reparte utilidades a los trabajadores.

### Administración de Riesgo

Como el BIESS no efectúa intermediación financiera, es su gestión de Banca de Inversión la que requiere de políticas de riesgo bien definidas e implementadas. En la gestión de administrador asume la responsabilidad de cumplir en forma eficiente el mandato de cada fondo previsional de acuerdo a su régimen y estatutos. Así mismo debe cumplir diligentemente con las instrucciones del IESS y la norma legal para invertir sus recursos líquidos.

La normativa vigente para administración integral de riesgo no incluye parámetros específicos sobre la administración de fondos previsionales; por tanto el BIESS aplica la norma general del sistema financiero para intermediación financiera tanto para el manejo de los recursos de los fondos administrados como los del IESS.

El BIESS ejecuta un gran volumen de transacciones vinculadas a administración de fondos previsionales, que avanzan a mayor velocidad que su evolución en desarrollo tecnológico y herramientas de control de riesgo integral. A la fecha reporta la existencia de la

fábrica de operaciones, levantamiento de procesos, documentación del negocio, software contable eIBS como parte del Core bancario, entre otros.

El Banco cuenta con una metodología de riesgo operativo la cual permite identificar, monitorear y controlar los eventos de riesgo operativo. Sin embargo, la implementación de la metodología y el plan de acción sobre los eventos de riesgo tienen poca eficacia por la continua reestructuración organizacional y administrativa, por los cambios en los requerimientos de registros contables y por las frecuentes reformas legales y reglamentarias.

Como originador de las inversiones para los fondos Administrados y los recursos líquidos del IESS, el BIESS ha implementado los siguientes procedimientos:

- **Para inversiones no privativas:** evalúa la calidad del emisor en el mercado primario o secundario, la calificación de riesgo por tipo de emisión, el riesgo de contraparte, límites tolerables de concentración, probabilidad de incumplimiento, riesgo de mercado, calce de plazos, cotizaciones de mercado, entre otros.
- **Para inversiones privativas:** evalúa el riesgo crediticio del afiliado o pensionista, capacidad de pago, comportamiento crediticio, calificación en la central de riesgos, disponibilidad de fuentes de repago, disponibilidad de garantías, entrega de documentación regulada por el Comité de calificación, cumplimiento de requisitos previstos en el manual y normas de SB por tipo de cartera (quirografario, hipotecario y prendario), provisiones requeridas, entre otros.
- **Para negocios fiduciarios:** evalúa la estructura legal y financiera de los fideicomisos constituidos para negocios: inmobiliarios, estratégicos y de administración. Es responsable de medir el riesgo que asume por su participación, de asegurar el retorno de los fondos de afiliados y pensionistas de fondos previsionales, de no usar recursos en gasto público u otro destino que ponga en riesgo o demore su recuperación.

El BIESS ha desarrollado metodologías que permiten controlar las áreas financieras y operativas, apoyar la calificación de riesgo, determinar las provisiones requeridas para valorar las inversiones privativas, no privativas, negocios fiduciarios, entre otros activos. La estructura de la Unidad de Riesgos responsable del monitoreo tiene 4 unidades, a cargo de: riesgo de inversión, riesgo de crédito, riesgo operativo, seguridad de información, mercado y liquidez.

#### Riesgo de Crédito

El BIESS como tal no registra cartera de crédito ni

activos con riesgo de crédito excepto por cuentas por cobrar que representa un monto pequeño en relación a su activo y que se generan en el giro de la Administración de los fondos previsionales. Consideramos que no existe mayor riesgo en recuperar estas cuentas.

Como mencionamos anteriormente, el BIESS genera la cartera de crédito para los fondos administrados y son ellos quienes la registran en sus estados financieros y quienes asumen el riesgo financiero y crediticio de los mismos. Como Administrador de los fondos y de la cartera, el BIESS cuenta con políticas establecidas de Originación y Cobranza.

Con base en la norma general, el BIESS consolida información para construir modelos internos que permitan estimar el nivel óptimo de provisiones para los activos de los fondos administrados, no únicamente con provisiones específicas, sino con provisiones de tecnología crediticia, factores externos financieros (provisiones genéricas) y macroeconómicos (provisiones por ciclo económico). La calidad de la cartera de crédito y la suficiencia de dichas provisiones podrán ser determinadas al evaluar los fondos administrados.

**Fondos Disponibles e Inversiones:** Los fondos disponibles e inversiones representan el 82% y el 90% del activo del BIESS a marzo y junio-16, respectivamente (45.2% a diciembre-2015). Los depositarios y emisores son del sector público. El riesgo de contraparte de estos activos es el Estado Ecuatoriano. Los bonos del Ministerio de Finanzas se valoran al costo de adquisición, y los intereses devengados constan en cuentas por cobrar.

**Riesgo por Contingentes:** La administración y auditores consideran que no hay eventos internos o externos que requieran constituir provisiones para cubrir pasivos contingentes. No obstante el BIESS registra litigios judiciales, de los cuales se ha determinado cuantía por USD 14.8MM, mientras que en otros no se ha determinado cuantía. No se han establecido provisiones para eventuales desembolsos por sentencias adversas.

Los contingentes que podrían surgir de la responsabilidad de Administrador de los Fondos Previsionales no son cuantificables a menos que se evalúen los fondos.

El BIESS no incursiona en operaciones con derivados u otro tipo de futuros, que comprometan sus flujos propios de operación, o impliquen riesgo adicional para los acreedores sin garantía.

**Riesgo de Mercado:** Hasta dic-2015 los estados

financieros del BIESS no registraban inversiones financieras importantes por lo tanto la posibilidad de que incurra en pérdidas debido a variaciones en el precio de mercado de un activo financiero o posiciones abiertas de tasa era marginal.

A partir de marzo-2016 la norma le autoriza a captar del IESS y de los fondos previsionales los excesos de liquidez para que sean invertidos. El BIESS capta sin costo financiero por lo que aún si las inversiones (bonos del Ministerio de Finanzas) dejaran posiciones abiertas de tasa de interés, no se generarían pérdidas por movimientos en la tasa. El BIESS no muestra fondeo de otras fuentes en los periodos analizados. Lo que pudiera generarse eventualmente es pérdida en el precio de dichos activos en el caso de que no se mantuvieran hasta el vencimiento. Este riesgo se mitiga ya que las instituciones públicas tienen una limitación legal en cuanto al precio de venta de sus inversiones. En dic-2015 y jun-2016, se registra un ingreso por valuación de inversiones financieras.

No se nos han presentado reportes de brechas de sensibilidad a la tasa de interés. El BIESS no reporta posiciones abiertas en otras divisas, por lo que no tendría riesgo por fluctuación del tipo de cambio.

Mientras el fondeo del BIESS sea sin costo, y provenga de los excesos de liquidez que le dejan los aportes previsionales al IESS y a los fondos administrados, los riesgos de mercado para el BIESS son limitados.

**Riesgo de Liquidez y Fondeo:** En vista de que el BIESS no capta del público, y por lo tanto no está expuesto a salidas de fondos no programadas, el riesgo de liquidez es muy bajo. El fondeo del IESS es programado y el BIESS realiza las inversiones consistentemente.

Si persiste la estrategia de administrar los excedentes de liquidez del IESS y de los fondos fuera del balance del BIESS según la regulación de la JPRMF emitida en octubre-2016 y publicada en RO en diciembre-2016, el Banco no enfrentaría riesgo de mercado ni liquidez.

**Cuentas de Orden del BIESS:** Las cuentas de orden del BIESS corresponden a títulos valores del Ministerio de Finanzas en custodia del BCE.

Adicionalmente las cuentas de orden del BIESS registran los estados financieros de los Fondos Administrados Previsionales del IESS y por separado los Fondos Administrados Previsionales Cerrados.

**Riesgo Operativo:** La ocurrencia de pérdidas

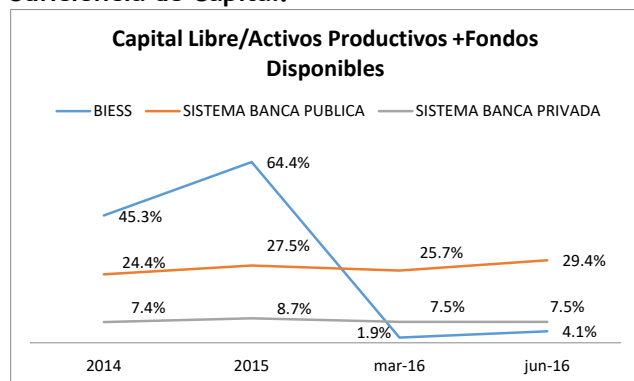
financieras se relaciona a fallas o insuficiencia de procesos, personas y tecnología; además de eventos externos, como cambios de legislación, y destino de remesas, bienes y activos. De los controles dispuestos por SB para superar 302 observaciones, 72 se cumplen (23.8%), 177 están parcialmente cumplidos, y 53 no se cumplen. Casi todas las observaciones se relacionan a fondos administrados, y provienen de fallas tecnológicas y procesos. En la agilidad para controlar riesgo operativo, afecta la dependencia en empresas fiduciarias, prestadoras de servicios tecnológicos, entre otros proveedores.

El plan de acción para mitigar riesgo operativo y concretamente los eventos de riesgo identificados, define las unidades responsables y las fechas para su implementación. Los cambios continuos en la organización del Banco impiden que el plan se concrete de acuerdo a lo planificado. Este estimó implementar el control de riesgo operativo con el CORE bancario en diciembre-2015, pero el auditor externo señala que el BIESS no dispone de un sistema contable que integre automáticamente los aplicativos que registran transacciones con fondos previsionales y el módulo de contabilidad. El requerimiento de que como banco público debe unirse a la plataforma tecnológica del sector público ha contribuido en el retraso de levantar el CORE bancario.

El BIESS no tiene un plan de continuidad del negocio, que permita reaccionar en eventos de desastres naturales o provocados que afecten sus operaciones. Este riesgo se potencia por el terremoto de abril-2016, y las amenazas de erupciones volcánicas. La fábrica de operaciones no alcanza el desarrollo esperado, y registra eventos de riesgo por falencia tecnológica, de talento humano, y seguridad de información.

El plan de acción sobre las debilidades identificadas en la evaluación de riesgo de fraude, no se ha completado. Auditoría externa revela debilidades en servicios de terceros, sobre: custodia de valores aplicativos tecnológicos de recaudaciones, control de préstamos hipotecarios, administración fiduciaria. La falta de conciliación de cuentas genera alto riesgo operativo, deriva en salvedades sobre la presentación razonable de información financiera.

La falta de controles sobre los negocios fiduciarios deriva en riesgo legal, al no contar con los estados financieros auditados de los fideicomisos. La ausencia de información financiera auditada, procesos completos para legalizar la gestión, evidencian alto riesgo operativo en su manejo.

**Suficiencia de Capital:**

Fuente: Estados financieros comparativos publicados por SB.  
Elaboración: BWR

El BIESS se clasifica como banco público, pero no realiza intermediación financiera, y no tiene regulación de suficiencia de capital y solvencia. No reporta patrimonio técnico constituido, ni capital mínimo requerido, como lo hace la banca pública y privada, con base a sus activos ponderados por riesgo, u otro índice de solvencia. Tampoco tiene regulación de solvencia mínima, en función del mandato de administrar fondos previsionales del IESS.

El patrimonio varía por asignación presupuestaria anual, y remanentes periódicos que eventualmente son devueltos al IESS; El BIESS no cuenta con una fuente interna de fortalecimiento patrimonial sino que depende de políticas públicas. El capital pagado más las reservas legales que son los rubros estables del patrimonio se han mantenido en el mismo valor desde el 2012.

Según nuestra metodología el capital libre es el capital que queda para cubrir imprevistos luego de ser afectado por los activos improductivos (incluyendo los activos fijos y excluyendo los depósitos líquidos). Tanto el patrimonio del BIESS como el capital libre son limitados para cubrir las contingencias que pudieran surgir como Administrador Fiduciario y Banca de Inversión. A marzo y junio-2016 el valor patrimonial asciende a USD32.326M y USD41.316M respectivamente frente al activo de los fondos previsionales del IESS y fondos complementarios cerrados que suman USD 21.738.518M a marzo-2016 y USD21.996.617 a junio-2016.

El patrimonio del BIESS equivale a 75.06% del activo propio promedio a diciembre-2015, y se estima suficiente para el riesgo de sus activos, que son independientes de los activos que se originan con los fondos previsionales administrados. Esta relación en el primer trimestre del 2016 se reduce drásticamente a 22.31% y sube ligeramente a 24.46% al segundo trimestre. La reducción de este indicador se produce por las transacciones con el IESS que generan mayores activos financieros e incrementan los pasivos por el financiamiento relacionado.

El gráfico al inicio de este acápite muestra que el indicador de capital libre sobre activos productivos y disponibilidades, cae de manera sustancial en el primer trimestre 2016 y se recupera en el segundo semestre del año. El comportamiento de 1T16 está explicado en el párrafo anterior; mientras que la recuperación en el 2T16 obedece a que el patrimonio registra el excedente presupuestario del trimestre que es importante y que será transferido al IESS hacia finales de este año o durante el próximo.

En vista de que las estrategias del IESS que fomentaron el uso del balance del BIESS en el primer semestre del 2016 no se mantendrán en virtud de las nuevas normas, consideramos que los niveles patrimoniales del BIESS regresaran a los niveles históricos. No se prevén incrementos de capital pagado en un futuro cercano.

El capital pagado de USD 20MM, a la fecha de este reporte, se enmarca en el capital mínimo de un banco regulado en el Código Orgánico Monetario y Financiero. El capital autorizado de USD 40MM, revela la opción de un futuro fortalecimiento patrimonial, sobre la base de los aportes que realice el IESS.

**Presencia Bursátil:** El BIESS no ha incursionado en la emisión de títulos valores como mecanismo de fondeo propio. Para la administración de los fondos previsionales tampoco había previsto hacerlo en el pasado, pero el presupuesto codificado de 2015 incluye una titularización por USD 595MM, y el presupuesto reformado de 2016 por USD 918MM. Esta intención no se ha concretado hasta el momento.

**BIESS**

(US Dólares)	Dec-14	Mar-15	Jun-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16
<b>ACTIVO</b>						
Fondos Disponibles Productivos	502,875	453,395	883,171	-	-	-
Inversiones	5,695,822	5,696,599	5,695,121	5,693,496	220,692,169	90,231,839
Cartera Productiva Bruta	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Productivos Brutos	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>6,198,698</b>	<b>6,149,994</b>	<b>6,578,292</b>	<b>5,693,496</b>	<b>220,692,169</b>	<b>90,231,839</b>
Fondos Disponibles Improductivos	12,576,375	6,944,341	14,192,212	11,444,794	3,005,281	179,300,635
Cartera en Riesgo	-	-	-	-	1	2
Activo Fijo	13,654,198	12,959,129	12,551,142	11,519,588	10,932,840	10,382,604
Otros Activos Improductivos	14,449,853	15,799,197	8,975,368	9,285,861	17,239,160	19,928,103
Total Provisiones	-	-	-	-	1	2
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>40,680,425</b>	<b>35,702,667</b>	<b>35,718,721</b>	<b>32,250,242</b>	<b>31,177,282</b>	<b>209,611,344</b>
<b>Total Activos</b>	<b>46,879,123</b>	<b>41,852,661</b>	<b>42,297,013</b>	<b>37,943,738</b>	<b>251,869,450</b>	<b>299,843,182</b>
<b>PASIVO</b>						
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	10,261,370	4,605,361	3,198,693	6,108,589	219,543,494	258,527,482
Obligaciones patronales	1,041,452	1,320,391	1,598,904	1,942,345	2,120,120	2,261,483
Retenciones	159,969	77,154	88,487	183,316	82,208	48,722
Proveedores	6,846,316	1,271,326	157,606	1,912,983	570,618	3,920,712
Cuentas por pagar varias	2,213,633	1,936,491	1,353,696	2,069,944	216,770,548	252,296,565
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	1	2
<b>Total Pasivos</b>	<b>10,261,370</b>	<b>4,605,361</b>	<b>3,198,693</b>	<b>6,108,589</b>	<b>219,543,495</b>	<b>258,527,484</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
Reservas	2,714,412	2,714,412	2,714,412	2,714,412	2,714,412	2,714,412
Resultados	13,903,341	5,645,382	5,227,237	5,183,515	9,120,738	9,120,738
Resultados del periodo	1,343,554	8,887,506	11,156,671	3,937,223	490,805	9,480,549
Ingresos	39,840,562	16,620,388	26,980,691	41,438,614	13,140,477	29,345,754
Gastos	38,497,008	7,732,882	15,824,020	37,501,392	12,649,672	19,865,205
<b>Total Patrimonio</b>	<b>36,617,753</b>	<b>37,247,300</b>	<b>39,098,320</b>	<b>31,835,150</b>	<b>32,325,955</b>	<b>41,315,699</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>46,879,123</b>	<b>41,852,661</b>	<b>42,297,013</b>	<b>37,943,739</b>	<b>251,869,450</b>	<b>299,843,183</b>
Comprobación	-	-	-	0	0	0
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Intereses Ganados	411,261	134,352	225,630	411,261	104,247	183,580
Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-
Intereses Netos	411,261	134,352	225,630	411,261	104,247	183,580
Utilidades financieras	(765)	777	(702)	-	(1,328)	38,342
Margen Bruto Financiero (IO)	410,496	135,129	224,928	411,261	102,920	221,923
Ingresos por Servicios (IO)	-	-	-	-	1	2
Ingresos Presupuestarios	39,419,947	16,475,917	26,744,943	40,726,909	13,023,784	29,109,728
Gastos de Operacion	38,486,890	7,723,540	15,813,199	37,501,395	12,635,899	19,851,102
Otras Perdidas Operacionales	-	-	-	-	1	2
Margen Operacional antes de Provisiones	1,343,554	8,887,506	11,156,671	3,636,775	490,805	9,480,549
Provisiones (Goperac)	-	-	-	-	1	2
Margen Operacional Neto	1,343,554	8,887,506	11,156,671	3,636,775	490,804	9,480,547
Otros Ingresos	-	-	-	-	1	2
Otros Gastos y Perdidas	-	-	-	-	-	-
Impuestos y Participacion de Empleados	-	-	-	-	1	2
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>1,343,554</b>	<b>8,887,506</b>	<b>11,156,671</b>	<b>3,636,775</b>	<b>490,804</b>	<b>9,480,547</b>
	-	-	-	-300,447.26	-1.00	-2.00
<b>FONDOS ADMINISTRADOS</b>						
Activos fondos previsionales IESS	15,503,785,561	18,214,845,397	20,619,112,249	19,611,236,502	20,722,635,185	20,850,343,274
Activos fondos previsionales complementarios cerrados	-	-	-	806,131,944	1,015,883,416	1,146,273,960
<b>TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS</b>	<b>15,503,785,561</b>	<b>18,214,845,397</b>	<b>20,619,112,249</b>	<b>20,417,368,446</b>	<b>21,738,518,601</b>	<b>21,996,617,234</b>

**BIESS**

(US Dólares)	Dec-14	Mar-15	Jun-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>						
Activo BIESS / Activo Fondos Administrados (1)	0.30%	0.23%	0.21%	0.19%	1.22%	1.44%
Act. Productivos + F. Disponibles	18,775,072	13,094,335	20,770,503	17,138,290	223,697,450	269,532,473
Activos Productivos / Activo Total	13.22%	14.69%	15.55%	15.01%	87.62%	30.09%
Fondos Disponibles / Activo Total	27.90%	17.68%	35.64%	30.16%	1.19%	59.80%
Inversiones / Activo Total	12.15%	13.61%	13.46%	15.01%	87.62%	30.09%
Inversiones sector público / Activo total	12.15%	13.61%	13.46%	15.01%	87.62%	30.09%
Activo Fijo / Activo Total	29.13%	30.96%	29.67%	30.36%	4.34%	3.46%
Activos improductivos	40,680,425	35,702,667	35,718,721	32,250,242	31,177,282	209,611,344
Activos promedio	59,807,473	44,365,892	44,588,068	42,411,430	144,906,594	168,893,460
<b>CAPITALIZACIÓN</b>						
Capital Libre (USD)	8,513,703	8,488,974	17,571,810	11,029,701	4,153,955	11,004,992
Capital Libre / Activos Productivos	45.3%	64.8%	84.6%	64.4%	1.9%	4.1%
Capital libre / Patrimonio + Provisiones	23.3%	22.8%	44.9%	34.6%	12.9%	26.6%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	61.23%	83.95%	87.69%	75.06%	22.31%	24.46%
Activos fijos + Activos Fideicom/ Patrimonio (2)	37.3%	34.8%	32.1%	36.2%	33.8%	25.1%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Ingresos Presupuestarios	39,419,947	16,475,917	26,744,943	40,726,909	13,023,784	29,109,728
Gastos de operación	38,486,890	7,723,540	15,813,199	37,501,395	12,635,899	19,851,102
Excedente / Activo	2.87%	84.94%	52.75%	9.58%	0.78%	6.32%
Excedente/ Patrimonio	3.67%	95.44%	57.07%	11.42%	6.07%	45.89%
Gasto de Operación / Ingresos Presupuestarios	97.6%	46.9%	59.1%	92.1%	97.0%	68.2%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos Neto	82.1%	73.8%	74.8%	98.8%	20.1%	13.2%
Margen Bruto Financiero/Activos productivos	6.6%	2.2%	3.4%	7.2%	0.0%	0.2%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Fondos Disponibles	13,079,250	7,397,736	15,075,383	11,444,794	3,005,281	179,300,635
Inversiones brutas	5,695,822	5,696,599	5,695,121	5,693,496	220,692,169	90,231,839
Activos líquidos/ Activo total (3)	27.9%	17.7%	35.6%	30.2%	1.2%	59.8%
Fondos Disponibles improductivos / Activo total	26.8%	16.6%	33.6%	30.2%	1.2%	59.8%

(1) El activo de los Fondos Administrados no se analiza en esta calificación global de riesgo

(2) El activo fijo se contabiliza en cuentas de orden, neto de depreciación hasta 2012

(3) El activo líquido no incluye la porción corriente de inversiones de largo plazo, por falta de desglose contable

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 calificador 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 2016.