

**INFORME DEL GERENTE GENERAL
A LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE LA
CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS S.A.**

Señores Accionistas:

Al cierre del ejercicio del año 2017 pongo a consideración el informe de actividades de la compañía, de acuerdo a los requisitos, estatutos vigentes y requerimientos de la Superintendencia de Compañías.

Como es de su conocimiento Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings S.A. Ecuador, fue constituida en mayo 25 de 1993, la autorización para operar como Calificadora, recibe en septiembre 13 de 1994, con Resolución No. 94.1.1.1.2419. Inicia labores de acuerdo a su objeto social a finales de 1994.

A la fecha de este informe el capital pagado es USD 126.510,00 con acciones nominales de USD 1,00. Durante el periodo de enero a diciembre de 2017 de este informe, no se mantiene acciones en ninguna empresa.

La actividad principal de la compañía es la Calificación de Riesgo y de la solvencia de sus emisores, o de los valores que se negocian en el mercado de valores. Para la calificación de riesgos en que intervenga la compañía, podrá solicitar información, al emisor de los valores, verificar y revisar las calificaciones que realice según las normas aplicables. Para cumplir con su objeto social, la compañía podrá celebrar todos los actos y contratos civiles, laborales y de cualquier índole permitidos por las leyes ecuatorianas.

La compañía podrá adquirir acciones y participaciones sociales, asociarse o fusionarse y dar o recibir fondos en cuentas de participación, salvo las prohibidas expresamente por las disposiciones legales pertinentes y las actividades que la Ley otorgue.

1. SITUACION MACROECONOMICA AÑO 2017

Entorno Político – Económico

Las expectativas de las elecciones presidenciales y de la Asamblea Constituyente, a mediados del 2016 hasta mayo 2017, influyeron en las decisiones del manejo político y económico del País. El Gobierno saliente, estuvo empeñado en ganar las elecciones y vía endeudamiento, mantuvo un gasto público alto, incrementando, sin fórmula de sostenibilidad, la liquidez del sistema. Podemos afirmar que la economía se sustentó en el ritmo de los desembolsos de la deuda externa e interna, que alimentó buena parte de la bonanza que se dio en el 2017.

Los resultados de las elecciones, luego de un proceso polémico, dieron el triunfo al partido de gobierno, tanto en asambleístas como presidente. El escenario político y económico que el nuevo presidente, recibía el País, han estado marcados por complicados problemas. El presidente saliente proclamaba, dejar las cosas en orden, siendo firmemente desvirtuado por el nuevo presidente, dando inicio a un duro conflicto político entre los dos líderes de Alianza País.

Alimentado por el gasto público, el año 2017 fue un mejor año comparado con el débil 2016, donde se obtuvo un decrecimiento de -1.6%. De acuerdo a los estimados del gobierno, la economía habría crecido en 3.0%, superando los propios supuestos iniciales de 1.4% y los del FMI que estimó un 2.17%. Este crecimiento estuvo respaldado por una importante aceleración del consumo de los hogares, incremento del gasto corriente del gobierno y una moderada recuperación del precio del petróleo que mejoró el riesgo País y ayudó a volver entrar en los mercados internacionales con nuevas emisiones de bonos. Sin embargo, el crecimiento anunciado no se sustenta en crecimiento de la inversión, que continúa cayendo, lo cual nos hace pensar que no se tendrá un crecimiento futuro de la producción.

El consumo de los hogares se reactivó, igual que las exportaciones; se retiraron las salvaguardias comerciales y se dio un incremento en el nivel de importaciones del 13%, esta diferencia pone en entredicho la sostenibilidad de la balanza comercial.

Fue la actividad comercial la que en mayor magnitud apoyo el crecimiento, mientras que la construcción se mantiene contraída desde el 2015, con una caída en el 2017 de -5.9%.

El sector financiero capturo estos crecimientos de la liquidez a través de los depósitos del público, incrementando en el 2017 en USD 1.250 millones (4.3%), al pasar de USD 29.430 millones a USD 30.680 millones. Este crecimiento se reflejó, en expansión de la cartera del 13.5%, apoyando al consumo de bienes.

No se registró inflación anual al consumidor, ya que entre enero y diciembre 2017, los precios caen -0.1%, por quinto mes consecutivo, indicador negativo que refleja la restricción de la demanda de bienes y servicios en la economía que estaría ajustándose a periodos anteriores cuando los precios se mantenían altos.

El comportamiento de la inflación es la consecuencia de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado, los mismos que han influido para incrementar el desempleo y el sub-empleo durante el último año y por tanto en la capacidad adquisitiva de la población y del Estado.

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones (USD 19.123MM) tuvieron una variación positiva anual de 13.8%, las petroleras incrementaron en 26.6%, por aumento de los precios, pero disminuyeron en volumen (-3.5%); las no petroleras crecieron en 7.7% en valores relativos y 3.6% en absolutos y constituyen el 63.8% del total de exportaciones.

El 2017 tuvo dos etapas marcadas, los cuatro primeros meses que las exportaciones tuvieron un importante incremento y los ocho meses restantes que se desaceleran. Algunos factores incidieron en beneficio de las exportaciones ecuatorianas, como la apreciación de las monedas de nuestros vecinos y el debilitamiento del dólar, aunque esta puede variar debido al importante recorte de impuestos corporativos, que tuvo lugar en EEUU, al bajar la tasa impositiva de 35% a 21%, medida que podría volver a fortalecer el dólar.

La recuperación que se tuvo en el 2017, impulsó el crecimiento de las importaciones (USD 19.033MM), que crecieron en 22.4%, disminuyendo el superávit comercial alcanzado en el 2016 de 1.248MM a \$89.2MM en el 2017. El principal incremento se dio en los bienes de consumo con 31.2%, al respecto varias autoridades del gobierno hicieron público su preocupación por la fuerte salida de divisas que afecta a las reservas internacionales, las que no se encuentran en niveles adecuados. Se esperaría una restricción a las importaciones que podría incrementar los aranceles a los máximos permitidos por la OMC, o restricciones y o encarecimiento del crédito a productos de consumo importados.

Un factor de preocupación es el pobre crecimiento en términos absolutos de la Inversión Externa directa, más aún, cuando el Gobierno está sustentando, parte de su política económica en un mayor crecimiento de la Inversión, tanto interna como externa, pero no ofrece garantías y seguridad.

SECTOR EXTERNO					VAR
USD Millones (FOB)	2014	2015	2016	2017	2016-2017
EXPORTACIONES	25.732	18.367	16.797	19.123	13,8%
- Petroleras	13.302	6.698	5.459	6.914	26,7%
- No Petroleras	12.430	11.669	11.338	12.209	7,7%
IMPORTACIONES	19.244	20.459	15.549	19.033	22,4%
-Bienes de Consumo	5.232	4.220	3.242	4.254	31,2%
- Combustib y Lubricantes	6.417	3.945	2.490	3.182	27,8%
- Materia Primas	880	6.880	5.688	6.711	18,0%
- Bienes de Capital	6.648	5.343	3.941	4.681	18,8%
- Otros	67	71	188	205	9,0%
BALANZA COMERCIAL	6.488	(2.092)	1.248	90	-92,8%

Fuente : BC, MIF

SECTOR EXTERNO 2			VAR
USD Millones (FOB)	2016	2017	2016-2017
- Reserva Internacional	4.259	2.451	-42,5%
- REMESAS	2.604	2.910	11,8%
- EEUU	1.461	1.589	8,8%
- España	687	766	11,5%
- Italia	158	156	-1,3%
- Resto del Mundo	298	399	33,9%
- Inver. Extran. Directa	3.941	4.681	18,8%

Fuente: BC

Deuda Interna y Externa

Mientras el gobierno mantenga la política de crecimiento en base al gasto público que incentiva el consumo, la principal fuente para sostener la economía seguirá siendo el endeudamiento, hasta que se obtenga otros ingresos que solvente el déficit fiscal.

Para el 2017 se registra un cambio en la presentación de la deuda, la que por decreto presidencial se reforma la contabilización, dividiendo en deuda consolidada y deuda agregada, a esta última se le excluyen USD 14.786MM, de la deuda consolidada, con lo cual no incumple con el porcentaje del 40 % establecido en la constitución del Estado.

La Contraloría General del Estado, realizó una auditoría de la deuda, llegando a la conclusión que, si se debe incluir en el total, la deuda Interna Agregada, determinando que, al hacerlo, el cupo de los 40%, estaría rebasado al pasar a 46.3%. Esta situación pone al Gobierno en una seria disyuntiva ya que requiere de estos recursos para financiar el déficit fiscal, al no tener otras alternativas.

El endeudamiento público tuvo un agresivo crecimiento durante el 2017. Se recibieron desembolsos de deuda externa por USD 8,9 MM, de estos amortizó USD 2,9MM, incrementando USD 6,0MM, adicionalmente capto deuda interna por USD 6,9MM y amortizó USD 4,6MM, para un incremento de USD 2,3MM adicionales.

A nivel general existe 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. El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo cual ha permitido disminuir la magnitud de la recesión, pero a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda por bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. La incertidumbre del panorama político y económico promueve el ahorro de coyuntura en lugar del gasto y/o la inversión. 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. Los problemas del pago de la deuda y el riesgo de refinanciamiento se postergan para las próximas administraciones,

DEUDA					%
USD Millones	2014	2015	2016	2017*	PIB
DEUDA AGREGADA	30.141	32.771	37.980	46.536	46,3%
- <i>Deuda Consolidada</i>	17.583	20.225	25.523	32.640	32,5%
- Proveedores				372	
- Organismos Internacionales				8.487	
- Gobiernos				7.405	
- Bancos y Bonos				15.486	
- Interna Consolidada				890	
-DEUDA INT AGREGADA	12.558	12.546	12.457	14.786	14,7%
PIB	101.726	99.290	98.614	100.472	
% del PIB	29,6%	33,0%	38,5%		

Fuente : BC, MIF

* otra formula calculo

Sector real

Contra todo pronóstico económico, no se esperó que el Producto Interno Bruto tuviera un crecimiento del 3.0%, como fue anunciado por el Gobierno, estuvo fuera de toda expectativa, incluyendo del propio Gobierno y otras agencias Internacionales, sin embargo, las proyecciones del 2018 hasta 2020, señalan un menor dinamismo de la economía, con crecimientos más lentos. Se espera con inquietud, nuevas medidas económicas que den un direccionamiento al futuro cercano del País.

Las recaudaciones tributarias a diciembre 2017 alcanzaron USD 13,223 millones con un crecimiento del 9.4% anual, donde el impuesto del IVA Interno se mantiene como el principal proveedor de fondos al Fisco con un crecimiento 6.7%, el IVA de Importación creció en 23.8% y el ISD en 13.8%, entre los más representativos.

Es importante indicar que a partir del 1 de junio de este año se eliminaron las salvaguardas y el impuesto IVA regresó del 14% al 12%, por lo que los ingresos que recibió el Fisco por estos rubros no se dieron en el segundo semestre del año, pero fueron parcialmente compensados con la eliminación de aranceles a las importaciones que dieron como resultado un incremento en el IVA de Importación.

SECTOR REAL				
USD millones	2014	2015	2016	2017
PIB CORRIENTE	101.726	99.290	98.614	100.472
PIB REAL	70.105	70.175	69.068	70.071
INCREMENTO ANUAL PIB	3,79%	0,10%	-1,58%	3,00%
Consumo Privado	N.D	-0,10%	-3,60%	4,90%
INFLACION ANUAL %	3,67%	3,38%	-1,58%	-0,20%
Proforma Presupuesto			29.835	36.818
Fuente : BC, MIF				

SECTOR REAL 2			
USD millones	2016	2017	VAR
			2016-2017
RECAUDACION FISCAL	12.092	13.223	9,4%
- Impuesto Renta	3.945	4.177	5,9%
- IVA Interno	4.375	4.669	6,7%
- ICE Interno	674	741	9,9%
- IVA Importacion	1.329	1.645	23,8%
- ICE Importacion	124	209	68,5%
- ISD	965	1.098	13,8%

Fuente: SRI

Perspectivas 2018

Igual que años anteriores, no es fácil planificar, el comportamiento de la economía, en vista que, desde el posicionamiento del Gobierno del Licenciado Lenin Moreno en mayo 2017, no se ha dado un plan económico sustentable que permita prever un mejor futuro del País.

La economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2018, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo, de la habilidad del Gobierno en conseguir préstamos y ofrecer confianza para atraer la inversión extranjera. El tiempo que dure la recesión dependerán precisamente del financiamiento externo, de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.

Las autoridades pronostican una desaceleración en el 2018, con un crecimiento del 2.0%, el FMI de 2.2%, de acuerdo a Análisis Semanal, estas proyecciones podrían ser revisadas en vista que se efectuaron antes de conocer el crecimiento del 2017. Los estimados dan un lento crecimiento del PIB, de 2.4% a ser alcanzado en el 2020. De todas maneras, el FMI. Estima que las economías internacionales están mejorando, en el caso de nuestro País, el crecimiento se sustenta en el consumo y este durara mientras duren las reservas monetarias, petróleo en respaldo de ventas anticipadas y como hemos mencionado que seamos considerados buen crédito en el exterior y conseguir colocar bonos. De secarse estas fuentes, lo mas probable que se frene el crecimiento.

Un elemento de gran importancia radica en tener políticas que fortalezcan la competitividad de las empresas. Las continuas alzas de salarios impuestas desde el gobierno anterior, convirtieron

la mano de obra ecuatoriana, de las más caras en la región, en especial frente a nuestros socios comerciales y competidores, como Colombia, Perú, México y Brasil, reduciendo la capacidad de competir con estos países.

El alza de la inflación en EE. UU, frente al Ecuador que tiene una muy baja inflación (-0.20% anual a diciembre -2017) permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad perdida en los últimos años. Durante la última década los precios en el Ecuador subieron 25% en relación a los precios de Estados Unidos. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que obligó al consumo interno encareciendo la producción local.

De acuerdo a un dato referido por Análisis Semanal, el mercado de futuros informa que el precio del crudo WTI se mantendría en USD 59.8/b, en promedio el resto del año 2018, lo cual implicaría un precio de 17.5% mayor al promedio del barril en el 2017. Si se logra ampliar la producción como esta planificado hacerlo de 531 mil bpd a 700 mil bpd, con el compromiso en el campo ITT que duplicaría su producción a 87 mil bpd a finales del 2018 y 210 mil bpd hasta el 2021, se mejorarían los ingresos petroleros, por precio y aumento de producción.

Riesgo Sistémico

Los principales desafíos aún no asumidos por el estado, tanto para la economía en general como para el sistema financiero, se sitúan en alrededor de: 1) generar confianza para la inversión local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

El desempeño de la economía y del sistema financiero, durante el 2017, fue nuevamente impulsado por el consumo a través del gasto fiscal, financiado en su mayor parte por deuda. La liquidez en el entorno se apoyó adicionalmente en el incremento inesperado del precio del petróleo.

La reactivación económica vivida es por lo tanto circunstancial y podría ser pasajera ya que no se sustenta en una mayor inversión ni en mayores exportaciones; esto se refleja en el infortunado comportamiento del mercado laboral.

El comportamiento del Sistema Financiero durante el 2018 dependerá de la liquidez disponible en el entorno operativo y de la confianza que se genere en la economía para fomentar la inversión y por tanto la demanda de crédito. Lo dicho representa un reto, tomando en cuenta el enorme déficit fiscal financiado con deuda y las restricciones del Ecuador para acceder a nueva deuda tanto por los límites legales como por que las fuentes disponibles se van agotando. Por otro lado, las intenciones de realizar ajustes para reducir la necesidad de endeudamiento se han enunciado, pero hasta el momento no se han concretado en políticas ni estrategias definidas.

De no concretarse nuevo financiamiento externo, el sector real de la economía se vería afectado por el retraso en el cobro de bienes y servicios vendidos al estado y/o por el pago de estos a través de mecanismos de deuda o títulos del Banco Central. El Estado seguiría siendo el mayor consumidor de la liquidez doméstica, compitiendo con el sector real. Esto presionaría al alza las tasas pasivas de interés del sistema. Por otro lado, si no se genera el clima y las oportunidades para invertir, la demanda de crédito se mantendrá contraída y la tasa activa se vería en cambio presionada hacia la baja. Como resultado presión en el margen de interés.

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.

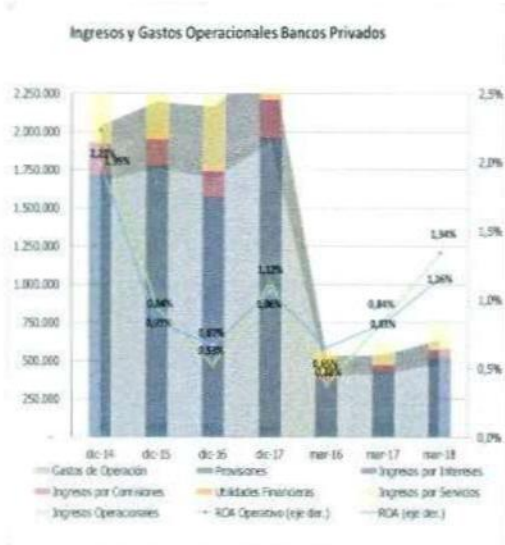
En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

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 en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

A partir del segundo semestre de 2016 se observa un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que desde junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). A dic-2016 se observa un crecimiento anual apreciable de 17.5% de los depósitos, comportamiento que está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno.

A dic-2017, los depósitos aumentan en 4% frente al año anterior (con la incorporación de DCE el aumento es de 7%); a pesar de que en los trimestres intermedios del 2017 los depósitos dejaron de crecer e incluso decrecieron, la inyección de liquidez de finales del 2016 permitió que los bancos buscaran crecimiento de cartera y recuperaran los afectados indicadores de rentabilidad durante el 2017. A marzo-2018 los depósitos muestran un pequeño crecimiento de 0.70%. Este comportamiento confirma que una vez que la economía absorbe la liquidez de los préstamos adquiridos por el estado, los depósitos del sistema pierden la dinámica de crecimiento. Para el 2018, la mayoría de los bancos grandes y medianos esperan un menor crecimiento de activos productivos y por tanto menores resultados de la gestión operativa en relación con el 2017.

Ingresos y Resultados



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

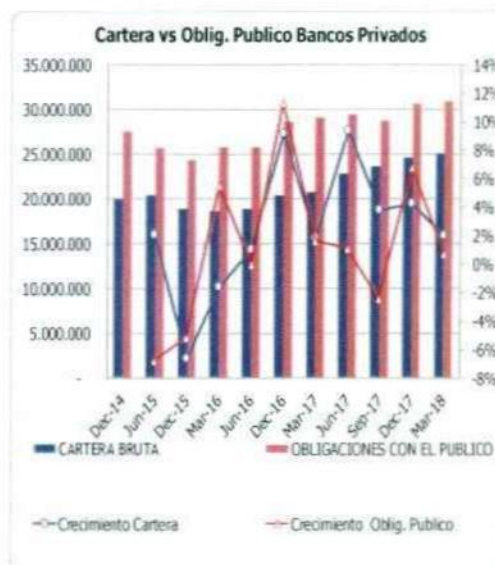
El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a marzo-2018 la tendencia se mantiene.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 74.16%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación (aumento de 4.7%) aportaron al crecimiento del margen operativo en 39%. Durante el año el gasto de provisión sube en 14.20%, algo más que el crecimiento de la cartera. Los ingresos por servicios se reducen en 3%. Las cifras de este párrafo no incorporan a DCE. A dic-2017 hay 2 bancos con pérdida operativa antes de provisiones y 3 más que hacen pérdida operativa después de provisiones.

La recuperación del ROA y el ROE del 2017 no habría sido tan importante sin la incorporación de DCE, se hubieran ubicado

en 0.96% y 9.47% frente a 1.06% y 10.23% respectivamente incluyendo la incorporación de DCE. A marzo-2018 la gestión operativa de los Bancos mantiene la tendencia positiva observada y su ROA y ROE (incluyendo DCE) se ubican en 1.16% y 10.75% respectivamente.

Cartera: La Cartera representa el activo más importante de los bancos.

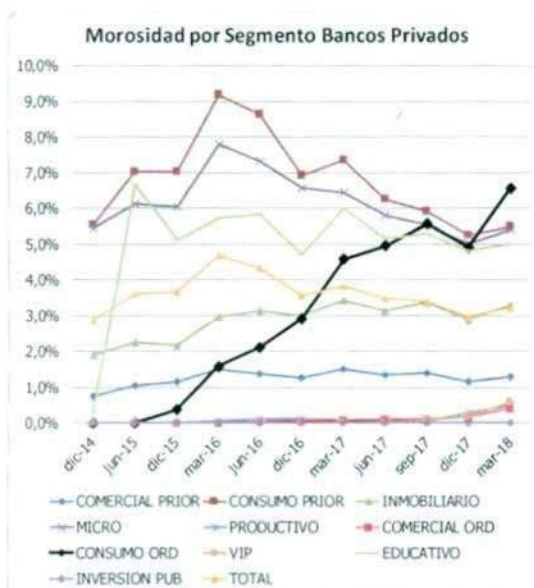


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cartera durante el segundo y tercer trimestre del 2017 aumenta más que los depósitos haciendo uso de una parte de la liquidez acumulada a finales del 2016. Esta crece en 13.4% (eliminando el efecto DCE). Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema. En general las IFIS proyectan crecimientos menores de sus carteras para el 2018 en consistencia con el comportamiento actual y esperado de los depósitos. La cartera durante el primer trimestre de 2018 creció en 2%.

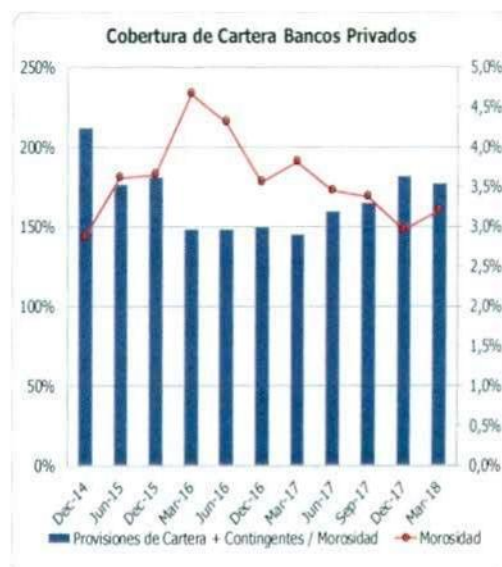


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

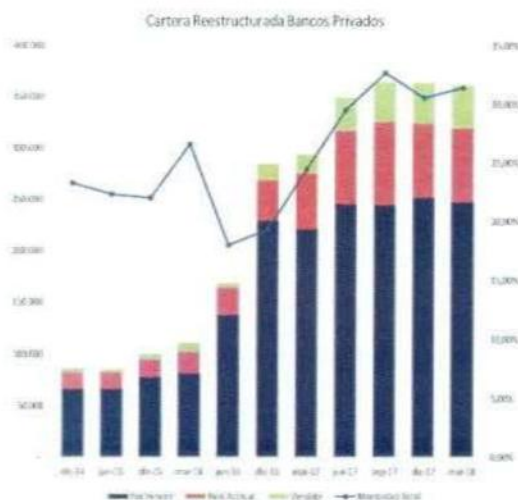
Los gráficos anteriores muestran la composición de la cartera del sistema de bancos privados y la morosidad por tipo de cartera. A continuación se incorporan gráficos con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se han reducido en 9% frente al 2016. En junio-2016, el saldo de la cartera en riesgo alcanzó los niveles más altos de los últimos años. La reducción de este rubro obedece a varios factores como los castigos y las reestructuraciones importantes que se realizaron durante el 2017. También se ha evidenciado gestión de cobro en algunas instituciones.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2,96% a marzo-2018 regresa a 3,20%, a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de alrededor del 31%, suben a 3,99% y a 4,19% a dic-2017 y mar-2018 respectivamente.



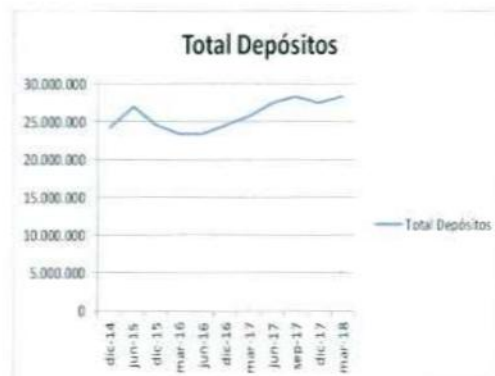
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014 pero ha mejorado con respecto al 2016. Se observa presión al primer trimestre del 2018. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo que según el gráfico llega a 182.1% en dic-2017 y a 177.30% en mar-2018, incluye la cartera reestructurada.

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Éstos a dic-2017 y marzo-2018 representan el 48.6% y 47.2%, del activo, respectivamente.

Las obligaciones financieras participan con un 4% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior distintas a los multilaterales quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos.



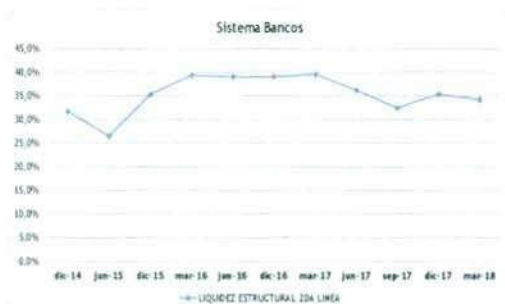
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El fondeo de los bancos que es principalmente a la vista y de corto plazo genera un descalce estructural de plazos frente a los activos productivos. El gráfico que sigue ilustra dicho descalce a mar-2018:



*El gráfico incluye a DCE

De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general éstos no muestran posiciones de liquidez en riesgo ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos. La mayor brecha acumulada de liquidez, según la institución, representa entre el 7 y el 93% de los activos líquidos.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de liquidez en 2017 se contraen por la utilización de los recursos líquidos acumulados en 2016, por estrategia y/o por falta de demanda de crédito. Se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo la concentración de los activos líquidos en el sector público y su desempeño a mediano plazo.

Los bancos calificados por esta calificador cubren los requerimientos de liquidez estructural, ya sea por concentración o volatilidad, con holgura.

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016,

pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. Estos indicadores sin DCE son ligeramente menores, dentro de la misma tendencia. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece frente al 2016 en todos los trimestres. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-2017 y 13.15% a mar-2018. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.

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 capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo 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 el 2016 frente al 2015, el número de bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo aumentó de tres a ocho y existen nueve bancos privados con cobertura de

provisiones a cartera en riesgo menor a una vez.

Las mayores preocupaciones para el futuro son la sostenibilidad de los niveles de

liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

2.- MERCADO DE VALORES.

La liquidez del sistema en el año 2017, dio como resultado un mayor número de emisiones., pero aún así, los últimos cinco años el Mercado de Valores no ha logrado volver a negociar igual volumen del 2013, a pesar que en relación con el 2016 aumento las emisiones en 37.5%.

En este período se dio una competencia con las Instituciones Financieras, que al tener una alta liquidez, abrieron las líneas de crédito a las empresas, otorgando préstamos con tasas y plazo muy beneficiosos para estas.

NUMERO DE EMISIONES

TITULO	AÑO					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OBLIGACIONES	66	67	49	29	62	12
PAPEL COMERCIAL	26	29	23	33	20	7
TITULARIZACIONES	19	13	6	4	4	0
TOTAL	111	109	78	66	86	19

Fuente: Bolsa de Valores

Preparación: BankWatch

El sector privado participo en emisiones de obligaciones generales con el 60.8% de las operaciones seguido en importancia por titularizaciones que significaron el 18.4% y Papel Comercial el 18.4%.

MONTOS EMITIDOS

TITULO	AÑO					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OBLIGACIONES	592.050.000	399.450.000	406.700.000	247.000.000	431.550.000	94.800.000
PAPEL COMERCIAL *	315.700.000	302.000.000	249.900.000	225.700.000	130.600.000	60.000.000
TITULARIZACIONES	276.100.000	372.400.000	63.400.000	44.000.000	148.099.859	0
TOTAL	1.183.850.000	1.073.850.000	720.000.000	516.700.000	710.249.859	154.800.000

Fuente: Bolsa de Valores

Preparación: BankWatch

El mercado de valores en los años que tiene de actividad, aún no ha logrado desarrollar un mercado secundario importante, en parte debido a una falta de cultura bursátil, la competencia de Instituciones Financieras, a la visión cortoplacista de los inversionistas y debilidades del mismo mercado de Valores en la oferta de títulos acordes al mercado, sin embargo, vemos en el lado positivo, un mercado creciente de emisores y participantes.

Actividades varias:

BankWatch ha mantenido relación con instituciones multilaterales y bancos del exterior, Instituciones que buscan información del mercado para actualizarse de la situación macroeconómica, sistema financiero y política del país. Se han mantenido reuniones y charlas con diferentes representantes de Bancos de Inversión, instituciones internacionales y visitantes extranjeros.

Hemos tenido contactos con entes de control y asociaciones gremiales, gestión necesaria para difusión de la Calificadora y la Calificación de riesgo. También hemos participado con varios medios de prensa, periódicos, revistas y declaraciones sobre los temas económicos del País.

Relaciones con el personal:

Al cierre de actividades del 2017 BankWatch terminó con un equipo de trabajo de diez personas, cinco analistas en Calificación de Instituciones Financieras y Corporaciones, un analista Director de Operaciones estructuradas, Fondos Administrados y Seguros, y un analista Director de Cumplimiento e Instituciones Financieras. En la parte Administrativa el Gerente General, una asistente secretaria y un mensajero.

Las relaciones con el personal han funcionado en un ambiente de cooperación y de excelente coordinación.

Durante el año se retiraron cinco empleados, entre ellos el Director de Instituciones Financieras y Seguros y se incluyó a un nuevo analista.

Relaciones con socios Internacionales:

A partir de septiembre 2012, firmamos un convenio de cooperación recíproca con la Calificadora Boliviana AESA, quienes son asociados a Fitch Ratings. Con este acuerdo AESA y BankWatch inician un periodo de ayuda mutua, la misma que tiene que ver con intervención en comités de calificación, apoyo metodológico e intercambio de facilidades técnicas operativas.

4.- ESTRUCTURA FINANCIERA DEL 2.017

La firma MICELLE García – Zurita & Asociados, presentan su informe de los balances auditados de los periodos 2016-2017. mismos, que se encuentran sin observaciones.

BALANCE DE RESULTADOS
INGRESOS TOTALES (USD 698. 349).

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variación	AUDIT	Part	Variación
INGRESOS	2015	%	2016	%	2015-2016	2017	%	2016-2017
Emisiones Corporativas	120.000	17,9%	162.500	21,4%	35,4%	132.500	19,0%	-18,5%
Estructurados Corporativos	76.800	11,4%	35.000	4,6%	-54,4%	26.500	3,8%	-24,3%
Emisiones IFIS	69.750	10,4%	5.000	0,7%	-92,8%	11.500	1,6%	130,0%
Estructuradas IFIS	76.500	11,4%	94.500	12,5%	23,5%	63.000	9,0%	-33,3%
Globales IFIS	295.582	44,0%	306.554	40,4%	3,7%	310.376	44,4%	1,2%
Globales Seguros	24.000	3,6%	134.150	17,7%	459,0%	135.650	19,4%	1,1%
Fondos Administrados	8.400	1,3%	18.000	2,4%	114,3%	6.000	0,9%	-66,7%
Bolsa de Valores	-	0,0%	-	0,0%	#DIV/0!	12.000	1,7%	#DIV/0!
INGRESOS OPERATIVOS	671.032	99,9%	755.704	99,6%	12,6%	697.526	99,9%	-7,7%
Otros Ingresos	461	0,1%	2.829	0,4%	513,7%	823	0,1%	-70,9%
TOTAL DE INGRESOS	671.493	100,0%	758.533	100,0%	13,0%	698.349	100,0%	-7,9%

Los Ingresos Totales de la compañía, tuvieron una disminución de 7.9%, afectados por la regulación emitida en el 2015, limitando a tres años la calificación de las empresas a un mismo emisor, lo cual dio como resultado una substancial disminución de los clientes de años anteriores que trabajaban con BankWatch y a una disminución de las emisiones corporativas en el de Mercado de Valores, dada la incertidumbre política y económica del País.

Los ingresos reportados son casi en su totalidad recurrentes y fruto del negocio, con una pequeña porción de otros ingresos.

Calificaciones de Emisiones Corporativas:

El segmento de mercado que BankWatch se ha enfocado ha sido el de las empresas de mayor representación en el País, tanto por volumen de ventas, organización y resultados. Las condiciones de nuestro mercado de valores en cuanto a calificaciones es exigente y prácticamente sólo aquellas empresas que tienen calificaciones altas (AA- hasta AAA), son las que pueden negociar sus emisiones. Esta característica ha producido muchas distorsiones, incidiendo en las calificaciones de empresas que no ameritan estar dentro de estos rangos, pero con el apoyo de Calificadoras que ofrecen sus servicios para cumplir con estos objetivos, dañan el mercado distanciando a los inversionistas.

La competencia en este marco se ha vuelto difícil, tomando en cuenta que hay seis Calificadoras autorizadas y activas, para un mercado reducido como es el ecuatoriano. Adicionalmente las circunstancias económicas de la banca que mantiene una buena liquidez, influenciaron para que las empresas prefieran el crédito bancario, más rápido y a menor costo, que a las emisiones en el mercado de Valores.

La clasificación de las emisiones corporativas está en emisiones de obligaciones generales, emisiones de papel comercial y operaciones estructuradas o titularizaciones, durante el 2017 se procesaron cinco nuevas operaciones y once seguimientos de transacciones vigentes, entre ellas ocho emisiones de papel comercial y ocho de emisiones generales, que significaron un

decrecimiento de 18.5% respecto al año 2016, bajando la participación en ingresos totales en 2.4%.

Las operaciones estructuradas prácticamente han desaparecido, sin que se tenga visos de reactivarse debido a que las regulaciones complicaron sus ejecuciones, disminuyendo la demanda de este producto.

La reducción fue del -24.3% interanual y la participación en ingresos bajo del 4.6% en el 2016 a 3.8% en el 2017.

La Ley de Mercado de Valores emitida en el 2014, no ha logrado impulsar los negocios bursátiles, al contrario, la falta de inversionistas participantes, entre ellos el IESS, han dado como resultado que en el 2017 el mercado tenga una caída en las negociaciones corporativas lo cual tuvo impacto directo en el volumen de nuevas operaciones en el mercado.

Calificaciones de Instituciones Financieras:

La principal fuente de ingresos continúa siendo la calificación de Instituciones financieras en sus diferentes segmentos, sumando 51% del total de ingresos, con veinte y tres instituciones calificadas.

Las operaciones estructuradas de Instituciones financieras que fueran captadas el año 2016, se redujeron en proporción a los vencimientos de las operaciones existentes ya que no se han dado nuevas operaciones en el mercado, debido a las limitaciones legales impuestas a las Instituciones Financieras que han perdido el efecto positivo que inicialmente tenían en sus balances, perdiéndose una fuente de ingresos para las calificadoras; igual situación se tiene con las emisiones generales que no se esperaba vuelvan a emitir, al menos en el corto plazo.

Las calificaciones Globales de Instituciones Financieras, es la que más aporta en los ingresos totales con 41%, manteniendo operaciones con doce bancos, tres más que el año anterior, los bancos más grandes del sistema. En Bancos Públicos dos, en Sociedades Financieras una, tomando en cuenta que Diners Club se convirtió en banco; las Cooperativas seis y dos Mutualistas.

Calificaciones de Compañías de Seguro:

Los ingresos por calificación de compañías de Seguros se mantuvieron, con un ligero aumento, a pesar de haber perdido la relación con dos importantes compañías nacionales. Seguros es el segundo rubro en importancia de ingresos, representando el 19.4%.

Calificaciones Fondos Administrados y otras:

Los fondos Administrados tuvieron una pequeña presencia en cuanto a ingresos y se esperaba que tengan un paulatino crecimiento en el futuro, actualmente participan con el 1% de los ingresos, pero con buenas expectativas de crecimiento. Es importante indicar que los Fondos administrados, no tienen obligación de calificarse, pero las Administradoras que manejan estos fondos, buscan una diferenciación en el mercado por lo cual solicitan la calificación.

Las principales Instituciones Financieras del País, siguen siendo calificadas por BWR, tanto por su tamaño como por su representación en el mercado, sin embargo, dependemos de la autorización

anual de la Superintendencia de Bancos, para calificar aquellas instituciones que han sido calificadas por más de cinco años con nosotros, de acuerdo a la limitación de la Ley, manteniéndonos en expectativa de la resolución que tome el ente Regulador.

Nos preocupa la pérdida de participación en el mercado, por la reducción que ha tenido el Mercado de Valores y la competencia entre las calificadoras de riesgo se incrementa dando como resultado la reducción de precios y que en el caso de nuestros competidores va acompañado de calificaciones más blandas y plazos de entrega más cortos, sin tener una supervisión adecuada de los entes de control, a pesar de los fracasos que se han dado en el mercado por irresponsabilidad de varias calificadoras. El Mercado entendido prefiere una opinión responsable y profesional de nuestra calificadora, pero el proceso de educación en la comprensión de la Calificación, continua como un obstáculo para el crecimiento las calificadoras serias.

EGRESOS (USD 681.131)

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variación	AUDIT	Part	Variación
EGRESOS	2015	%	2016	%	2015-2016	2017	%	2016-2017
Gastos Operativos	566.905	83,7%	566.374	78,8%	-0,1%	543.222	79,8%	-4,1%
Gastos Administrativos	62.521	9,2%	67.999	9,5%	8,8%	74.920	11,0%	10,2%
Promoción, Ventas y Generales	8.399	1,2%	6.913	1,0%	-17,7%	5.388	0,8%	-22,1%
Gastos Depreciación	13.888	2,1%	23.250	3,2%	67,4%	22.452	3,3%	-3,4%
Gastos Jubilación	10.584	1,6%	27.755	3,9%	162,2%	9.523	1,4%	-65,7%
Gastos Desahucio	6.573	1,0%	6.190	0,9%	-5,8%	14.889	2,2%	140,5%
Participación Empleados	393	0,1%	9.008	1,3%	2192,1%	4.193	0,6%	-53,5%
Impuesto a la Renta	7.863	1,2%	11.235	1,6%	42,9%	6.544	1,0%	-41,8%
TOTAL EGRESOS	677.126	100%	718.724	100%	6,1%	681.131	100%	-5,2%

Se registro una disminución anual en los gastos totales de -5.2%, influenciados especialmente por la reducción de gastos en Jubilación Patronal (USD -18M), Honorarios de Servicios Contratados (USD -18M) y Seguro Médico Empleados (USD -10M). Los gastos de Sueldos y beneficios sociales siguen siendo los de mayor importancia, al ser una empresa de servicios especializados, que se caracteriza por tener altos costos operativos por el nivel de profesionales técnicos que se necesita para este tipo de trabajo.

No hay mayor variación en los otros gastos del balance y estos representan las necesidades de la compañía para operar que difícilmente pueden ser sujetos de disminución, sin afectar la calidad y oportunidad de un buen servicio. El objetivo es aumentar los ingresos que sostengan el nivel de egresos y den réditos a los accionistas.

RESULTADOS (USD 17.218)

Los resultados del año 2017 fueron sustancialmente menores al del año anterior (56.7%), en vista de la disminución de ingresos. El recuperar mercado perdido de clientes representativos como los que ha manejado tradicionalmente BankWatch, por la regulación de los tres años mencionada anteriormente, ha resultado complicado, en vista de la agresiva competencia de las otras calificadoras, ya que se compite por precio y rango de calificaciones otorgadas.

Las utilidades antes de la utilidad a los empleados y del impuesto a la renta, fue de USD 27.955.63, se repartió USD 4.193.34 a empleados y USD 6.544 se pagó de impuestos a la renta, dejando una utilidad neta a disponibilidad de los accionistas de USD 17.218.29.

BALANCE GENERAL

ACTIVOS (USD 494.361)

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variación	AUDIT	Part	Variación
ACTIVOS	2015	%	2016	%	2015-2016	2017	%	2016-2017
<i>Activos Corrientes</i>	294.396	76,6%	416.965	85,7%	41,6%	445.242	90,1%	6,8%
- Caja Bancos	211.509		311.727		47,4%	360.222		15,6%
- Inversiones	-		6.000		#DIV/0!	6.250		4,2%
- Cuentas x Cobrar	51.077		58.568		14,7%	38.819		-33,7%
- Activo por Impuestos	31.810		40.670		27,9%	39.951		-1,8%
<i>Activos Fijos</i>	90.159	23,4%	69.671	14,3%	-22,7%	49.119	9,9%	-29,5%
TOTAL ACTIVOS	384.555	100%	486.636	100%	26,5%	494.361	100%	1,6%

Durante este periodo del informe se da una pequeña variación positiva en los activos de 1.6%, los activos corrientes representan el 90.1% de los activos totales, reflejando una situación de solvencia de la compañía: el saldo de 9.9%% corresponde a activos fijos, deducidos la depreciación.

Los activos corrientes están compuestos en su mayoría por los depósitos en bancos y las cuentas por cobrar, son saldos ya facturados por las calificaciones de diciembre, que no ofrecen riesgo alguno. Es importante indicar que no existen cuentas malas ya que la cartera es con clientes de primer orden.

La única cuenta que aun consta en balance de diciembre y que fuera cancelada en marzo 2018, luego de tres años, es la del al Banco Ecuatoriano de la Vivienda, BEV.

El flujo de caja cubre con amplitud las necesidades de la empresa, manteniendo un superávit de fondos.

PASIVOS (USD 193.981)

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variación	AUDIT	Part	Variación
PASIVOS	2015	%	2016	%	2015-2016	2017	%	2016-2017
<i>Pasivos Corrientes</i>	47.558	31,3%	76.885	35,9%	61,7%	43.707	22,5%	-43,2%
- Cuentas por pagar	15.189		20.608		35,7%	15.497		-24,8%
- Beneficios Empleados	2.901		18.645		542,7%	10.069		-46,0%
- Pasivo por Impt Corriente	29.468		37.632		27,2%	18.141		-51,8%
<i>Pasivos no Corrientes</i>	104.382	68,7%	137.327	64,1%	31,6%	150.274	77,5%	9,4%
TOTAL PASIVOS	151.940	100%	214.212	100%	41,0%	193.981	100%	-9,4%

Los pasivos totales tienen una reducción anual de -9.4%. Los pasivos corrientes y los de largo plazo, son ampliamente cubiertos por la posición líquida de la compañía, reflejando una situación de solidez. Los pasivos de largo plazo son los de mayor representación en balance (77.5%), y corresponden a provisiones por Desahucio y Jubilación Patronal, (USD 150.274).

Una nueva normativa respecto a este rubro, cambio el calculo que se tuvo el año anterior, ha dado como resultado un incremento de la provisión en este año (9.4%)

No se registran obligaciones bancarias ni deudas con terceros, que no sean las mencionadas. Las únicas obligaciones son contingentes, por avales solicitados, para cubrir requerimientos de instituciones Estatales, que exigen la presentación de Garantías bancarias de Buen uso de anticipo, seriedad de oferta y fiel cumplimiento de contrato. Estas garantías han sido otorgadas con la firma solidaria del Gerente de la compañía.

PATRIMONIO (USD 300.379)

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variación	AUDIT	Part	Variación
PATRIMONIO	2015	%	2016	%	2015-2016	2017	%	2016-2017
Capital Pagado	126.530	54,4%	126.510	46,4%	0,0%	126.510	46,4%	0,0%
Reserva de Capital	39.329	16,9%	39.329	14,4%	0,0%	39.329	14,4%	0,0%
Reserva Legal	114.030	49,0%	114.030	41,9%	0,0%	114.030	41,9%	0,0%
Resr Acum 1ra NIF	-41.621	-17,9%	-47.254	-17,3%	13,5%	-47.254	-17,3%	0,0%
Utilidad del Ejercicio	-5.633	-2,4%	39.809	14,6%	-806,7%	67.764	24,9%	70,2%
TOTAL PATRIMONIO	232.615	100%	272.424	100%	17,1%	300.379	110%	10,3%

El Patrimonio a diciembre de 2017 crece por efecto de la utilidad del periodo y la retenida del 2016, se mantiene fuerte con una solvencia de 1.54 a 1.0, cubriendo cualquier potencial riesgo.

Las reservas Legales (USD 114.030), representan el 90.14% del Capital Pagado, por lo cual, de acuerdo a la Ley para los siguientes años, no se necesitaría incrementar esta cuenta, a menos que la Junta General lo decida.

La Junta de Política Monetaria y Financiera con Resolución 231, de mayo 16 del 2016, determino que el Capital minimo para las Calificadoras de Riesgo será USD 150.000 dólares, para lo cual dio un plazo de dos años para su cumplimiento. La Junta del año pasado aprobó el aumento el mismo que está en trámite.

Respecto a las disposiciones en el Art. 321 de la Ley de Compañías, no ha llegado a nuestro conocimiento algún asunto que deba ser informado, por lo tanto, se recomienda a los Señores Accionistas proceder a la aprobación del Balance General al 31 de diciembre de 2.017 y el Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente.

5.- ESTRATEGIAS y perspectivas para el 2018.

Estrategias para el 2.018:

Tenemos mayor optimismo en este 2018, en vista que a pesar de no tener aun claro el panorama político económico del País, se han dado perspectivas que alientan a un mayor desarrollo del mercado de valores, en especial en el área corporativa de emisiones de obligaciones, en vista que las compañías de seguro requieren invertir en papel corporativo, para cumplir con las regulaciones vigentes de sus inversiones obligatorias.

Se espera se dé cumplimiento, por parte de los entes de control, a la Ley que demanda la calificación de Administradoras de Fondos, Fideicomisos Públicos, Casas de Valores y Bolsas de Valores, ya que son instituciones participes en el mercado que tienen altas responsabilidades con los inversionistas al manejar sus negocios y por lo tanto es imperativo que el mercado conozca la calidad de quienes participan.

Los límites al periodo que una calificadora pueda trabajar con los mismos clientes (3 años), es muy exigente, dado lo pequeño de nuestro mercado y la autorización de nuevas calificadoras - actualmente seis - la competencia se torna más intensa y si el ente de control no supervisa el trabajo y sanciona ejemplarmente a las calificadoras que ya tienen actuaciones dudosas en el mercado, no habrá confianza por parte de los inversionistas y con peligro que el público no de crédito a la opinión de las Calificadoras.

Este año estamos empeñados en trabajar en proyectos que fortalezcan a la empresa, tanto en el área interna de mejores controles y tecnificación de los procesos, como en profundizar el mercadeo directo con clientes potenciales, para lo cual definimos varios frentes:

A.- Aumento de vínculos con la comunidad financiera ecuatoriana incluyendo a todos los participantes del mercado de valores:

Fortalecer los conocimientos de Calificación de riesgo y de nuestra metodología entre los distintos participantes del mercado, ofreciendo charlas a:

- Entes de Control
- Inversionistas (BIESS, ISPOL, ISSFA, CFN, etc.).
- Bolsas de Valores
- Clientes objetivos
- Otros participantes del mercado

El objetivo es diferenciar las calificaciones que se emiten, por el calificador que las realiza.

Elaborar informes sectoriales y opiniones con valor agregado (mayor monitoreo de mercado).

B.- Mejorar y ampliar la gestión comercial:

1. Visitas y reuniones en nuestras oficinas al menos una anual con nuestros clientes.
2. Plan de visitas a emisores del mercado de valores que no son nuestros clientes pero que tienen el perfil para serlo.
3. Plan de visitas a casas de valores y administradoras de fondos para explicar ventajas competitivas de BWR frente a otras calificadoras.

C.- Posicionar la opinión de BWR en el mercado

1. Relaciones con medios: opiniones, entrevistas. Definir en qué queremos opinar y generar la información gerencial para poder dar opiniones oportunas.
2. Ofrecer cursos y capacitación al público en general
3. Enviar comunicaciones a prensa sobre opiniones y eventos.

D.- Conocer nuestra Competencia

1. Conocimiento profundo de los reportes de la competencia.
2. Conocimiento de que clientes nos comparten y con qué empresa

3. Entender los casos de fracasos de la competencia y documentarlos
4. Diferencia entre metodologías

CLIENTE INTERNO

Objetivos:

Promover un equipo profesional y eficiente dentro de un ambiente interno de bienestar, de respeto y compañerismo.

La Calificación de Riesgo ha tenido un importante proceso de entendimiento y aceptación en el mercado, pero vemos con mucha preocupación que no se da todo el valor al trabajo, la seriedad y el compromiso de las diferentes calificadoras participantes, creando una difícil situación para las calificadoras que trabajamos transparentemente, en vista de una competencia desleal, al existir instituciones que toman decisiones generosas y menos profesionales otorgando calificaciones que no reflejan la realidad de esas instituciones, ofreciendo procesos en tiempos que no son compatibles con una metodología transparente.

Debo hacer una mención especial al equipo de profesionales de la compañía, gracias a quienes hemos podido cumplir con nuestros compromisos en este mercado. En los momentos más difíciles se hizo presente la entrega, iniciativa y creatividad para llevar a cabo el trabajo, dentro de los plazos establecidos.

De los señores accionistas, atentamente,

Patricio Baus H
GERENTE GENERAL
BANKWATCH RATINGS S.A.