

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2012	2013	3T14
B+	B+	B+

Perspectiva: Estable

Definición de calificación:

“Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación”

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA COOP	dic-13	sep-14
Activos	5.015.062	11.472	11.847
Patrimonio	703.312	2.732	2.807
Resultados	47.183	67	81
ROE (%)	9,32%	2,49%	3,92%
ROA (%)	1,30%	0,61%	0,93%

Analistas:

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

Sonia Rodas
(5932) 226 9767
srodas@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

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

Débil posicionamiento, concentración geográfica. COAC La Dolorosa es una institución muy pequeña en el sistema total de cooperativas, concentrada geográficamente y con débil presencia en su zona de influencia. Está expuesta al riesgo de la competencia que representa una amenaza en su segmento.

Baja calidad de activos. El indicador de morosidad de COAC La Dolorosa es aun alto, frente al promedio del sistema, sin embargo se advierte una mejora en los últimos trimestres por el crecimiento de la cartera y la recuperación de la cartera mala. Se espera que dicha tendencia continúe a fin de que la Cooperativa muestre indicadores de calidad de cartera mejores en el corto plazo.

Aumento en el descalce de plazos y fondeo diversificado. A septiembre 2014, la institución mantiene una amplia cobertura de liquidez de su indicador de segunda línea sobre el requerimiento mínimo calculado. La Cooperativa cuenta con un fondeo estable y diversificado. Una debilidad en la estructura del balance de COAC La Dolorosa es el descalce de plazos, el cual se ha profundizado en los últimos trimestres.

Adecuados niveles de solvencia. Los niveles de capitalización son mayores al promedio del sistema y cubren en alguna medida las debilidades del balance de la Cooperativa de potenciales riesgos no evidenciados de los activos en el tiempo.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsibles en este momento no esperamos cambios en la calificación en el corto plazo. La calificación podría tener una perspectiva negativa en caso de que no se cumplan los resultados a partir de las nuevas estrategias de la Administración.

Títulos de deuda. La Cooperativa no tiene participación en el mercado de valores ecuatoriano.



Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura concentrada de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende de la economía.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

Caída del Precio del Petróleo y Apreciación del dólar. Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país. El precio del crudo sigue cayendo, ubicándose en los niveles del año 2009 y el más bajo de los últimos 5 años. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila

entre los USD57 y USD60.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del dólar en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. Constituye un reto para el Gobierno controlar el impacto fiscal producido por el comportamiento del precio del petróleo.

Las alternativas según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de las inversiones tendría un impacto negativo importante en todos los sectores económicos. Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos.

Para compensar la balanza comercial y sostener el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir. El país no cuenta con reservas para enfrentar las amenazas que surgen de los factores externos expuestos.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema



financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión técnica o política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva** o **vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Perfil de la Institución

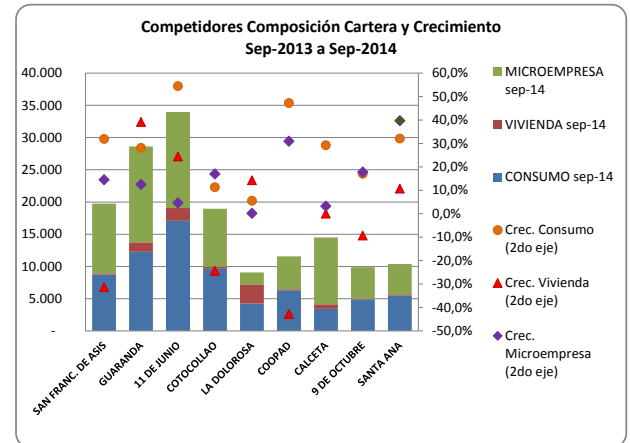
COAC La Dolorosa fue constituida en la ciudad de Durán, Provincia del Guayas, zona en la que se ha desarrollado desde 1964. Es una cooperativa regulada por el ente de control desde el año 1985, antes por la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) y ahora por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS); está clasificada por el volumen de sus activos como una institución muy pequeña dentro del sistema nacional de cooperativas.

De acuerdo a la nueva clasificación de la SEPS, las cooperativas de ahorro y crédito más grandes (hasta USD 80 MM de activos) pertenecen al segmento 1. Aún faltan definiciones normativas para las cooperativas del sistema, que tienen menor tamaño.

La actividad de negocio de COAC La Dolorosa se concentra geográficamente en Durán, y atiende con mayor énfasis a los segmentos de consumo y microcrédito. Además, participa en el segmento de crédito de vivienda, en una porción mayor a la de sus pares.

Tiene una oficina matriz en Durán y una agencia en la ciudad de Guayaquil, las mismas que operan en dos edificios que son propiedad de la institución; algunas de estas oficinas son alquiladas a terceros por lo que la institución percibe ingresos por arriendos. Desde el mes de mayo del 2012, funciona un cajero automático en la oficina matriz, compartiendo la marca con el Banco del Austro, al que alquilan el servicio.

Posicionamiento e imagen



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR

La participación de COAC La Dolorosa en el sistema de cooperativas es muy pequeña, apenas mantiene el 0.24% de los activos del sistema total de cooperativas reguladas.

La institución está concentrada geográficamente en la ciudad de Durán, aunque la Administración realiza esfuerzos por incrementar su cuota de mercado en otras plazas como Guayaquil. Enfrenta una fuerte competencia de otras cooperativas y bancos, que trabajan en su mismo segmento, lo que es una continua amenaza para su cuota actual del sistema y para seguir creciendo en captaciones y colocaciones. Una de las ventajas diferenciales que sí posee, es la larga trayectoria que ha tenido en su zona geográfica de influencia, y su conocimiento del segmento en el que opera.

La perspectiva en relación al posicionamiento de la Cooperativa en el corto plazo se mantiene estable.

Modelo de negocios

COAC La Dolorosa se ha enfocado en los segmentos micro, consumo y vivienda, sus ingresos provienen principalmente de los intereses generados por esta cartera.



Sus ingresos y resultados han sido volátiles en el tiempo analizado, el hecho de haber ingresado con colocaciones en segmentos riesgosos en períodos anteriores, ha significado altos costos de recuperación y gestión para la institución en los últimos tres años.

La institución requiere crecer en colocaciones de nueva cartera con adecuada calidad de activos, para que el volumen de ingresos financieros pueda soportar la carga operativa; no obstante, el crecimiento ha estado limitado por la competencia y la inestabilidad de la Administración en períodos pasados, lo que no ha permitido la continuidad en las estrategias.

En relación a las fuentes de fondeo, las principales son las obligaciones a la vista con el público, las cuales han crecido a ritmo constante entre los socios actuales y nuevos socios.

Estructura de COAC La Dolorosa

El capital social de la Cooperativa se compone de certificados de aportación, que representan la participación patrimonial de los socios. Al mes de septiembre 2014, estos ascendieron a un monto de USD 2,131M entre 21.234 socios. Según información de la Administración, la tercera parte aproximadamente son socios activos. La Administración se encuentra en un plan promocional para incentivar mayor inversión en aportes por parte de los socios, que se espera concluya hasta el primer trimestre 2015. A sep-2014 el capital social alcanzó un crecimiento mínimo de 1.5% acumulado en lo que va del año.

Los certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. La participación individual de los aportes de los socios no puede exceder el 5%. La Cooperativa cumple con esta normativa (la mayor participación es de 0.18%). El mayor socio de COAC La Dolorosa tiene 0.2% de participación del total del capital.

La estructura orgánica de COAC La Dolorosa está conformada por la Asamblea General de Socios, que es el organismo de gobierno y principal autoridad; seguida del Consejo de Administración, elegido por la Asamblea y que cumple con las funciones atribuibles a un Directorio. El Consejo está conformado por cinco vocales principales y cinco suplentes, es la principal instancia administrativa de la institución, el cual recientemente fue reelegido.

Evaluación de la Administración

En el primer trimestre 2014, el Consejo de Administración aprobó la contratación de un funcionario externo, con experiencia en el sistema financiero, para ejercer el cargo de gerente general, el cual fue aprobado por el ente de control en el segundo trimestre 2014.

Si bien es poco el tiempo de la nueva Administración en la Cooperativa, los resultados analizados son positivos y se espera que el cambio de tendencia, en relación a la rentabilidad y el crecimiento de la cartera, se mantenga hasta terminar el período.

La Calificadora no puede emitir un criterio en relación a la nueva administración dado el reciente cambio; sin embargo, se esperaría que exista consistencia en el tiempo entre los resultados y las estrategias planteadas, además, que los resultados sean recurrentes en el tiempo para poder comprobar la eficacia de la nueva gerencia.

Gobierno Corporativo

Los miembros del Consejo de Administración de COAC La Dolorosa, han sido parte de la institución por varios años y participan activamente de las decisiones que guían a la Cooperativa. Aunque los miembros del Consejo de Administración han tenido una participación relativamente estable en la Cooperativa, el continuo cambio de gerentes ha afectado a las decisiones estratégicas.

En general, se puede decir que existe una tendencia de inestabilidad de las administraciones del sistema de cooperativas en el país, dado el sistema de votación por parte de los socios, que hace que estas cambien continuamente, lo que influye en los planes y objetivos, y los indicadores no son sostenidos en el tiempo.

En el caso de COAC La Dolorosa, la inestabilidad mostrada en la gerencia en períodos anteriores, ha influido en la volatilidad de los indicadores históricos, el cambio en las estrategias y la dificultad en el crecimiento del negocio de la Cooperativa. Se esperaría que esta tendencia cambie y la actual Administración tenga la estabilidad suficiente para que se cumplan los objetivos estratégicos.

Objetivos estratégicos

La administración contrató en el mes de septiembre los servicios de la empresa G&A consultoría y servicios, para la realización del plan estratégico 2014 - 2018. No obstante se ha diseñado en plan de acción del área de crédito y cobranza para los meses restantes del 2014 que se ha ejecutado en el último trimestre.



La principal estrategia en el 2014 se orienta a impulsar las colocaciones de cartera en los segmentos de consumo y micro. Para el segmento de micro, se están preparando una serie de capacitaciones al personal de crédito sobre políticas y estrategias específicas para este tipo de créditos.

En relación al segmento de consumo, se mantendrá la diversidad en por tipo de actividad económica, siendo el segmento más importante el crédito directo a personas con relación laboral bajo dependencia. Además, se diseñará un producto de crédito educativo para cubrir un nicho, que la Administración ha definido como de potencial de crecimientos.

Para los diferentes segmentos se ha previsto metas de cumplimiento para cada oficial en cuanto a volumen de colocaciones y recuperaciones, con la finalidad de disminuir la morosidad y mejorar la rentabilidad de la institución.

En cuanto a las captaciones, esperan continuar con crecimiento de depósitos a la vista, y se ha diseñado un producto que consiste en un ahorro programado para procurar la estabilidad de los depósitos y un fondeo a mayor plazo.

El presupuesto de colocaciones de cartera hasta el mes de septiembre 2014, se logra el 90% de la meta de cartera bruta planificada para esta fecha, el 94.8% de las captaciones presupuestadas, gracias a que el menor crecimiento de depósitos de ahorro (2% acumulado) se compensó con el crecimiento de depósitos a plazo (9.9% acumulado). El capital social alcanzó un cumplimiento del 85.4% de la meta prevista.

Las acciones emprendidas para mejorar la recuperación tienen resultados positivos aunque todavía no son estables, a sep-2014 se reduce la morosidad se esperaba que continúe esta tendencia hasta finalizar el año.

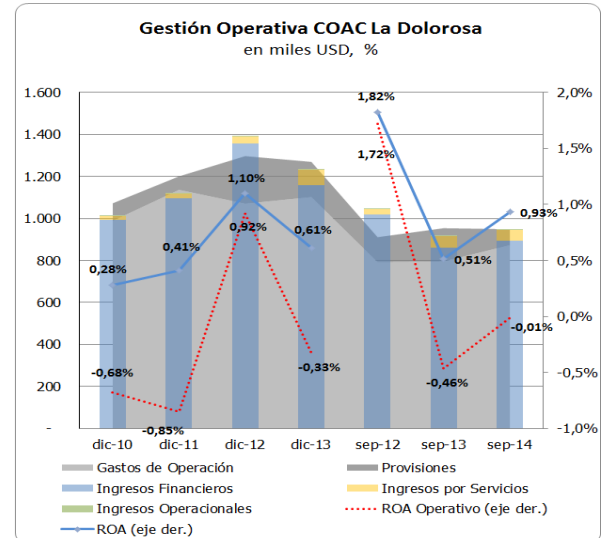
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC La Dolorosa y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para el periodo 2011, 2012, y 2013 auditados por la firma HLB Consultores Morán Cedillo. Además, se analizaron estados financieros directos con corte a septiembre 2014.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

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

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los resultados operativos y netos de COAC La Dolorosa están respaldados en su mayor parte, por las colocaciones de cartera de créditos. La generación de la Cooperativa ha sido volátil, y dependiente de los momentos de crecimiento de la cartera, además, el margen operativo se ha visto presionado por la carga operativa que la institución ha tenido que afrontar, no solo por los gastos de operación sino por los costos incurridos en recuperación de la cartera mala.

La institución maneja uno de los mayores márgenes financieros del sistema, dado que tiene una importante porción de cartera en el segmento de micro, que tiene las tasas de interés más altas, y también por el bajo costo de su fondeo diversificado y constituido en su mayor parte por depósitos a la vista.

El margen de interés muestra una tendencia decreciente en el último año, igual que en el sistema de cooperativas, pero el de COAC La Dolorosa mantiene una diferencia importante de alrededor de alrededor de 27.2 puntos porcentuales respecto del promedio del sistema de cooperativas. La disminución paulatina que se observa en el margen de interés respecto de sus históricos se explica por el crecimiento más



acelerado de los depósitos a plazo, que incrementa el volumen de interés causado. El MBF muestra un crecimiento mínimo de 3.8% anual.

En cuanto a los ingresos operacionales, la Cooperativa aún no ha alcanzado la infraestructura necesaria para poder ofrecer una gama más amplia de servicios y obtener ingresos por ello. El monto de ingresos por servicios a septiembre 2014 se mantiene igual al obtenido en el mismo período 2013.

Los gastos operaciones crecen con mayor rapidez (9.7% anual) que el MBF, absorbiendo el 100% de los ingresos operativos netos. Parte de los gastos operacionales de este período podrían no ser recurrentes como: gastos de contratación, gastos legales y de consultoría, por lo que se espera que se diluyan con la mayor generación de intereses hasta fin del año, si se mejora la gestión de colocaciones y recuperaciones.

El margen operativo antes de provisiones disminuyó en 38.2% a sep-2014. El resultado operativo de USD 74,5M no fue suficiente para absorber un gasto de provisiones por USD 75,4M, dando como resultado un MON negativo, aunque pequeño en este período (USD 860).

La gasto de provisiones fue 52.2% menor al realizado en sep-2013. Si bien la política de la cooperativa es mejorar las coberturas, la capacidad es limitada por la menor generación operativa del período. No obstante, en los dos últimos trimestres, la mejor gestión de recuperaciones y los castigos realizados lograron disminuir la cartera en riesgo, lo que permitió mejorar el nivel de cobertura en relación con dic-2013.

Los otros ingresos no operativos crecieron en 21.6% anual, estos provienen principalmente de los ingresos por arriendos de las oficinas y la recuperación de los activos financieros, a través del reverso de provisiones y recuperación de activos castigados. Estos ingresos no operaciones representan el 11.6% del total de ingresos netos y, dado el MON negativo, estos ingresos le permiten obtener un resultado neto positivo.

El resultado neto de la Cooperativa a sep-2014 es mayor en 98.7% al obtenido en sep-2013.

Si bien no se alcanza las metas de colocaciones y resultados planificados, en el período analizado, COAC La Dolorosa logra aumentar la utilidad neta y la posición de rentabilidad total mejora. Esto gracias al crecimiento de las colocaciones de cartera y al mejoramiento de las recuperaciones.

Se espera que la tendencia de crecimiento de cartera y la mejora en la morosidad se mantengan para que esto pueda ser traducido en ingresos y resultados que sean sostenibles y crecientes en el

tiempo. Además, se estima necesario que la institución logre establecer políticas de control de costos que fomenten la mejora de los indicadores de eficiencia.

Administración de Riesgo

La institución cumple con la normativa en cuanto al manejo de riesgos integrales en relación a la estructura administrativa, manuales de riesgo y presentación de reportes. En el último trimestre, se realizó una reforma al manual de crédito, el cual fue aprobado por el Consejo de Administración.

La aplicación de las políticas de crédito en períodos anteriores ha sido frágil desde la originación de los créditos, lo que se reflejó posteriormente en la siniestralidad de la misma. Se espera que con la nueva Administración se corrijan las debilidades identificadas en la aplicación de las políticas de riesgo de crédito, y se fortalezca esta área con el fin de mejorar la calidad de los activos de riesgo.

Riesgo de Crédito

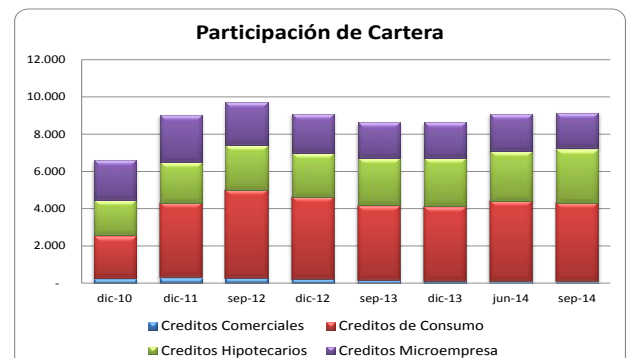
Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles de COAC La Dolorosa a septiembre 2014 alcanzan a USD 2.87M, monto que tuvo un crecimiento anual de 4.1%, y una reducción de 5% respecto a dic-2013, pues parte de la liquidez fue utilizada para la colocación de cartera.

La distribución de los fondos disponibles es como sigue: Caja 5.4%, BCE 64.7%, depósitos en instituciones bancarias locales 30.2%. Estos últimos están distribuidos en instituciones bancarias la mayor parte de las cuales tienen altas calificaciones de riesgo local. Los fondos disponibles componen la totalidad de los activos líquidos de la Cooperativa.

En relación a las inversiones, estas están constituidas solamente por un bono del Estado clasificado como inversión mantenida al vencimiento y con valor en libros por USD 95.6M.

Calidad de Cartera



Fuente: COAC La Dolorosa

Elaboración: BWR



La cartera de COAC La Dolorosa alcanzó un monto de USD 9,167M a septiembre 2014, y este valor representó un crecimiento anual de 6%, que fue un equivalente a USD 519M en incremento neto. El crecimiento se enfoca en los segmentos de consumo 5.5% anual e hipotecarios 14.2% anual. En el segmento de microempresa las colocaciones fueron menores que la recuperación por lo que en este trimestre se reducen llegando al mismo nivel de sep-2013.

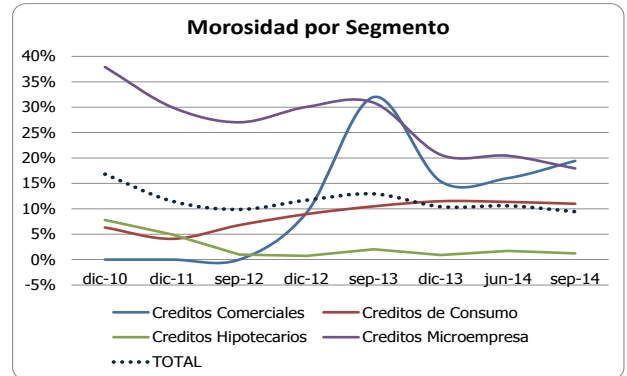
La composición de la cartera se ha mantenido relativamente estable aunque con un crecimiento paulatino del peso de la cartera de vivienda en los últimos períodos, a sep-2014 se conforma de la siguiente manera: Cartera Consumo 46.1%, Cartera Vivienda 31.8%, Cartera Micro 21.1% y Cartera Comercial 1%. Esta institución, a diferencia de otras similares del sistema, tiene una mayor participación en créditos de vivienda, que requieren de un fondeo de mayor plazo para mitigar el riesgo de descalce de plazos.

Según información de la Administración, los dos segmentos a los que continuarán enfocándose en el corto plazo son Consumo y Micro. En el caso de consumo, están en segmentos como el crédito directo y vehículos, con plazos promedio entre 2 y 3 años.

Los créditos de micro se enfocan a financiar capital de trabajo y desarrollo de actividades productivas, dirigidos a pequeños negocios del sector como ferreterías, tiendas, restaurantes y lavadoras de autos, con plazos entre dos y tres años. Como parte del plan de acción de crédito y cobranzas para este año se ha realizado un proceso de capacitación al personal de crédito para mejorar el análisis de crédito y el proceso de recuperaciones mejorando así la calidad de la cartera y la disminución de la morosidad.

La cartera improductiva disminuye en 22.7% frente al monto de septiembre 2013. Esta disminución responde en parte a recuperaciones efectivas de cartera mala en el período, pero además a un castigo importante que tuvo que realizar la Cooperativa por cartera que cumplió con el tiempo legal. El castigo realizado hasta septiembre fue el 1.13% de la cartera bruta promedio.

De esta forma, con la disminución de la cartera en riesgo y el crecimiento de la cartera total, el indicador de morosidad disminuye a 9.44% al mes de septiembre 2014 (12.94% a sep-2013).



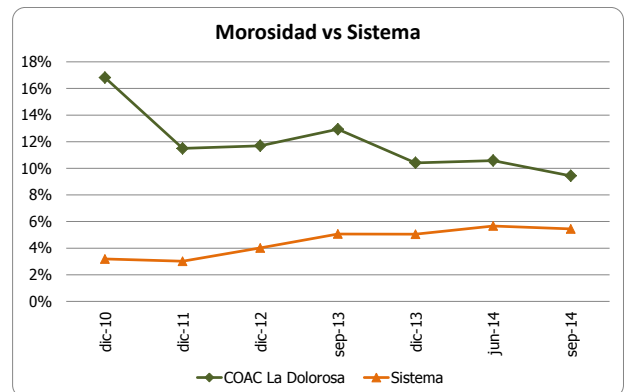
Fuente: COAC La Dolorosa Elaboración: BWR

La perspectiva de la administración es terminar el año con un indicador de morosidad de un dígito. La tendencia de los siguientes meses permite estimar que la meta es alcanzable.

El indicador de morosidad se mantiene alto y a septiembre 2014 fue 9.44%, cartera en riesgo sobre cartera bruta total, frente a un índice promedio del sistema de 5.45%.

La institución continúa realizando esfuerzos para realizar una recuperación efectiva de la cartera vencida por vías legales, y en este trimestre los resultados se muestran ya en los indicadores y en resultados.

En cuanto a la concentración por deudor esta es baja comparada a otras instituciones del sistema, los 25 mayores deudores representan el 8.45% de la cartera bruta, esto es consistente con el segmento y tipo de negocio cooperativo en el que opera la institución.



Fuente: COAC La Dolorosa Elaboración: BWR

El indicador de cobertura con provisiones sobre cartera en riesgo mejoró respecto de los trimestres anteriores, no así comparado con sep-2013. La Cooperativa puede cubrir con sus provisiones el 83.62% de la cartera en riesgo y el 108.2% de la cartera CDE.



Se espera que en el corto plazo, y de continuar la tendencia observada hasta septiembre, las coberturas de provisiones al menos se mantengan en los niveles observados. Si bien la Institución tiene una limitación en su operación para hacer mayor gasto de provisiones, la disminución de la cartera en riesgo beneficia al indicador.

Contingentes y Titularizaciones

La Institución no tiene cuentas contingentes ni titularizaciones en su balance.

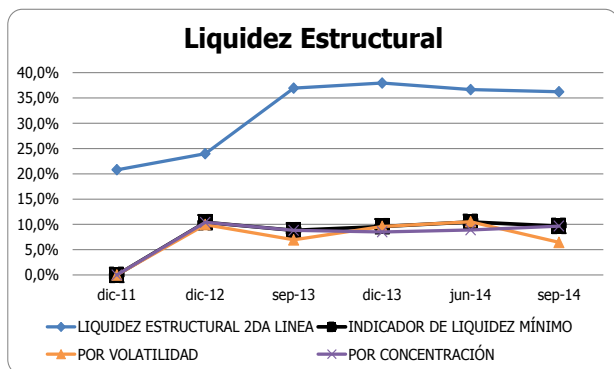
Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes de sensibilidad, la brecha entre activos y pasivos es alta; existen descalces especialmente en las primeras bandas de reprecio debido a que la estructura de fondeo es mayoritariamente de depósitos a la vista, mientras que el 57% de la cartera por vencer tiene plazos mayores a un año, en especial influenciado por la cartera de vivienda. Los activos sensibles tienen un plazo de reprecio de alrededor de 377 días, en tanto que los pasivos sensibles tiene un plazo de reprecio de 29 días.

La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es bajo frente al patrimonio ($\pm 1.81\%$); sin embargo, se estima que, en un escenario de estrés y mayor control de tasas, la capacidad de la Cooperativa para afrontar la fluctuación de las tasas de interés es menor que otras instituciones mejor calificadas.

En los dos últimos años, se observa un aumento en la sensibilidad del valor patrimonial, reflejando los efectos potenciales de los cambios en las condiciones del mercado sobre el patrimonio. La sensibilidad del valor patrimonial ante una variación del 1% en la tasa de interés sería del 3.22% (a sep-2014).

Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

COAC La Dolorosa tiene una amplia cobertura sobre su requerimiento mínimo de liquidez estructural, dada la baja volatilidad y concentración de sus depósitos. Al mes de sep-2014, los activos líquidos crecieron en 4.1% anual, aunque disminuyeron en el trimestre en 4.9% por el crecimiento de las colocaciones.

Aun así, el índice de liquidez de primera y segunda línea se mantiene en niveles 39.5% y 36.2% respecto de su requerimiento mínimo de 9.67%, esto significa una cobertura de 3.7 veces.

La principal fuente de fondeo de la Cooperativa son las obligaciones con el público, representan el 90.2% del fondeo y mantienen una tendencia de crecimiento estable (10% anual a sep-2014). De estas, el 76.4% son depósitos a la vista y el 23.6% son a plazo, lo que explica el bajo costo en el margen financiero. Es importante mencionar que los depósitos a plazo crecen de forma más acelerada, a sep-2014 presentan un incremento anual de 24.7% en tanto que los depósitos a vista crecen en 6.3%, como resultado de la estrategia de captar fondos con mayor plazo.

Una ventaja del fondeo es la diversificación de los depósitos, que se explica por el segmento y el tipo de depósitos a la vista, aunque el rápido crecimiento de depósitos a plazo ha elevado paulatinamente la concentración. Los 25 mayores depositantes representan el 12.8% del total de obligaciones con el público, indicador ligeramente superior al promedio del sistema.

La estructura de balance de la Cooperativa presenta un riesgo de descalce de plazos que se ha incrementado en el último año, por lo que se presentan brechas negativas de liquidez en el escenario contractual, en sep-2014 la mayor brecha acumulada negativa se da en la banda de 91 a 180 días, es de USD 1.9MM y representa el 69% de los activo líquidos.

No obstante, según el reporte contractual presentado, no hay posiciones de liquidez en riesgo, pues la Institución cuenta con los activos líquidos suficientes para cubrir la mayor brecha, el riesgo de descalce persiste y es más alto en los últimos dos trimestres. En los escenarios esperado y dinámico tampoco se presentan posiciones de liquidez en riesgo.

Una mayor composición de depósitos con más plazo favorecerá el calce de plazos entre activos y pasivos, dado que la Cooperativa tiene un porcentaje alto de cartera colocada a más de un año.

Como medida de contingencia de liquidez, la



Cooperativa tiene disponible una línea de crédito con Fincoop de USD 700 M, y la posibilidad de utilizar una línea de redescuento con la Corporación Financiera Nacional (CFN), las cuales hasta ahora no han sido utilizadas.

Riesgo Operativo

La Cooperativa cumple con los requerimientos de la Superintendencia en cuanto a manuales de riesgo operativo. El Manual establece pérdidas aproximadas esperadas por los riesgos operativos identificados en la institución; además, tienen definido un árbol de dueños de procesos.

La Unidad de Riesgos es la encargada de hacer un seguimiento, levantamiento y mapeo de los eventos de riesgo operativo presentados por las diferentes unidades de negocio. Los eventos de riesgo operativo son identificados por cada usuario y reportados a la Unidad, que es la que los clasifica según la frecuencia, probabilidad, impacto y ubica en el mapa de riesgos.

En el 2013 se comenzó la implementación de un nuevo core financiero denominado ECONX, el cual está todavía en proceso. Según el informe de auditoría interna, existe el compromiso del Consejo de Administración de dar cumplimiento a los requerimientos de la normativa en especial de la resolución 2148 de la Junta Bancaria, en relación a seguridad y planes operativos de la Cooperativa.

Durante el trimestre se dio seguimiento a las observaciones realizadas por la SEPS a dic-2013 como parte del cronograma seguido para superarlas paulatinamente. Esto continuará durante el 2014.

Los eventos de riesgo que se dan con mayor frecuencia están relacionados a errores humanos, por lo que la Cooperativa espera que con esta herramienta se automatizen varios procesos que minimicen dicho riesgo.

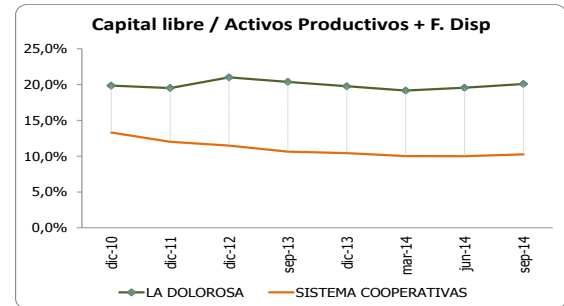
La institución cuenta con un site alterno ubicado en la sucursal de Guayaquil, que replica los datos de forma automática, además tienen un servidor que respalda toda la información.

En relación al riesgo de lavado de activos, la Cooperativa maneja un software con tres módulos que le permite acceder a una base de datos, consultas y seguimiento de personas expuestas. Durante este año se colocó un sistema de alertas en el cajero automático para que los socios se acerquen a hacer la actualización de datos y se está implementando formularios de conozca a su cliente.

Los riesgos legales generados por juicios pendientes son evaluados y medidos por la Administración, y sí han representado gastos para

la Institución. La Cooperativa cuenta con un seguro que cubre riesgos de fraudes internos, con un límite individual y agregado anual.

Suficiencia de Capital



Fuente: COAC La Dolorosa

Elaboración: BWR

COAC La Dolorosa muestra indicadores altos de solvencia patrimonial, en comparación al promedio del sistema y a los requerimientos legales. El índice de patrimonio técnico para los activos productivos promedio fue de 34.62% frente a un promedio del sistema de cooperativas de 15.89%, a septiembre 2014.

La institución puede fortalecer el patrimonio a través de dos vías: el incremento de los aportes de los socios vigentes y nuevos, y la incorporación de las utilidades. En general, la Cooperativa tiene limitada capacidad de generación de resultados netos que puedan ser integrados al patrimonio; no obstante, se espera que hasta el mes de diciembre 2014 dichos resultados se incrementen según la estrategia de crecimiento de colocaciones.

Por otro lado, la Cooperativa ha demostrado que puede crecer en captaciones de socios y aportes nuevos, a pesar de la presión de la competencia. Se espera que, con la campaña que piensan implementar, el patrimonio crezca también por nuevos aportes.

El patrimonio está conformado en 89% por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. El capital social de la Cooperativa creció en 4.6% anual a sep-2014.

El capital libre se incrementó en 7% anual a septiembre 2014, que mantiene una cobertura de 20.09% un potencial deterioro de los activos productivos, en cuanto a riesgos no evidenciados en el balance.

Se estima que la Cooperativa maneja altos niveles de solvencia, que cubren los riesgos propios del negocio. A medida que la institución continúe creciendo en activos productivos, esta amplitud se reduciría, sin embargo, el indicador actual le otorga espacio para crecer a partir del volumen de su patrimonio.

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS						
	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	jun-14	sep-14	
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	322.560	444	823	1.194	1.645	1.476	866
Inversiones Brutas	585.056	71	94	99	92	96	98
Cartera Productiva Bruta	3.690.890	8.017	8.037	7.529	7.744	8.134	8.302
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	7.708	26	30	39	39	43	44
Total Activos Productivos	4.606.214	8.558	8.983	8.862	9.519	9.748	9.310
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	199.841	1.045	862	1.563	1.375	1.541	2.003
Cartera en Riesgo	212.653	1.041	1.064	1.119	900	963	865
Activo Fijo	110.697	201	209	222	224	222	219
Otros Activos Improductivos	121.238	240	234	220	214	226	203
Total Provisiones	(236.106)	(904)	(921)	(986)	(759)	(825)	(754)
Total Activos Improductivos	644.429	2.527	2.368	3.124	2.712	2.951	3.290
TOTAL ACTIVOS	5.014.537	10.181	10.430	11.000	11.472	11.874	11.847
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	3.942.939	7.159	7.015	7.481	7.949	8.230	8.184
Depósitos a la Vista	1.510.132	6.146	5.704	5.866	6.136	6.213	6.233
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.350.736	898	1.210	1.542	1.750	1.988	1.923
Depósitos en Garantía	23	27	44	38	33	-	-
Depósitos Restringidos	82.047	87	57	35	30	29	28
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	167	3	10	11	11	6	10
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	239.698	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	128.838	565	751	806	780	845	846
Provisiones para Contingentes	108	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	4.311.751	7.728	7.776	8.299	8.740	9.080	9.040
TOTAL PATRIMONIO	703.312	2.453	2.654	2.701	2.732	2.794	2.807
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.015.062	10.181	10.430	11.000	11.472	11.874	11.847
CONTINGENTES	14.504	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	456.170	1.168	1.436	945	1.277	650	1.005
Intereses Pagados	177.535	80	87	90	125	77	118
Intereses Netos	278.635	1.088	1.349	855	1.152	573	887
Otros Ingresos Financieros Netos	612	7	6	4	6	3	5
Margen Bruto Financiero (IO)	279.247	1.095	1.355	859	1.158	576	892
Ingresos por Servicios (IO)	6.497	22	35	55	74	36	54
Otros Ingresos Operacionales (IO)	3.632	1	1	2	2	-	1
Gastos de Operación (Goperac)	190.020	1.136	1.070	796	1.102	578	873
Otras Perdidas Operacionales	163	-	-	0	0	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	99.194	(18)	321	121	131	34	75
Provisiones (Goperac)	51.703	64	226	158	168	66	75
Margen Operacional Neto	47.491	(82)	95	(37)	(37)	(32)	(1)
Otros Ingresos	23.977	152	101	106	143	93	129
Otros Gastos y Perdidas	3.145	4	28	7	7	5	5
Impuestos y Participación de Empleados	21.139	27	55	21	32	19	41
RESULTADOS DEL EJERCICIO	47.183	40	113	41	67	37	81

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIV	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	jun-14	sep-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	4.806.054	9.603	9.845	10.424	10.894	11.289	11.313
Cartera Bruta total	3.903.543	9.059	9.101	8.648	8.643	9.096	9.167
Cartera Vencida	87.459	713	611	645	443	519	470
Cartera en Riesgo	212.653	1.041	1.064	1.119	900	963	865
Cartera C+D+E	-	834	859	938	692	733	668
Provisiones para Cartera	(226.915)	(878)	(899)	(960)	(727)	(790)	(723)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	87,7%	77,2%	79,1%	73,9%	77,8%	76,8%	73,9%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110,3%	120,5%	128,3%	118,9%	119,9%	118,7%	114,2%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,2%	7,9%	6,7%	7,5%	5,1%	5,7%	5,1%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,4%	11,5%	11,7%	12,9%	10,4%	10,6%	9,4%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	5,5%	11,5%	11,7%	12,9%	10,4%	10,6%	9,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	9,2%	9,4%	10,8%	8,0%	8,1%	7,3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	106,8%	84,3%	84,5%	85,8%	80,8%	82,0%	83,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	105,6%	84,3%	84,5%	85,8%	80,8%	82,0%	83,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		105,3%	104,7%	102,3%	105,0%	107,7%	108,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,8%	9,7%	9,9%	11,1%	8,4%	8,7%	7,9%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		104,2%	104,5%	103,4%	109,5%	108,0%	112,7%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	8,2%	8,2%	8,7%	8,6%	8,3%	8,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	30,3%	28,0%	28,0%	27,1%	27,0%	27,6%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	0,1%	11,9%	11,5%	11,2%	11,1%	8,3%	8,4%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,0%			4,3%	13,4%	0,0%	0,0%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	4,2%	0,0%	64,1%	46,5%	226,5%	0,0%	101,3%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,1%	1,2%	2,1%	0,8%	3,3%	0,0%	1,1%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	N/D	29,07%	32,19%	35,72%	35,21%	34,37%	34,62%
TIER I / APPR	N/D	25,63%	27,65%	31,02%	31,04%	30,81%	30,98%
PTC / Activos y Contingentes	15,76%	21,75%	23,07%	22,29%	21,62%	21,40%	21,55%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16,83%	9,09%	8,68%	9,05%	9,01%	8,72%	8,59%
Capital libre (USD M)**	493.041	1.875	2.068	2.125	2.153	2.208	2.273
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10,26%	19,52%	21,01%	20,38%	19,77%	19,56%	20,09%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	52,58%	55,84%	57,85%	57,64%	61,69%	61,04%	63,83%
TIER I / Patrimonio Tecnico	82,15%	88,17%	85,90%	86,83%	88,18%	89,65%	89,47%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	14,59%	25,51%	25,76%	25,20%	24,95%	23,93%	24,07%
TIER I / Activo Neto Promedio	12%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	17	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	289.214	1.118	1.392	916	1.232	612	948
Result. antes de impuest. y particip. trab.	68.323	67	168	62	100	56	123
Margen de Interés Neto	61,08%	93,15%	93,95%	90,50%	90,24%	88,12%	88,25%
ROE	9,32%	1,68%	4,44%	2,04%	2,49%	2,68%	3,92%
ROE Operativo	9,38%	-3,47%	3,72%	-1,86%	-1,36%	-2,35%	-0,04%
ROA	1,30%	0,41%	1,10%	0,51%	0,61%	0,63%	0,93%
ROA Operativo	1,31%	-0,85%	0,92%	-0,46%	-0,33%	-0,56%	-0,01%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,35%	97,34%	96,94%	93,35%	93,47%	93,65%	93,56%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prc	8,38%	14,22%	15,38%	12,78%	12,45%	11,90%	12,56%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,40%	14,31%	15,45%	12,84%	12,51%	11,97%	12,63%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	52,12%	-353,88%	70,43%	130,96%	128,02%	195,84%	101,15%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	83,58%	107,33%	93,17%	104,07%	102,98%	105,31%	100,09%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	65,70%	101,62%	76,92%	86,84%	89,38%	94,46%	92,13%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,68%	12,48%	12,58%	11,86%	11,59%	11,04%	10,85%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	522.401	1.489	1.685	2.757	3.020	3.017	2.869
Activos Liquidos (BWR)	860.548	1.489	1.685	2.757	3.020	3.017	2.869
25 Mayores Depositantes	484.472	818	767	718	898	1.072	1.049
100 Mayores Depositantes	795.804	1.785	1.785	1.810	2.030	2.159	2.240
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30,92%	22,38%	26,60%	41,34%	43,78%	44,45%	39,54%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	26,50%	20,78%	23,98%	36,93%	37,94%	36,64%	36,21%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0,00%	10,40%	8,82%	9,60%	10,47%	9,67%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	N/D		4,19	3,95	3,50	3,74
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	85,08%	21,33%	58,76%	66,92%	50,10%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30,92%	22,38%	26,60%	41,34%	43,78%	44,45%	39,54%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	18,77%	22,38%	26,60%	41,34%	43,78%	44,45%	39,54%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	12,29%	11,42%	10,94%	9,60%	11,30%	13,02%	12,82%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	56,30%	54,92%	45,55%	26,05%	29,73%	35,52%	36,57%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1,99%	1,59%	1,77%	1,85%	1,80%	1,81%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		3,76%	3,51%	3,19%	3,76%	3,17%	3,22%

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

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2014.