

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DESARROLLO DE LOS PUEBLOS CODESARROLLO LTDA.

Calificación

1T13	2T13	3T13	4T13
BBB	BBB	BBB	BBB

Perspectiva: Estable

“Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o perfectamente manejables a corto plazo”.

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA		dic-12	dic-13
	COOP			
Activos	4,627,445	82,325	107,103	
Patrimonio	646,145	9,700	10,882	
Resultados	54,993	750	805	
ROE (%)	9.11%	8.12%	7.82%	
ROA (%)	1.29%	0.94%	0.85%	

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.

Institución pequeña por el tamaño de sus activos pero con fuerte crecimiento. En los últimos años ha mantenido un crecimiento sostenido de su cartera de créditos, en especial la de microcrédito, posicionándose en su segmento específico, sobre todo en zonas rurales y urbanas marginales de bajos recursos económicos. Cuenta con algunas ventajas cualitativas frente a otras cooperativas de su tamaño como son: la asociación con el FEPP, el financiamiento a través de créditos con bancos italianos y una relación cercana con pequeñas cooperativas de desarrollo que forman una amplia red financiera rural.

Presiones en desempeño financiero. El crecimiento sano de la cartera originó un incremento importante de ingresos financieros que fue suficiente para cubrir los gastos de operación y los requerimientos de provisiones alcanzando un margen operacional positivo. Por la naturaleza de sus negocios y el proceso de transformación a banco necesita un gasto operacional alto que absorbe su amplio margen financiero generando una rentabilidad final baja.

Adecuada Calidad de activos. A pesar de que su nicho de negocios tiene un mayor riesgo, la cooperativa logró controlar la morosidad de la cartera y reducirla en relación con el año anterior, ubicándose en niveles menores al promedio del sistema de cooperativas. Paralelamente, se mejora la cobertura para la cartera en riesgo y se mantiene en niveles más amplios que el promedio del sistema de cooperativas.

Niveles de liquidez adecuados y fondeo concentrado. Los indicadores de liquidez mejoran coyunturalmente y se mantienen en niveles adecuados frente a los requerimientos mínimos de liquidez estructural. No obstante, el fondeo mantiene una alta concentración, pues sus principales socios son los mayores depositantes de la cooperativa, pero por otro lado esto hace que la volatilidad sea baja, lo que es una ventaja del fondeo.

Adecuados niveles de solvencia con tendencia a disminuir. Mantiene una cobertura patrimonial adecuada para los activos ponderados por riesgo y un margen de capital libre para enfrentar riesgos inesperados y deterioros del activo de la Cooperativa. No obstante, estas coberturas disminuyen paulatinamente debido al lento crecimiento patrimonial, que depende de la generación de utilidades que no son fuertes en la cooperativa. En esta nueva etapa institucional como Banco la institución muestra una perspectiva positiva en cuanto a la capitalización por la expectativa de concretar nuevos aportes de sus socios estratégicos.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. La calificación podría verse presionada si nuevas regulaciones generan presiones adicionales en los niveles de capitalización y/o administración de liquidez.



Hechos Relevantes de la Institución

El 4 de febrero del 2014 la SBS emitió la resolución No. SBS-2014- 147 y en su artículo 1 aprobó la conversión de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Desarrollo de los Pueblos Ltda., “Codesarrollo” a banco; el cambio de denominación a BANCO “DESARROLLO DE LOS PUEBLOS” S.A., banCODESARROLLO.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora 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 débil 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, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente de las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

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

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos que estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.

Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Perfil de la Institución

Cooperativa Codesarrollo, comenzó su actividad financiera en 1998; previamente existió con otra razón social, que fue constituida en la ciudad de Guayaquil en 1971.



A partir del año 1998, el principal socio fundador de la Cooperativa Codesarrollo es el Fondo Ecuatoriano Populorum Progressio (FEPP), el cual lleva más de 40 años de labor social en el país, tiene una trayectoria reconocida a nivel nacional e internacional. El FEPP canaliza recursos, en su mayor parte provenientes de Europa y específicamente de Italia, hacia proyectos de desarrollo social en áreas rurales marginadas del país.

La Cooperativa fue creada con el objetivo de realizar una actividad de intermediación financiera con visión social, complementando la labor del FEPP en zonas rurales, y potenciando los recursos financieros que manejan las comunidades y las cooperativas relacionadas de menor tamaño.

La Cooperativa mantiene relación con alrededor de 100 mil clientes directos y opera conjuntamente con cerca de 120 cooperativas de menor tamaño. La cooperativa venía entregando créditos como banca de segundo piso a 450 cooperativas y cajas de crédito, con tasas del 8% al 10,5%.

Trabajan con las denominadas Estructuras Financieras Locales (EFL) y con redes financieras que se han desarrollado a través de los años, Codesarrollo capta ahorros y otorga préstamos para proyectos con el fin de mejorar el nivel de vida de las comunidades y satisfacer necesidades básicas.

Posicionamiento e imagen

Desde su creación en el año 1998, Codesarrollo ha mantenido un crecimiento sostenido de su cartera de créditos, en especial la de microcrédito, posicionándose en su segmento específico, sobre todo en zonas rurales y urbanas marginales de bajos recursos económicos. La institución cuenta hoy con 16 agencias y una oficina matriz en Quito, con presencia en 15 ciudades del país.

Según la clasificación actual de la SEPS, Codesarrollo es una cooperativa pequeña con enfoque hacia el segmento de microcrédito. Dentro del segmento 4 de cooperativas reguladas, Codesarrollo tiene una participación de 2.36% por tamaño de activos a diciembre 2013.

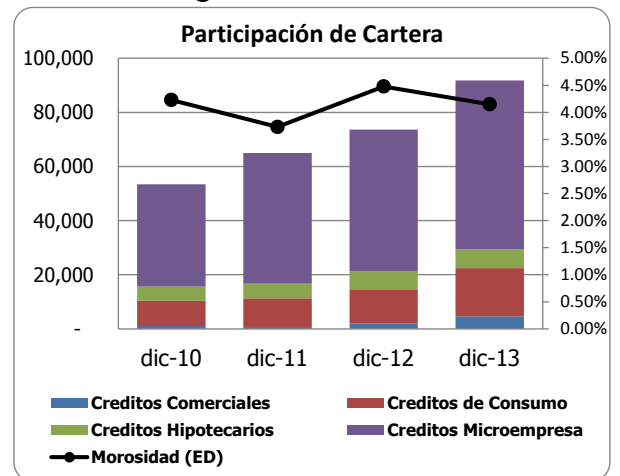
Si bien se considera que la Cooperativa opera en un mercado de alta competencia, en el que intervienen no solo otras cooperativas sino también bancos grandes con mayor capacidad de infraestructura, Codesarrollo maneja fortalezas propias en su segmento, como el conocimiento cercano de sus clientes, capacidad de fondeo y estrategias claras de desarrollo.

La Cooperativa trabaja en plazas donde ha ganado reconocimiento por su trayectoria y por la relación con el FEPP; sin embargo, la labor de la Institución es directamente en el campo de forma que, además del

trabajo de las agencias, el personal hace un acercamiento personalizado a los clientes en zonas más alejadas donde otras instituciones financieras no otorgan servicios.

Con la transformación a Banco, la perspectiva sería que la posición de la institución se fortalezca frente al grupo de cooperativas de su segmento en relación a la posibilidad de captar depósitos en cuentas corrientes, incluso dando servicio a la mismas cooperativas. La competencia con otras entidades bancarias es fuerte; no obstante, el enfoque social de Codesarrollo le da ventajas diferenciales en su segmento.

Modelo de negocios



Fuente: Codesarrollo Elaboración: BWR

El objetivo principal de apoyo al desarrollo local lo realiza a través de su negocio principal que es la colocación de cartera y el fortalecimiento de las Estructuras financieras locales (EFL) y otros actores de la economía popular y solidaria. Su producto principal ha sido la cartera de microcrédito y en los últimos años ha crecido también el crédito de consumo, con tasas de interés menores que los promedios del sistema cooperativo para su segmento de negocios.

El trabajo directo de campo y la particularidad de la gestión del crédito de microempresa han requerido un importante gasto operacional, por lo que si bien el margen de interés es importante el MON es reducido. La generación financiera alcanza para absorber el fuerte gasto operacional y dar una cobertura adecuada con provisiones a sus activos, pero la rentabilidad operativa se mantiene presionada.

Estructura de la Institución

La cooperativa Codesarrollo no conforma un grupo financiero. Sin embargo, es parte del Grupo Social



Fondo Ecuatoriano Populorum Progressio (FEPP) conformado por el Fondo y varias entidades, las que trabajan con objetivos comunes, cada entidad en su rama, en función de los planes estratégicos del FEPP.

El FEPP es una fundación privada con un fin social, sin fines de lucro y ecuménica, auspiciada por la Conferencia Episcopal Ecuatoriana¹. El Fondo fue creado en 1970 por miembros de la Iglesia Católica y laicos con el objetivo de dar asistencia para el desarrollo social, especialmente a comunidades indígenas de la zona Sierra Centro del país.

El Grupo Social está constituido por nueve entidades jurídicas, incluyendo a Codesarrollo, estas son: Agroimportadora, Camari, Fepp Construcciones, Info Fepp, Protierras, Funder, Yura Fepp, Impre Fepp y Codesarrollo.

Estructura Accionaria

Las cooperativas no tienen una estructura accionaria, el capital social se compone de certificados de aportación que representan la participación patrimonial de los socios en cada entidad. Esta participación no puede ser mayor al 5% de las aportaciones totales. Esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis, y es una de las razones por la que la Cooperativa decidió la transformación a Banco.

A dic-2013 tiene alrededor de 194 socios, pero la participación de los principales socios se concentra en tres socios aportantes FEPP con el 47.80%; algunas instituciones de la banca cooperativa italiana como Cassa Padana Banca di crédito Cooperativo Societario con el 8.42%, Il Canale Onlus S.C.R.L. IL con el 4.64%, y Fondazione Internazionali Tertio Millenio-Onlus 4.26%; el resto de socios son Asociaciones de grupos sociales y Cooperativas de ahorro y Crédito con participaciones menores.

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La plana administrativa de la Cooperativa cuenta con profesionales con formación superior, que conocen el segmento donde opera Codesarrollo y su funcionamiento. La estabilidad de sus autoridades ha permitido que las estrategias implementadas logren resultados positivos en los

objetivos de crecimiento y sostenibilidad de las operaciones de la cooperativa.

En la nueva etapa institucional espera fortalecer varias áreas pero mantener los mismos servicios, no van a cambiar el modelo de negocios, ser el banco de las finanzas populares.

Gobierno Corporativo Codesarrollo, al ser parte del Grupo Social FEPP, mantiene una clara línea estratégica y un gobierno corporativo estable, a diferencia de otras instituciones de tipo cooperativo en el país. La visión del FEPP es manejar una estructura descentralizada pero siguiendo los objetivos del Grupo.

El principal organismo de gobierno en Codesarrollo es la Asamblea General de Socios. El Consejo de Administración está conformado por el presidente, quien es también director del GFEPP, el presidente del Comité de Administración de Riesgos, el presidente del Comité de Cumplimiento, un miembro delegado al Consejo de Vigilancia y un quinto miembro.

El Consejo de Administración es el que cumple las funciones de un directorio y toma las decisiones, que se ejecutan a través de la gerencia general.

El actual gerente general lleva cinco años en el cargo, es una persona con vasta trayectoria y conocimiento de la Cooperativa y del sector en el que se desenvuelve la institución.

Objetivos estratégicos

La estrategia general del Grupo y de la Cooperativa está planteada en función de cumplir con proyectos específicos de ayuda social y llegar cada vez a mayor número de personas. Tanto el FEPP como Codesarrollo tienen una planificación estratégica aprobada por el Directorio y el Consejo de Administración, que comprenden períodos de cuatro y cinco años.

Según el Plan Estratégico 2013-2017, la Cooperativa tiene trazados objetivos estratégicos que comprenden: continuar con la misión social de la institución financiera; impulsar el desarrollo de las EFL y las redes financieras; incrementar las captaciones en un monto promedio anual de 28% hasta el 2017; fortalecer la gestión comercial para captar mayor número de clientes; fortalecer la solvencia patrimonial a través de nuevos aportes de socios; mejorar y aumentar los servicios para socios y clientes; mejorar la eficiencia y productividad.

Para el año 2014 las principales metas planificadas son:

¹ <http://www.fepp.org.ec/index.php?id=9>



- Incremento del 26% de clientes directos, incorporar a 100 EFL.
- Crecimiento del 29.8% en cartera manteniendo la estructura que tiene una participación mayoritaria de cartera de microempresa.
- Crecimiento de 40% en captaciones del público que incluye aportes de capital de socios.
- Obtener un financiamiento de obligaciones financieras adicionales por alrededor de 5MM que completaría el financiamiento de las colocaciones planificadas.
- Resultados finales que superan los alcanzados en el 2013 en 35.3% aproximadamente.
- Adicionalmente, esperan mejorar la morosidad de la cartera y los niveles de rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos.

Con la conversión a Banco se abren oportunidades de mejorar el financiamiento de instituciones financieras públicas locales, fortalecer la capitalización con organizaciones sociales, ONGs, y organizaciones de la economía popular y solidaria.

Con la inclusión del servicio de cuentas corrientes se abre la posibilidad de incrementar el fondeo de cooperativas locales de los segmentos 1 al 3 que tienen un importante fondo en la banca y prestarles el servicio apropiado de varios servicios cruzados a estos clientes.

Los gastos de operación se incrementarán por el crecimiento que implica la transformación a Banco, por lo que no se esperaría que mejoren en el corto plazo los niveles de eficiencia, a pesar de que las perspectivas de la institución son mejorar la generación tanto financiera como de servicios y mejorar la eficiencia.

Con la finalidad cumplir sus objetivos de fortalecer las cooperativas y EFL se han adelantado varios procesos que a mediano plazo les permitirán ofrecerles un financiamiento de bajo costo, pero también ofrecerles servicios de calidad que les permitan incrementar la transaccionalidad y paralelamente generar sustentabilidad de su gestión.

Implementación-Ejecución

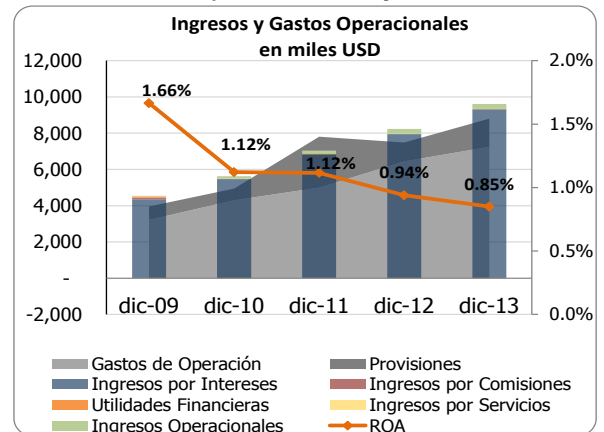
Existen evaluaciones de cumplimiento de objetivos definidos, y generalmente se cumplen las metas planificadas.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la cooperativa Codesarrollo y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para el periodo 2008 al 2013 auditados por la firma Consultora Jiménez Espinoza y Asociados Ltda.

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



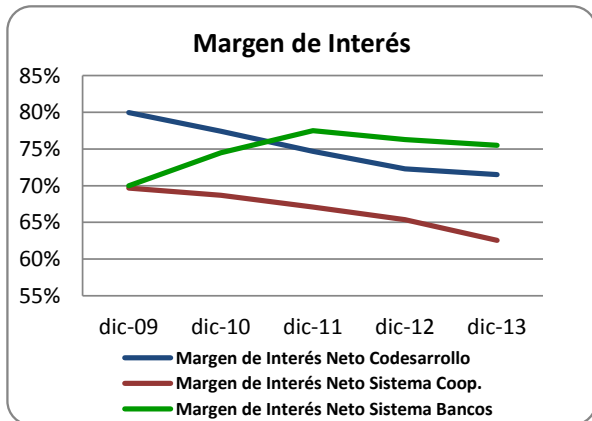
Fuente: Codesarrollo Elaboración: BWR

Codesarrollo mantiene una gestión de negocios rentable con un amplio margen financiero, que ha sido capaz de absorber el fuerte crecimiento del gasto operacional, propio de su modelo de negocio y que se ha incrementado rápidamente durante el proceso de transformación a Banco. Además, ha sido capaz de realizar un gasto de provisiones importante para mantener la cobertura adecuada de la cartera en riesgo.

No obstante, la rentabilidad final de la institución es baja y menor al promedio del sistema de Cooperativas y de Bancos privados. Si bien la meta de la institución no es la búsqueda de rentabilidad, la sustentabilidad de la operación financiera y del crecimiento planificado requiere de un soporte de capital apropiado, cuya fuente principal hasta el momento han sido las utilidades.

Rentabilidad Operativa

La fuente principal de ingresos de la cooperativa son los intereses de cartera que representan el 91.4% del total de ingresos netos y mantienen una tendencia positiva dinámica debido al rápido crecimiento de las colocaciones. Si bien el costo del financiamiento crece, se conserva aún un margen de intereses mayor al promedio del sistema de cooperativas, aunque menor al promedio del sistema de bancos privados que tiene un costo de fondeo menor por la mayor participación de depósitos a la vista.



Fuente: Codesarrollo Elaboración: BWR

El nicho de negocios en el que se enfoca tiene una alta rentabilidad, a pesar de que la política de tasas de la cooperativa, en coherencia con la visión social de su estrategia de negocios, es mantener tasas activas menores que sus competidores y a las permitidas por la ley para el segmento de microempresa y de consumo.

Las menores tasas activas y el mayor costo de fondeo que enfrenta ha presionado paulatinamente el margen de interés, como se observa en gráfico. La competencia fuerte en la captación de depósitos ha llevado a incrementar el peso del fondeo de depósitos a plazo que tienen un mayor costo. Los intereses pagados crecen en 21.8% anual, en tanto que los ingresos por intereses crecen 18.5% en el 2013.

Los ingresos operacionales aún no son significativos, representan únicamente el 3% en la estructura de ingresos netos. La cooperativa espera mejorar la generación de ingresos operacionales, cuando disponga de varios servicios que al momento están proceso de implementación, como cajeros automáticos en algunos puntos de servicio y la oferta de varios servicios a clientes cooperativos y EFL que mejorarían su transaccionalidad.

El proceso de crecimiento de la institución y el nicho de negocio requieren un fuerte gasto operacional que absorbe la rentabilidad financiera. Los gastos de operación sin provisiones representan 75.4% de los ingresos operativos netos, porcentaje mayor al que muestra el sistema de cooperativas (67%) a dic-2013.

Adicionalmente, el gasto de provisiones requeridas por la morosidad de la cartera y la provisión por tecnología crediticia, solicitada por el ente controlador, captó el 65.7% del MON antes de provisiones.

Como resultado, la rentabilidad operativa es pequeña en relación con los activos 0.86%, el ROA operativo del sistema de cooperativas es

1.38% (a dic-2013).

La utilidad final USD 805M a dic-2013 es 7.4% mayor a la obtenida en el 2012 y representa un ROA de 0.85% que mantiene una tendencia a disminuir paulatinamente.

Volatilidad de las utilidades el rápido crecimiento de la institución y su transformación a Banco ha requerido un fuerte crecimiento de los gastos operacionales que ha absorbido la mayor parte de los ingresos financieros netos; en el corto plazo no se espera una reducción de gastos por lo que la tendencia de las utilidades no es estable. Si bien la Institución planifica un crecimiento del 35% de las utilidades para fin de este año, el proceso de operación como Banco podría requerir de gastos de servicios operacionales y de inversiones en tecnología mayor a los presupuestados.

Administración de Riesgo

Codesarrollo cumple con los requerimientos dispuestos por la normativa en lo relativo a temas de Administración de Riesgos Integrales. Sin embargo, debido al tamaño y especificidad de su nicho de negocio mantiene controles y herramientas que aún requieren evaluaciones y mejoramiento. En la nueva etapa como Banco esperan mantener una posición cautelosa en sus exposiciones y evaluar adecuadamente los nuevos productos y servicios que pretenden ofrecer.

La Unidad de Riesgos es la encargada de dar seguimiento a las políticas de administración de riesgo y reporta al Comité Integral de Riesgos que a su vez responde directamente al Consejo de Administración.

El Comité de Administración Integral de Riesgos está conformado por el Presidente del Comité, el Gerente General de la Cooperativa y la Jefa de la Unidad de Riesgos. Además, existen ocho comités complementarios que son los que rigen y controlan las políticas de administración de riesgos.

La Unidad de Riesgos tiene independencia dentro de la estructura de la Cooperativa. La institución cuenta con un Manual de Administración de Riesgos Integrales, y con manuales específicos para cada área de riesgos. Además de manuales de contingencias y riesgo de continuidad de negocio.

En los últimos cinco años, la Administración ha realizado esfuerzos por mejorar y tecnificar los procesos de la institución, luego de concluir un plan de regularización establecido por la SBS en el 2010. En este período y hasta la actualidad, la institución ha realizado la inversión en un



software especializado, y ha actualizado procesos para seguimiento de riesgos.

Riesgo de Crédito

La institución ha realizado importantes avances en la gestión y control de riesgo de crédito desde su originación en los últimos cinco años, lo que se refleja en la morosidad controlada de su cartera pese a estar en segmentos de mayor riesgo.

Según el informe anual de gestión integral de riesgo, la Cooperativa se encuentra aplicando modelos propios de scoring crediticio para acompañar el proceso de generación de cartera con calificaciones y límites establecidos, con una herramienta matemática que les permite mejorar el análisis de riesgo.

Desde el mes de julio 2012, la Institución se encuentra ya trabajando con modelos de pérdida esperada para los diferentes segmentos de crédito. Con esta información analizan que la cobertura con provisiones se mantenga dentro de los límites adecuados para cubra la pérdida esperada.

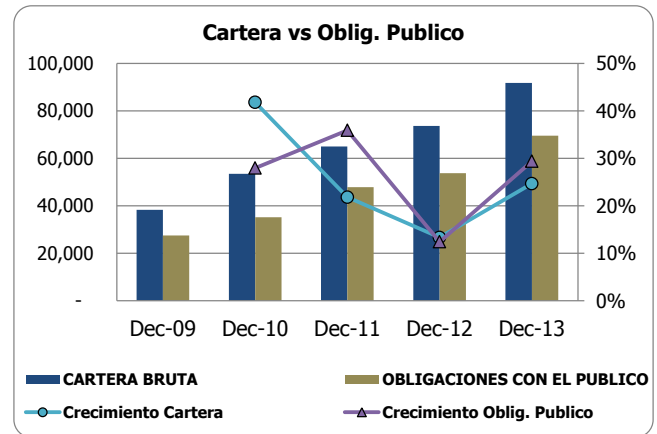
Codesarrollo cuenta con información detallada por agencia, plaza, segmento, clientes y puede determinar el comportamiento de los créditos otorgados y el perfil del deudor.

Fondos Disponibles e Inversiones

La política de inversiones en el manejo de fondos disponibles refleja una posición prudente en cuanto al destino de los activos líquidos. Los fondos disponibles que son el soporte de su liquidez inmediata son depósitos líquidos, diversificados y con un bajo riesgo de contraparte, están en Bancos de bajo riesgo local.

En tanto que las inversiones que son un soporte de su liquidez de segunda línea, respaldan una visión de apoyo al sector cooperativo y se mantienen en su mayor parte en depósitos a plazo fijo, diversificados, en cooperativas de ahorro y crédito reguladas con calificaciones de riesgo local desde A- a AA. Estos depósitos tienen plazos de vencimiento de hasta 30 días (65%) y máximo 90 días (35%).

Calidad de Cartera: La cartera de créditos es su principal activo (81%) y alcanzó los USD 81MM a dic-2013, con un rápido crecimiento de alrededor de 20% anual en los últimos tres años que está dentro de la planificación de mediano plazo.



Fuente: Codesarrollo

Elaboración: BWR

De acuerdo con la estrategia de negocios, el crecimiento de la cartera está acompañado por el crecimiento de depósitos del público, sin embargo, una parte importante de su financiamiento proviene de otras fuentes como se verá más adelante.

De acuerdo con su enfoque de negocios la cartera de microempresa constituye el 68% del portafolio y la de consumo el 19.4%, la cartera de vivienda el 7.6% y la cartera comercial el 5%.

Durante el último año la cartera de consumo mantiene el mayor crecimiento 42.4%, y la cartera de microempresa el 19.1%.

Adicionalmente, los créditos corporativos muestran también una tendencia de rápido crecimiento aunque todavía tienen una baja participación en la cartera total. En general, es cartera que corresponde a créditos otorgados a las Estructuras Financieras Locales (EFL), que son cooperativas más pequeñas no formales que surgen de comunidades rurales y tienen proyectos específicos de desarrollo local.

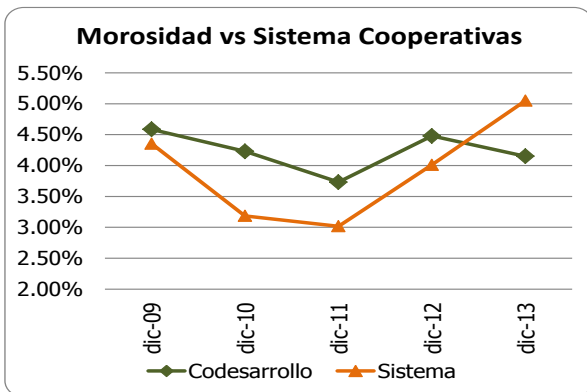
Codesarrollo maneja sistemas de scoring y además opera con acompañamiento al cliente para fomentar la cultura de pago y así controlar los indicadores de morosidad en todos sus segmentos.

A dic-2013 la cartera en riesgo mantiene un crecimiento de 17.1% anual, que se diluye por el crecimiento fuerte de la cartera total. La morosidad total (4.15%) mejora ligeramente en relación con el año anterior (4.48%).

Si se analiza la cartera en riesgo por segmentos, todos evidencian un mejor comportamiento en este período, tanto por el incremento de la cartera bruta como por un crecimiento menos acelerado de la cartera en riesgo. El índice de morosidad del segmento de consumo es 2.28% y

el de microcrédito 5.40%, los dos indicadores menores a los registrados el año anterior, y también que sus correspondientes del sistema cooperativo: 3.76% para consumo y 6.60% de microempresa.

Como muestra en el siguiente gráfico, el indicador histórico de morosidad de Codesarrollo ha estado por sobre el promedio del sistema de cooperativas; durante el año 2013 se observa como la tendencia cambia y la Cooperativa muestra índices más estables y con una ligera tendencia a mejorar mientras que la tendencia creciente del sistema continúa.



Fuente: Codesarrollo. Elaboración: BWR

Se espera que el crecimiento agresivo observado en el segmento de consumo no conlleve mayores indicadores de morosidad en el corto plazo.

La Unidad de riesgo mantiene un control sobre el comportamiento de la cartera, que es realizado a nivel de oficinas, segmentos económicos y plazas. Se realiza seguimiento en especial de sectores económicos con mayor exposición a riesgos determinados como es la agricultura y se evalúa los impactos en la actividad específica de los clientes.

La cartera de Codesarrollo está diversificada geográficamente en 15 diferentes ciudades, es mayoritariamente originada en un sector rural y del campo. También muestra diversificación por deudor, los 25 mayores representan apenas el 4.15% de la cartera bruta total.

En relación a las coberturas, las provisiones cubren la cartera en riesgo en 1.60 veces y 1.89 veces la cartera CDE. Estos índices mejoran ligeramente en relación con el año anterior debido tanto al control de la cartera en riesgo como también por las provisiones realizadas por tecnología crediticia.

El índice de cobertura es mejor al promedio de cooperativas, pero menor al promedio de bancos que llega a 2 veces. Una vez que la institución se ha transformado en banco, podría verse presionada a incrementar la cobertura con

provisiones y esto podría afectar su rentabilidad.

Contingentes: La Institución maneja cuentas contingentes por un valor de USD 455 M a dic-2013, monto que es poco representativo frente al activo total. En su mayoría corresponde a operaciones de un producto llamado cartas de garantía, que funcionan como una garantía bancaria y sirven para respaldar proyectos sociales con el Estado.

Riesgo de Mercado

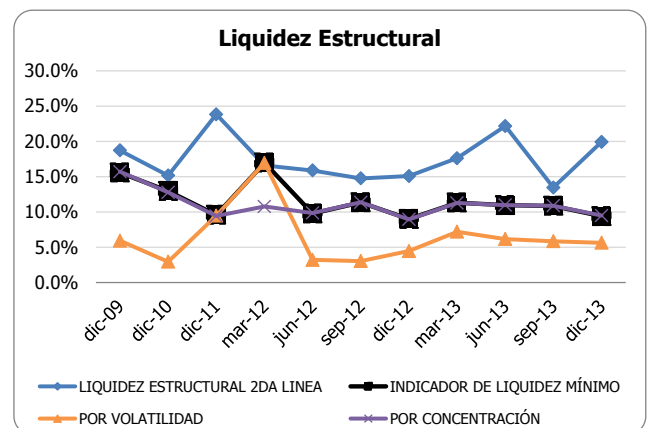
Codesarrollo maneja tasas activas por debajo de los límites establecidos en la Ley, lo que mitiga el riesgo de mayor control sobre las tasas en el futuro. Según la información entregada, la Cooperativa cumple con todos los requisitos de la Ley en relación a reportes de riesgo de mercado y liquidez.

La Unidad de Riesgos realiza análisis continuos de los activos y pasivos sensibles a variaciones de tasas, considerando factores de reprecio y fechas de vencimiento contractual.

De acuerdo con la información entregada a la SEPS, el reporte de **brechas de sensibilidad** a muestra que el efecto neto es USD 53M, valor en que se afectarían positiva o negativamente frente a una variación de un punto porcentual en la tasa de interés.

La **sensibilidad del margen financiero y al valor patrimonial**, por la variación de la tasa en 1%, fue 1.03% y 1.43% respectivamente, con un impacto bajo en el recurso patrimonial, estos índices cumplen con los límites de exposición al riesgo de mercado en este período.

Riesgo de Liquidez y Fondo



Fuente: Codesarrollo. Elaboración: BWR

La institución mantiene una cobertura adecuada para sus requerimientos mínimos de liquidez que usualmente vienen dados por la concentración de los depósitos, ya que la volatilidad es menor y muestra un comportamiento estable. De acuerdo con su modelo de negocios los mayores



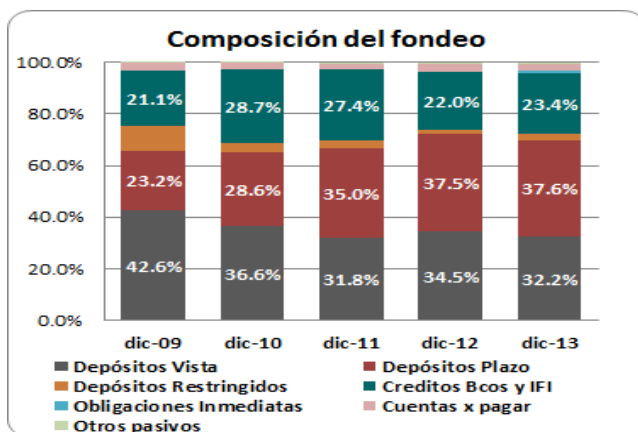
depositantes corresponden a cooperativas de ahorro y crédito locales y a organizaciones sociales.

Los 25 mayores depositantes representan el 25% del total de depósitos, un nivel alto de concentración comparado tanto con cooperativas como con los bancos. El caso de Codesarrollo se explica por mantener una porción importante de sus depósitos provenientes de sus socios estratégicos que depositan en la Cooperativa fondos que son administrados para los proyectos sociales.

Si bien se observan períodos pico de liquidez estructural, estos se relacionan con desembolsos de obligaciones financieras que son colocados en el corto plazo de acuerdo con la programación de crecimiento de la cartera.

A dic-2013 se advierte una recuperación de la liquidez, en relación con el trimestre anterior, debido al desembolso de fondos del programa de finanzas populares que son parte de un convenio con la Corporación de Finanzas Populares y Solidarias que sería colocadas paulatinamente en los siguientes días. La cobertura para su requerimiento de liquidez estructural de segunda línea es generalmente cercana a 1.6:1 veces. A dic-2013 es coyunturalmente de 2.12:1 veces.

Por otro lado, mantiene una cobertura de 23.2% con activos líquidos para sus depósitos de corto plazo, porcentaje menor al 32.79% que mantiene el promedio del sistema de cooperativas y al 38.85% que mantiene el sistema de bancos privados.



Fuente: Codesarrollo Elaboración: BWR

La principal fuente del fondeo de Codesarrollo son los depósitos del público (70%), en los que han adquirido un peso cada vez mayor los depósitos a plazo, cuya participación pasó de 23.2% a 37.6% entre 2009 y 2013, como se advierte en el gráfico.

El mayor peso que ha adquirido los depósitos a

plazo ha implicado un mayor costo del fondeo como se analizó en el tema rentabilidad en este mismo informe.

Adicionalmente, una fuente muy importante para Codesarrollo son las obligaciones financieras que representan el 32.2% del fondeo total. De estas el 54% corresponde instituciones financieras del exterior por una alianza estratégica con *bancos cooperativos italianos* es un financiamiento estable de largo plazo con líneas de crédito que se renuevan constantemente.

Estas instituciones han trabajado por varios años con el FEPP y con Codesarrollo, son instituciones fundadas por entes privados sin fines de lucro, que pese a la crisis económica europea han mantenido las líneas de crédito abiertas. El financiamiento otorgado es de largo plazo, con tasas competitivas.

Además, la Institución cuenta con una línea de crédito del Estado dentro del Programa de Finanzas Populares que a dic-2013 representa el 36% de obligaciones financieras; y de la Corporación Financiera Nacional con un Convenio con el Fideicomiso Banca del Migrante que constituye el 9.6% de las obligaciones financieras.

Debido a la naturaleza del fondeo, en su mayor parte concentrado en el corto plazo, se mantiene un descalce de plazos en su balance pero es menor al mostrado por otras instituciones financieras, aun considerando que el total de depósitos a la vista estuvieran en la primera banda. A dic-2013 no existen posiciones de liquidez en riesgo.

Riesgo Operativo

De acuerdo al informe de riesgos integrales se mantiene el cumplimiento del 100% de las actividades previstas en relación a riesgo operativo establecidas por la normativa, en todos los aspectos de la regulación.

El análisis que realizan permite estimar una posible pérdida económica por los principales eventos de riesgo operativo potencial y tomar las medidas preventivas o mitigantes. Sin embargo, el avance del análisis aún requiere del desarrollo de algunos procesos y la evaluación de las medidas adoptadas, para ver su real eficiencia.

En general la gestión de riesgo operativo dentro del sistema cooperativo es menos avanzada que en el sistema bancario, que cuenta con una mayor capacidad para invertir en sistemas de control y seguridades, derivado del volumen de negocios que

maneja.

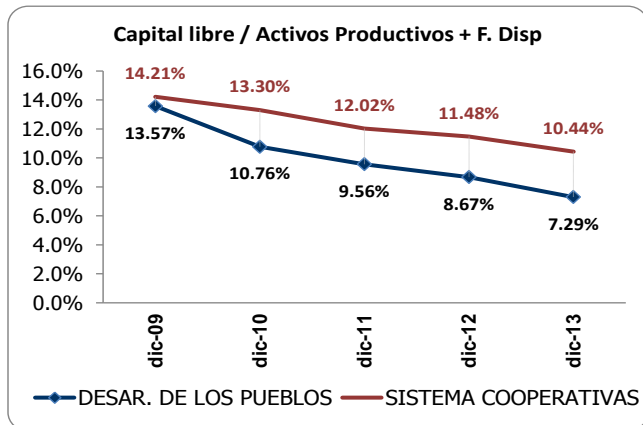
Codesarrollo maneja un módulo de riesgo operativo dentro del software financiero, el cual permite el ingreso, registro y control automático de los eventos de riesgo operativo, este fue implementado en su totalidad hasta julio 2012. La Unidad de Riesgos verifica y da seguimiento a los eventos de acuerdo a su frecuencia y severidad; se realiza un análisis mensual y se emite un informe para presentar al Comité de Administración de Riesgo Integral (CAIR).

Durante el año se cumplió el plan operativo para mejorar la gestión de riesgo operativo que comprendió la coordinación, desarrollo y pruebas de recorrido de los escenarios de contingencias para los procesos críticos, vitales y sensitivos, la elaboración del Plan de Continuidad de Negocios y la actualización del Manual de Riesgo Operativo. Se realizaron actualizaciones a los procesos por tipo y clasificados como críticos.

En relación al riesgo de continuidad de negocio, Codesarrollo tiene un servidor alterno que se encuentra en una ciudad diferente a la Matriz, el cual replica la información del servidor principal y puede entrar en funcionamiento con una demora mínima.

La institución cuenta también con un sistema de prevención de lavado de activos mediante un software que permiten dar alertas frente a un posible caso de lavado. Los sistemas son de control de riesgos (accede a información de personas en listas negras), control de transacciones inusuales y un sistema de perfil de análisis de riesgo, este último está en fase de desarrollo. Además, la Cooperativa cuenta con un Manual de Prevención de Lavado de Activos y cumple con la normativa en relación a este tema.

Suficiencia de Capital



Fuente: Codesarrollo Elaboración BWR

Codesarrollo mantiene una cobertura adecuada con

patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, a dic-2013 es de 12.15%, porcentaje que está sobre los requerimientos legales (9%). Sin embargo, la cobertura ha disminuido a medida que crecen los activos de la institución, el patrimonio ha tenido menor crecimiento limitado básicamente a la generación de utilidades que no son cuantiosas en la institución.

La cooperativa mantiene un margen de **capital libre** (USD 7,570M a dic-2013) para enfrentar riesgos inesperados y deterioros del activo de la Cooperativa, que en relación a los activos productivos más fondos disponibles significa el 7.29%. Es decir actualmente la Cooperativa podría enfrentar un deterioro de sus activos hasta en ese porcentaje para poder responder con sus recursos patrimoniales.

Esta cobertura históricamente ha sido menor al promedio del sistema de cooperativas 10.44%, y se ha reducido paulatinamente. En el sistema de Bancos privados este indicador es 7.58%.

El patrimonio de Codesarrollo ascendió a USD 10,882M, y tuvo un crecimiento de 12.2% a dic-2013. El patrimonio está constituido principalmente por el capital social que ascendió a USD 6,881M y representa el 63% del patrimonio total.

El capital social consta del aporte de 194 socios, el 74% está concentrado en el aporte de 6 socios institucionales, principalmente el FEPP, que por sí solo mantiene el 47.8% del capital social de Codesarrollo. Por esta razón, y a partir de la expedición de la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, la Asamblea de Socios reunida en octubre del 2011 decidió iniciar un proceso de conversión a Banco, que ha finalizado en febrero 2014 con la aprobación por parte de los entes de control.

En esta nueva etapa como banco la administración espera fortalecer la capitalización con nuevos aportes de sus socios estratégicos que podrían llegar alrededor de 2MM en el 2014. Esto significaría una mejora importante en los índices de solvencia de la institución y una mayor cobertura patrimonial frente a los riesgos no evidenciados del negocio.

DESAR. DE LOS PUEBLOS

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS					
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	380,240	2,063	2,882	6,337	4,382	6,496
Inversiones Brutas	494,425	2,783	2,359	4,733	2,488	5,098
Cartera Productiva Bruta	3,376,103	36,477	51,155	62,544	70,340	87,999
Otros Activos Productivos Brutos	6,862	52	54	57	133	149
Total Activos Productivos	4,257,629	41,375	56,450	73,671	77,343	99,741
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	189,051	875	1,035	2,112	2,178	4,046
Cartera en Riesgo	179,526	1,753	2,259	2,424	3,298	3,810
Activo Fijo	100,293	1,623	1,799	1,987	2,271	2,069
Otros Activos Improductivos	107,234	1,046	1,296	1,637	2,321	3,718
Total Provisiones	(206,288)	(3,394)	(3,844)	(4,571)	(5,086)	(6,282)
Total Activos Improductivos	576,104	5,296	6,388	8,160	10,068	13,644
TOTAL ACTIVOS	4,627,445	43,277	58,994	77,260	82,325	107,103
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	3,544,197	27,505	35,190	47,822	53,749	69,533
Depósitos a la Vista	1,442,028	15,544	18,789	21,790	25,074	31,006
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2,018,713	8,452	14,656	23,943	27,214	36,226
Depósitos en Garantía	54	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	83,402	3,509	1,745	2,088	1,461	2,301
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	1,036	142	47	55	286	833
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	312,643	7,717	14,707	18,761	16,001	22,500
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	123,299	1,128	1,331	1,857	2,589	3,351
Provisiones para Contingentes	124	7	3	4	-	3
TOTAL PASIVO	3,981,300	36,500	51,279	68,499	72,625	96,221
TOTAL PATRIMONIO	646,145	6,777	7,716	8,761	9,700	10,882
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,627,445	43,277	58,994	77,260	82,325	107,103
CONTINGENTES	13,588	380	328	582	752	455
RESULTADOS						
Intereses Ganados	545,481	5,432	7,056	9,136	10,991	13,020
Intereses Pagados	204,184	1,088	1,593	2,315	3,046	3,710
Intereses Netos	341,297	4,344	5,462	6,821	7,946	9,311
Otros Ingresos Financieros Netos	953	164	(16)	16	(15)	1
Margen Bruto Financiero (IO)	342,251	4,508	5,446	6,837	7,931	9,312
Ingresos por Servicios (IO)	8,191	20	18	21	27	29
Otros Ingresos Operacionales (IO)	4,228	0	135	177	262	273
Gastos de Operacion (Goperac)	237,418	3,217	4,298	4,996	6,443	7,247
Otras Perdidas Operacionales	45	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	117,207	1,311	1,301	2,039	1,777	2,366
Provisiones (Goperac)	58,565	739	644	2,809	1,041	1,555
Margen Operacional Neto	58,642	572	657	(770)	736	812
Otros Ingresos	26,695	437	269	2,024	401	413
Otros Gastos y Perdidas	3,478	64	61	149	22	52
Impuestos y Participacion de Empleados	26,867	269	292	345	365	368
RESULTADOS DEL EJERCICIO	54,993	676	574	760	750	805

DESAR. DE LOS PUEBLOS

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	4,446,680	42,250	57,484	75,783	79,521	103,788
Cartera Bruta total	3,555,629	38,230	53,414	64,968	73,637	91,810
Cartera Vencida	68,057	814	977	1,172	1,408	1,820
Cartera en Riesgo	179,526	1,753	2,259	2,424	3,298	3,810
Cartera C+D+E	-	1,401	1,800	2,054	2,627	3,221
Provisiones para Cartera	(198,556)	(3,099)	(3,603)	(4,299)	(4,887)	(6,100)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	88.1%	88.7%	89.8%	90.0%	88.5%	88.0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110.5%	117.5%	113.1%	111.1%	111.2%	108.5%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.9%	2.1%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5.0%	4.6%	4.2%	3.7%	4.5%	4.2%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5.1%	4.6%	4.2%	3.7%	4.5%	4.2%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	3.7%	3.4%	3.2%	3.6%	3.5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110.7%	177.2%	159.6%	177.5%	148.2%	160.2%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + R	110.2%	177.2%	159.6%	177.5%	148.2%	160.2%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		221.8%	200.4%	209.5%	186.1%	189.5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.6%	8.1%	6.7%	6.6%	6.6%	6.6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		205.7%	192.2%	200.4%	182.0%	192.7%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	2.9%	4.5%	4.0%	4.3%	3.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	16.4%	31.1%	29.6%	32.6%	25.7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.2%	4.0%	3.9%	3.5%	4.1%	4.3%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	30.4%					32.3%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	12.8%
Castigos Cartera (Anual) / Cartera Bruta Prom.	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	N/D	N/D	15.71%	13.57%	13.69%	12.15%
TIER I / APPR	N/D	N/D	13.26%	11.17%	11.41%	10.18%
PTC / Activos y Contingentes	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16.70%	23.75%	22.04%	21.94%	22.62%	18.05%
Capital libre (USD M)**	463,895	5,729	6,185	7,240	6,896	7,570
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10.44%	13.57%	10.76%	9.56%	8.67%	7.29%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54.52%	56.44%	53.60%	54.48%	46.64%	44.10%
TIER I / Patrimonio Técnico	79.67%	82.09%	84.41%	82.30%	83.37%	83.77%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15.17%	16.69%	15.09%	12.86%	12.16%	11.49%
TIER I / Activo Neto Promedio	0	0	0	0	0	0
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	35	0	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	354,625	4,528	5,599	7,035	8,220	9,613
Result. antes de impuest. y particip. trab.	81,859	945	865	1,105	1,114	1,173
Margen de Interés Neto	62.57%	79.97%	77.41%	74.66%	72.29%	71.51%
ROE	9.11%	10.98%	7.92%	9.23%	8.12%	7.82%
ROE Operativo	9.71%	9.29%	9.07%	-9.35%	7.97%	7.89%
ROA	1.29%	1.66%	1.12%	1.12%	0.94%	0.85%
ROA Operativo	1.38%	1.41%	1.29%	-1.13%	0.92%	0.86%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96.25%	95.94%	97.56%	96.96%	96.66%	96.85%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promed	8.68%	11.17%	11.17%	10.48%	10.52%	10.52%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.70%	11.59%	11.13%	10.51%	10.50%	10.52%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49.97%	56.39%	49.48%	137.79%	58.60%	65.70%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	83.46%	87.37%	88.26%	110.95%	91.05%	91.56%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	66.95%	71.05%	76.77%	71.02%	78.38%	75.39%
Gto Operacionales (Anual) / Activos N Prom	6.95%	9.74%	9.66%	11.46%	9.38%	9.29%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	569,291	2,938	3,917	8,449	6,560	10,542
Activos Líquidos (BWR)	839,771	3,928	4,050	8,449	6,560	10,542
25 Mayores Depositantes	261,818.88	7,890.55	7,189.81	14,735.19	14,051.43	17,361.07
100 Mayores Depositantes	527,351.39	11,343.99	12,797.95	20,120.24	21,259.86	26,337.17
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32.79%	18.51%	14.98%	27.19%	17.99%	23.20%
Índice Liquidez Estructural 2nda Línea (SBS)	28.62%	18.72%	15.16%	23.83%	15.07%	19.92%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	15.57%	12.95%	9.56%	8.99%	9.39%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea			117.03%	249.28%	167.68%	212.18%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	43.16%	26.79%	37.41%	28.59%	0.00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32.79%	18.51%	14.98%	27.19%	17.99%	23.20%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.23%	13.84%	14.49%	27.19%	17.99%	23.20%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	7.39%	28.69%	20.43%	30.81%	26.14%	24.97%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	31.18%	200.86%	177.54%	174.39%	214.19%	164.68%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	1.00%	1.06%	1.41%	1.02%	1.09%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	4.21%	4.79%	0.41%	1.69%	1.50%

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



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.