

Ecuador
Calificación Global

Banco COFIEC S.A.

Calificación

2012	2013	2014
C	BBB-	C

Perspectiva:
"En observación"

Definición de la Calificación:
"Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales."

Resumen Financiero

(USD miles)	Dic-13	Dic-14
Activos	23.461	32.114
Patrimonio	5.633	5.707
Resultados	-1.006	126
ROA (%)	-3,94%	0,45%
ROE (%)	-16.32%	2,23%

Analista:
Sebastián Baus
(5932) 292 2426 Ext.104
sbaus@bwratings.com

Patricio Baus
(5932) 226 9767
pbaus@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación, con base a la información a diciembre-2014 y documentación disponible de COFIEC, decidió bajar su calificación global de "BBB-" a "C" y cambiar la perspectiva "Negativa" a "En observación", debido a que en el trimestre analizado, la Junta General de Accionistas resuelve que Banco Cofiec no continúe su negocio bancario y que se convierta en una compañía de servicios auxiliares por la falta de capacidad del Banco para generar nuevos negocios y por el riesgo de reputación que ha mantenido la entidad, por lo que decide retirar el aporte para aumento de capital de USD 10.000.000,00 efectuado por la CFN como mayor accionista de COFIEC.

Este cambio debilita los indicadores de patrimonio técnico; lo que sumado a la resolución de vender a plazos la cartera productiva, deriva en un indicador de capital libre negativo, presionando significativamente su solvencia.

En función de la decisión del Banco en iniciar la conversión a una nueva figura jurídica, y sustentados al Plan de conversión preparado por el Banco, en nuestro criterio consideramos que para que pueda cumplir con la cancelación de todos los pasivos y contingentes en tiempo y forma; vemos que la realización de los activos existentes, es optimista y que su aplicación está pendiente de la incertidumbre del mercado.

A partir de noviembre 2013, la calificación de COFIEC se fundamentó en el soporte del Estado, tanto por la participación accionarial mayoritaria de la CFN y el aporte en efectivo para capitalización futura, como por la permanencia del fondeo sin intereses de la UGEDEP. Dicho soporte ubicó a la calificación de COFIEC, de diciembre-2013 a septiembre-2014, en la escala mínima que BWR otorga a las instituciones financieras públicas.

Presiones en el desempeño financiero. El apetito a riesgo en la concesión crediticia e incumplimiento de políticas en períodos anteriores, generaron activos de difícil recuperación, que han presionado con provisiones y gastos, afectando su rentabilidad y solvencia. COFIEC opera debajo del punto de equilibrio, sus ingresos operativos no permiten cubrir los gastos operacionales. Las utilidades dependen de ingresos extraordinarios, no recurrentes en el tiempo, cuya cuantía no compensa las pérdidas acumuladas.

A la fecha de análisis, la venta de cartera no genera un flujo equivalente de disponibilidades, sus condiciones no aseguran rentabilidad futura, habiéndose obligado a la pignoración de inversiones. Posterior al cierre del ejercicio económico del 2014, de acuerdo a la administración del Banco, el comprador de la mejor cartera de COFIEC, cambió las condiciones reduciendo la cuantía y eliminando al pignoración de inversiones.

Mala calidad de cartera con alta concentración en activos y pasivos. El 98.4% de los 25 mayores deudores califican como incobrables, 84.5% de su deuda está vencida, y varios no justifican la fuente primaria de repago, ni garantías factibles de ejecución judicial. El 93% de las captaciones pertenecen a tres entidades públicas, sin garantía del COSEDE, ubicadas en la tercera prelación. Las fluctuaciones de una liquidez estructural sensible a la alta concentración, débil estructura, y frágil desempeño financiero, revelan la alta exposición de COFIEC a riesgo integral, y su falta de viabilidad en escenarios de estrés y desaceleración económica.

Problemas de Gobierno Corporativo y administración. El litigio judicial que COFIEC mantuvo por la propiedad del capital, afectó históricamente el buen Gobierno Corporativo. La rotación de directivos ha sido una constante, que no permitió consolidar una estrategia de negocio de largo plazo. Las denuncias sobre créditos riesgosos, concedidos sin cumplir disposiciones legales y normas prudenciales, generaron riesgo de reputación, que derivaron en la contracción de la base de



depositantes y clientes. El Programa de Regularización se sustituye con el de Supervisión Intensiva para el 2015.

En la actualidad, la administración se enfoca en la conversión como compañía de servicios auxiliares, cuya viabilidad depende del pago de todos los pasivos, entre otros eventos futuros. Su permanencia en el mercado dependerá de un nivel adecuado de ingresos, y de la procedencia de tener la jurisdicción coactiva.

Indicadores de solvencia débiles. Si bien el patrimonio técnico constituido es excedentario respecto del requerimiento legal, se contrae significativamente a pesar de la venta a plazos de su cartera, como un medio para viabilizar la cancelación de los pasivos financieros y su conversión a una nueva entidad.

Mientras que el indicador de capital libre es negativo, indicando que todo el patrimonio y parte del pasivo se encuentra invertido en activos improductivos. Este se impacta del registro de una cuenta por cobrar correspondiente a la venta de su cartera productiva, que se esperaría se resuelva para viabilizar su conversión como empresa de servicios auxiliares.

Perspectiva en observación: La conversión a empresa de servicios auxiliares del sistema financiero, requiere de fondeo inmediato para atender todos los pasivos, lo que en las circunstancias actuales genera interrogantes. La perspectiva “en observación” significa que la calificación podría ser modificada hacia arriba o hacia abajo, dependiendo de la capacidad de pagar todos los pasivos en tiempo y forma, de acuerdo a las proyecciones. Además la perspectiva contempla la resolución del órgano de control sobre el mecanismo de liquidación del negocio bancario.

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.



Hechos Relevantes de Banco COFIEC

- En noviembre 28 de 2014, COFIEC vende al Banco del Pacífico a título oneroso, los derechos que tenía respecto de la cartera de su propiedad, a valor nominal, más garantías por USD 8.2MM. A la fecha, el comprador notifica la resolución de adquirir solo USD 3.6MM, y esperan que pague con transferencia de fondos, a través del sistema de pagos en línea (SPL) del BCE a corto plazo. De esa forma que insubsistente el compromiso de COFIEC de recomprar cartera riesgosa, ni de mantener un certificado de depósito por USD 3MM.
- Mediante Resolución No.SB-INSFPR-2014-1200 de diciembre 30 de 2014, la SB somete a COFIEC a un “Programa de Supervisión Intensiva”, conforme al artículo 284 del Código Orgánico Monetario y Financiero, en sustitución del “Programa de Regularización”, aprobado en diciembre 24 de 2013.
- La Junta General de Accionistas de COFIEC, en sesión de diciembre 29 de 2014, en uso de la facultad prevista en la disposición transitoria novena del Código Orgánico Monetario y Financiero, resuelve cambiar el giro de negocio del Banco al de una Compañía de Servicios Auxiliares del sistema financiero, para operar en el ámbito de Cobranzas.
- La Junta General de Accionistas de COFIEC en referencia, también resuelve solicitar a la SB autorice a su principal accionista (Corporación Financiera Nacional) el retiro de USD 10MM, aportados en abril-2014 para su futura capitalización. El pedido argumenta que el patrimonio a diciembre-2014 cubre el volumen de su negocio. Por ende queda insubsistente el aumento del capital autorizado a USD 18MM.
- El Presidente Ejecutivo (E) de COFIEC remite a la SB el Plan de Conversión del banco a compañía de servicios auxiliares, en febrero 12 de 2015, el cual incluye el proceso para realizar sus activos, cancelar sus pasivos financieros y no financieros, así como el flujo de efectivo de la institución como compañía de servicios auxiliares. Dicho flujo sustenta negocios inherentes a la cobranza de cartera propia y de terceros, con la facultad de la jurisdicción coactiva, por el origen estatal de su propiedad accionaria.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución, y la opinión de la calificadoradora respecto a la posibilidad de recibir soporte del Estado, en caso de requerirlo.

El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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

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, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD 79.7, lo que supera en más de USD 20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible 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 al menos por el momento.

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 controlar la demanda de los productos importados, el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos, para encarecer dichos productos.



La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables, es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados, especialmente aquellos que compitan con los nacionales, y a los bienes de capital, cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar, afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación de otros analistas en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. 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 positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

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

COFIEC es un banco constituido con jurisdicción privada hasta diciembre-2014, con administración y participación accionaria estatal mayoritaria. La gestión de intermediación financiera se orientó al sector empresarial, PYMES y construcción. A partir de 2015, su negocio se dedicará a la cobranza judicial y extrajudicial de la cartera propia, y también de la cartera de terceros (principalmente banca privada). Como ventaja competitiva, hará uso de la jurisdicción coactiva, inherente a una empresa del Estado.

COFIEC se rige por el Código Orgánico Monetario y Financiero desde septiembre-2014, tanto por su estructura jurídica de banco privado, como cuando opere como empresa de servicios auxiliares del sistema financiero en el corto plazo, con base a la autorización tanto de la SB como de la Superintendencia de Compañías. También optará por el cambio de nominación, acorde al nuevo objeto social.

La CFN tiene influencia significativa en su capital, administración, políticas y operaciones; y se había considerado que su capacidad financiera podía afianzar la evolución de COFIEC en el sistema. Sin embargo la falta de viabilidad del Banco, dado el riesgo de reputación y la escasa opción de captación, sustentan el argumento de los accionistas, para que el soporte de capitalización de la CFN haya sido retirado. Estos optan por la estrategia de cambiar el giro del negocio, y reclamar el fondeo originado en sus aportes para futura capitalización, sobre la base de una operación restringida a cobranzas, y un patrimonio suficiente en las nuevas condiciones.

Posicionamiento e imagen

El sistema se integra de 23 bancos privados, donde COFIEC es el 21.º en tenencia de activos, capital y reservas, y 20.º en resultados, a diciembre-2014. Este clasifica como banco comercial, segmento en que es el penúltimo en activos y resultados. Sus captaciones equivalen a 0.09% de las confiadas a la banca privada; incluyendo los aportes para futura capitalización, reclasificados en depósitos a plazo.

El proceso judicial sobre la propiedad de las acciones se posterga por un largo periodo de tiempo, afectando la imagen de COFIEC. Luego la gestión de intermediación financiera se apalanca en el fondeo provisto por la UGEDEP (2010), pero en las colocaciones asume alta exposición a riesgo crediticio, afectando significativamente su posición financiera.

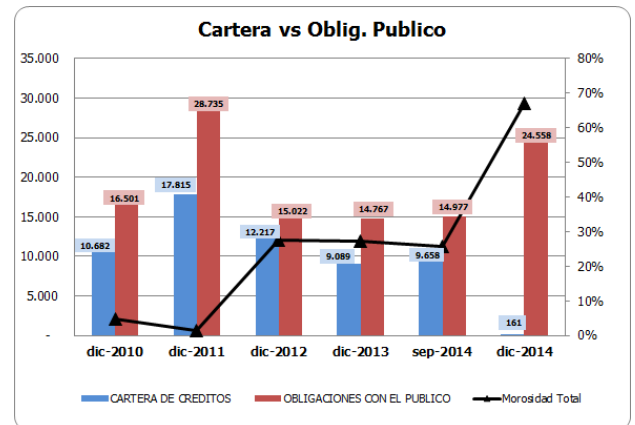
El esfuerzo administrativo de 2014, con la campaña de cambio de imagen, fundamentada en la mejora de percepción de riesgo y sustento de soporte del Estado, no fue fructífero. Con base a la resolución de la Junta General de Accionistas de COFIEC, que

consideró que no era viable su permanencia como banco privado, la administración ha estructurado el plan de conversión a compañía de servicios auxiliares del sistema financiero.

Los servicios auxiliares son prestados por personas jurídicas no financieras, constituidas como sociedades anónimas, cuya vida jurídica se registrará por las disposiciones de la Ley de Compañías, según el artículo 434 del Código Orgánico Monetario y Financiero. Para prestar los servicios auxiliares al sistema financiero, esta se debe calificar ante la SB, y someterse al control de la Superintendencia de Compañías. La definición y acciones que abarquen sus operaciones, están pendientes de regulación a la fecha.

Modelo de negocios:

COFIEC operó como banco comercial, e incursionó en menor escala en créditos de consumo, microempresa y vivienda, por las diversas estrategias de negocio en los frecuentes cambios de Gerente. El crédito comercial tuvo mayor participación histórica, pero COFIEC vendió en noviembre-2014, la cartera de menor riesgo, a otro banco de propiedad estatal. Además desde septiembre-2014, aumenta la cartera comprometida en el fideicomiso del Fondo de Liquidez. Al cierre del ejercicio económico 2014 administra el remanente de cartera, que es la que tiene mayor riesgo, y mantiene el derecho fiduciario en cartera aportada al patrimonio autónomo.



Fuente: Estados financieros comparativos e informes internos de COFIEC
Elaboración: BWR

A diciembre-2014 las obligaciones con el público representan 4.85 veces el saldo del remanente de cartera más derechos fiduciarios. El plan de negocios enfoca otro mercado objetivo para 2015, que es la cobranza de cartera con jurisdicción coactiva, bajo el principio de la suspensión de la intermediación financiera. A pesar de recuperar crédito, la morosidad aumenta como consecuencia de la venta de cartera de la mejor calidad.

Estructura Accionarial y Soporte

El Ministerio de Finanzas cede las acciones en COFIEC a la Unidad de Gestión y Ejecución de Derecho Público del Fideicomiso AGD-CFN-NO MÁS



IMPUNIDAD (UGEDEP), con base al Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, Acuerdo Ministerial 281 y Decreto Ejecutivo 553 (octubre-2010). El Programa de Regularización aprobado en diciembre-2013 contempló el cambio del paquete accionario; habiendo procedido a la cesión a título gratuito y a perpetuidad, de las acciones de la UGEDEP a la Corporación Financiera Nacional (CFN).

ACCIONISTAS	Participación septiembre- 2014
Corporación Financiera Nacional	93,10%
Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	3,27%
Accionistas minoritarios (577 personas naturales)	1,90%
Accionistas minoritarios (92 personas jurídicas)	1,73%
TOTAL CAPITAL PAGADO (US dólares)	6.402.530

Fuente: Libro de Acciones y Accionistas Banco COFIEC (2013/12/2)

El accionista mayoritario de COFIEC es la CFN, quien participa con USD 5.961M del capital pagado a diciembre-2014, Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) con USD 209.5M y otros.

El capital y estructura accionaria se mantienen, los USD 10MM de aporte se reclasifican como depósito a corto plazo. El compromiso inicial irrevocable de capitalizar y fortalecer la solvencia de COFIEC, se suspende con la decisión de diciembre 29 de 2014, en la Junta de Accionistas que decide no realizar el aumento de capital.

Evaluación de la Administración

La administración y alta dirección tiene mucha rotación e interferencia en su gestión, lo que dificultó la consolidación de estrategias de negocio a largo plazo. COFIEC no ha tenido una política de sucesión formal de directivos y plana gerencial. El Presidente Ejecutivo y gerentes de área rotan sucesivamente, en agosto-2013, noviembre-2013, abril-2014 y noviembre-2014. La inestabilidad del personal influye negativamente en la ejecución de un plan de negocio e inversión.

Los objetivos que regulan la gestión de la banca del sector público no le son aplicables a COFIEC, dada su jurisdicción privada. Debido a la inestabilidad administrativa, COFIEC no pudo llevar a cabo un plan organizado operativo de rehabilitación.

Por la tenencia mayoritaria del paquete accionario de COFIEC, la CFN tiene injerencia en sus políticas y procedimientos. La administración de recursos públicos, aportes de accionistas estatales y depósitos de entidades públicas (CFN, UGEDEP, Banco del Pacífico, otras) justifica la supervisión de la SB, y vigilancia de la Contraloría General del Estado. COFIEC también dispone de otros controles independientes, a cargo del Auditor Interno, Auditor Externo, y los Comités especializados.

Gobierno Corporativo

La Junta General de Accionistas sesiona con

delegados de la CFN y accionistas minoritarios en el 2014. El cambio de accionistas también genera varias nominaciones gerenciales, y de los Comités especializados a cargo de definir los controles, en forma conjunta con los ejecutivos a cargo de las áreas sensibles a riesgo. Se crea el Comité de Pasivos y Activos (ALCO) y el Comité Ejecutivo, para respaldar la gestión de la Presidencia Ejecutiva de COFIEC.

Durante 2014, los directivos enfocan los esfuerzos acorde a las directrices del Plan de Regularización, sustituido a finales de año por el Programa de Supervisión Intensiva. Tanto el Directorio, como el Auditor Interno, debían presentar a la SB un informe con el seguimiento del cumplimiento al Plan de Regularización, con frecuencia trimestral.

El último informe del Jefe de Auditoría, tiene corte de información a septiembre-2014, y se emite en noviembre 14 de 2014, fecha en que renunció a sus funciones. BWR no recibe el informe del Auditor Interno con datos a diciembre 31, 2014, porque la Junta de Accionistas nominó su reemplazo, cuando había definido el nuevo giro del negocio hacia empresa de servicios auxiliares, y la administración considera que se regula bajo otras disposiciones legales.

Objetivos estratégicos

La Junta General de Accionistas, en ejercicio de la facultad prevista en la Disposición Transitoria Novena del Código Orgánico Monetario y Financiero, solicita a la SB cambiar el giro del negocio de COFIEC a una compañía de servicios auxiliares del sistema financiero, en el área de cobranzas. La SB dispuso que COFIEC justifique el mecanismo que aplicará para cancelar de manera total los pasivos financieros y no financieros, inclusive los pasivos laborales y patronales.

Si bien se transfirió el paquete accionario de la UGEDEP a la CFN, ingresó un aporte de USD 10MM de la CFN, y se obtuvo la carta de compromiso irrevocable para su futura capitalización; el 29 de diciembre de 2014, la Junta General de Accionistas no autorizó darle su soporte como entidad bancaria. Esta resolvió la suspensión del negocio como banco privado, y la conversión de COFIEC a compañía de servicios auxiliares del sistema financiero, en el área de cobranza de cartera.

La SB le somete a un Programa de Supervisión Intensiva, y le exige justificar la forma en que pagará todos los pasivos. Dentro de estos constan: depósitos de la UGEDEP por USD 10.3MM, aportes de CFN reclasificados como depósitos a plazo por USD 10MM, depósitos del Fideicomiso Mercantil AGD-CFN NO MAS IMPUNIDAD por USD 2.6MM, entre otros pertenecientes a personas con cuentas corrientes y de ahorros, de menor cuantía. Además de estas captaciones por USD 24.3MM, constan las



obligaciones laborales, financieras, y contingentes.

Los pasivos podrían aumentar, por el costo de desvinculación de personal, y contingencias de un proceso de conversión. La participación accionaria de CFN y proximidad a la infraestructura del Banco del Pacífico, no contribuyeron a la expectativa de cambio de la imagen institucional de COFIEC. La venta a plazos de gran parte de su cartera a otro banco con propiedad estatal, resuelta en el Directorio de noviembre-2014, evidenció la intención de la alta dirección, de no apoyar los objetivos estratégicos de su reactivación.

Los anexos al plan de conversión revelan el flujo de los fondos para viabilizar su conversión jurídica a compañía de servicios auxiliares, los cuales informan sobre las disponibilidades en activos e ingresos presupuestados para cancelar los pasivos existentes. De su análisis se determinaron USD 2.4MM de ingresos extraordinarios, por la venta de bienes en dación en pago y otro activos improductivos.

En abril-2015, COFIEC remite a BWR un nuevo flujo con datos actualizado, que contempla la venta de cartera por USD 3.2MM y la recuperación del Fondo de Liquidez hasta mayo-2015, fecha en que espera concluir la venta en efectivo de los bienes propios y adjudicados, lo que considera que permitiría el pago a sus depositantes hasta junio-2015. BWR desconoce la posición del órgano de control sobre los plazos que puede utilizar para el pago de sus obligaciones con depositantes y demás acreedores.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COFIEC y responsabilidad de sus administradores. Para este análisis se utilizaron estados financieros con corte a diciembre 31 de 2014, auditados por Nuñez Serrano & Asociados, que contienen una opinión sin salvedades sobre su razonable presentación. El dictamen añade un párrafo de énfasis, aclarando los siguientes temas:

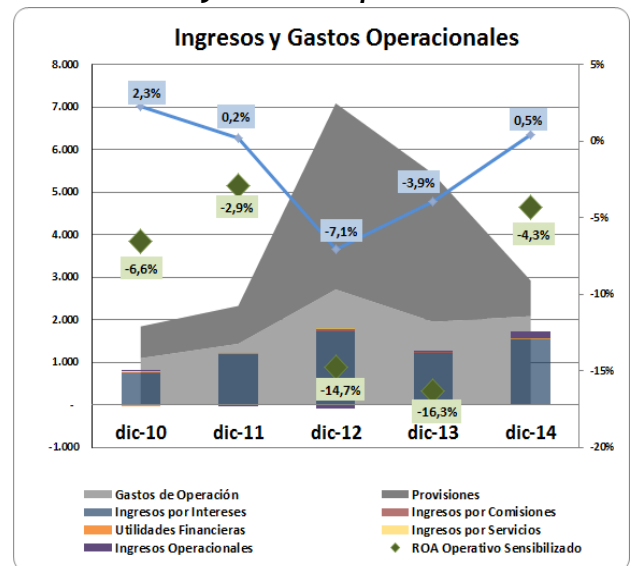
- Que los estados financieros a esa fecha se prepararon sobre la base contable de una empresa en marcha.
- Que COFIEC arrastra pérdidas acumuladas, ocasionadas principalmente por la deficiente recuperación de cartera, y concesión crediticia sin garantías suficientes, de años anteriores.
- Que la SB autoriza el retiro de USD 10MM de la cuenta de futuras capitalizaciones, a fin de que sea entregado a la CFN, en su calidad de aportante y principal accionista.
- Que el Directorio de COFIEC deberá presentar el plan de conversión de banco a entidad de servicios auxiliares.

- Que la continuación como negocio en marcha dependerá de eventos futuros, principalmente de la viabilidad de la conversión a entidad de servicios auxiliares, y estrategia de operación, que permitan generar ingresos suficientes para absorber las pérdidas acumuladas y cumplir los objetivos de corto y largo plazo.

Los estados financieros comparativos de COFIEC por el periodo 2011 a 2013, también han sido auditados por Nuñez Serrano & Asociados, y contienen dictámenes sin salvedades sobre su razonable presentación.

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; y 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: Estados financieros comparativos de COFIEC
Elaboración: BWR

El desempeño financiero ha sido débil los últimos años, porque no ha logrado el punto de equilibrio, al registrar ingresos operativos netos insuficientes para cubrir los gastos de operación y provisiones. El margen operativo neto es negativo, con los peores resultados el 2012 y 2013, por altos gastos de operación y provisiones. Mientras que el 2014 mejoran, y acortan la brecha entre ingresos operativos netos y gastos operacionales, por la significativa reducción de provisiones.



Los resultados se presentan volátiles y muy sensibles a eventos externos. El 2014 vende a plazo su mejor cartera y cobra inversiones temporales, reduciendo la constitución de provisiones para 2014 y 2015. En el negocio bancario, la utilidad no ha sido sustentable en el tiempo, arrastrando pérdidas acumuladas. Como compañía de servicio auxiliar, la administración proyecta utilidades basadas en la contratación de sus servicios de cobranza desde el séptimo mes de operación, con una reducida nómina y menores gastos de operación.

La estructura de ingresos a diciembre-2014 mejora respecto del pasado, porque los ingresos financieros por intereses tienen más participación (50.9%), que los ingresos extraordinarios (42.9%), que no son del giro normal del negocio. En adición registra ingresos operacionales, por la venta de bienes realizables (5.5%). Si bien crecen los ingresos operativos netos 35.6% anual, los ingresos totales decrecen 32.3% anual, al reducir ingresos extraordinarios, por menor recuperación de activos financieros y reversión de provisiones.

La contracción de ingresos totales a diciembre-2014 (USD 1.5MM anuales) se compensa con aquella registrada en gastos operacionales (USD 2.5MM anuales), lo que fue factible por la menor carga de provisiones. Estas decrecen 76% anual, debido al menor volumen de activos de riesgo, básicamente de cartera.

El gasto de operación representa 71.5% del gasto operacional (36% a diciembre-2013), cuyo saldo crece 6.8% anual, porque afrontó más gastos por desvinculación de personal, promoción-publicidad y contratación de seguros. La tendencia creciente en gastos de personal y servicios varios, se regula los dos últimos años. La pérdida operativa es una constante en el periodo 2010-2014; mientras las utilidades netas en los ejercicios económicos de 2010, 2011 y 2014, se soportan en ingresos extraordinarios por reversión de provisiones u otros.

El margen de interés neto mejora 11.9 puntos porcentuales anuales, al disminuir los intereses causados (USD 166M anuales), por la disponibilidad de fondeo de menor costo. Esto se replica en el margen bruto financiero y margen operacional antes de provisiones, que es negativo, pero mejora en USD 323M anuales. Si bien los depósitos del público remunerados aumentan USD 9.7MM anuales, cabe destacar que incluyen el aporte de capital de la CFN por USD 10MM, sin costo financiero por su origen, y el compromiso de la UGEDEP de hacer retiros periódicos, sin intereses.

Las fluctuaciones de su rentabilidad, la ubican bajo el promedio de los bancos pares en los últimos años. Las variaciones del ROA son constantes, por el cambio de estrategias de negocio, inherentes a la

rotación de directivos y ejecutivos.

Rentabilidad Operativa: COFIEC depende de ingresos no operativos para obtener utilidades, lo que revela la vulnerabilidad de la estructura financiera. El margen bruto financiero cubre apenas 74% del gasto de operación, derivando en un margen operacional antes de provisiones negativo. En consecuencia, el margen operacional neto (MON) es negativo históricamente, aunque mejora USD 2.9MM anuales, de lo cual USD 2.6MM provienen de la reducción de provisiones.

El desempeño operativo revela que no tiene capacidad financiera para constituir provisiones para pérdidas imprevistas. La suspensión de la intermediación financiera y el reducido volumen de cartera a diciembre-2014, derivan en una alta cobertura de provisiones, equivalente a 58.8% de la cartera bruta, cuando el promedio de la banca privada es de 6.3%.

Eficiencia Operativa: El indicador de eficiencia operativa mejora sustancialmente respecto de diciembre-2013, pero revela la baja competitividad de COFIEC en la banca privada a diciembre-2014. Los gastos operacionales con provisiones son 168% de los ingresos operativos netos (424% a diciembre-2013), mientras el sistema necesitó una relación de 84%, permitiendo a varios bancos pares márgenes operacionales positivos.

Administración de Riesgo

Los principales riesgos a controlar en el negocio bancario fueron de crédito y operativo; mientras que en el de servicio auxiliar, solo monitoreará riesgo operativo, porque ya no asumirá nuevas colocaciones de crédito. La estructura organizativa del nuevo ámbito de negocios, y los controles a aplicar en cada factor de riesgo operativo, se adecuarán al servicio auxiliar de cobranza.

El desarrollo de la plataforma informática, bases de datos y herramientas para administración integral de riesgos, fue lento y limitado al fondeo asignado para el efecto. La experiencia en la administración de crédito, análisis de flujos de operación de empresas, PYMES y corporativo, así como otras herramientas de seguimiento crediticio, contribuirán para el servicio a prestar, siempre y cuando mantengan personal calificado, aunque no se asumirá riesgo crediticio propio adicional.

La venta de cartera, pignoración de inversiones para respaldar el riesgo contingente de la cartera negociada, retiro del aporte de capital realizado por la CFN, y disposición de honrar los depósitos de la UGEDEP y otros acreedores para proceder a su conversión como compañía auxiliar de servicios financieros, evidencian la exposición institucional de COFIEC, tanto por la falta de continuidad de su



negocio bancario, como por el riesgo de reputación.

Riesgo de Crédito

Al homologar la conversión a compañía de servicios auxiliares, con una liquidación voluntaria del negocio bancario, se obtiene el número de veces en que COFIEC puede cubrir pasivos y contingentes, considerando sus estados financieros auditados a diciembre 31 de 2014. El orden de prelación para pagar pasivos y contingentes, estipula el artículo 315 del Código Orgánico Monetario y Financiero, el cual no podrá ser modificado de manera alguna, bajo pena de peculado, en los términos del artículo 278 del Código Orgánico Integral Penal.

PRELACION DE PASIVOS PARA LIQUIDACION VOLUNTARIA
(Diciembre 31 de 2014)

ACTIVOS LIQUIDOS	14.219
ACTIVO TOTAL	32.114
ACTIVO GARANTÍA GENERAL	24.164

Prelación	Descripción	Pasivo + contingentes (USD M)	Pasivo Acumulados (USD M)	Cobertura Activos Líquidos (veces)	Cobertura Activos Garantía (veces)
1	Obligaciones con el Público (hasta monto asegurado por COSEDE)	883	883	16,10	27,35
2	Obligaciones patronales, remuneraciones, utilidades, fondo de reserva, pensiones jubilares, desahucio	761	1.644	8,65	14,70
3	Obligaciones con el público que excede el valor asegurado	23.675	25.319	0,56	0,95
4	Obligaciones financieras	317	25.636	0,55	0,94
5	Impuestos, tasas y contribuciones	3	25.639	0,55	0,94
6	Proveedores, intereses y cuentas por pagar	747	26.386	0,54	0,92
7	Otros pasivos	9	26.395	0,54	0,92
8	Pasivos y contingentes no sujetos a prelación	367	26.762	0,53	0,90
TOTAL		26.762	26.762	0,53	0,90

Fuente: Estados financieros de COFIEC S.A.
Elaboración: BWR

El cuadro revela el valor auditado a diciembre-2014, del activo menos provisiones, amortizaciones, depreciaciones, diferidos, gastos anticipados, derechos fiduciarios en el Fideicomiso Fondo de Liquidez, activos pignorados, restringidos y castigados. Este permite a COFIEC cubrir en 0.90 veces los pasivos y contingentes registrados a diciembre-2014.

La administración de COFIEC justifica que la diferencia para viabilizar su salida ordenada, provendrá de ingresos extraordinarios. Los anexos al plan de conversión, explican que el origen de tales ingresos, sería la recuperación periódica de la cartera castigada, así como la venta de bienes. BWR opina que estas fuentes resultan de difícil realización en el corto plazo.

Mientras que con sus activos líquidos, netos de la inversión de USD 3MM restringida para el Banco del Pacífico, cubriría en 0.53 veces esas obligaciones, de acuerdo a las circunstancias existentes a diciembre-2014. Estas simulaciones serían factibles en las condiciones financieras conocidas a la fecha de análisis, bajo la premisa que no existan riesgos contingentes adicionales, ni pasivos ocultos, que exijan efectuar desembolsos imprevistos, ni que se aumente la brecha estimada. Así mismo, el valor de los activos comprometidos se modifica según los acuerdos a los que arriben con los acreedores, y el comprador de la cartera vendida, cuyo convenio no

se ha remitido a BWR.

Cabe agregar que el balance incluye activos que no son de inmediata realización, como la cuenta por cobrar a Banco del Pacífico de USD 8.2MM, originada en la venta de su mejor cartera; los valores depositados para encaje bancario de USD 3.8MM, que cubren captaciones hasta su total reembolso; y bienes adjudicados por USD 1.5MM con 100% de provisiones, cuyo valor de rescate es factible cuando superan los problemas legales.

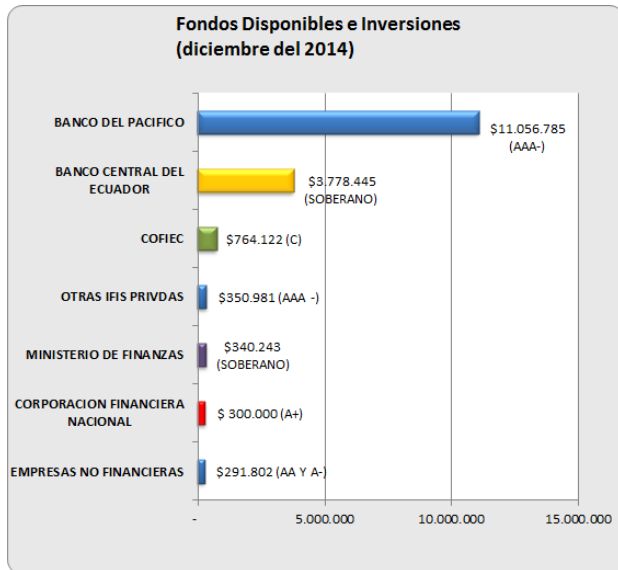
En la estimación del activo disponible a diciembre-2014 para honrar obligaciones, se ha deducido los certificados de depósito de USD 3MM que respaldan la cartera vendida; los aportes y patrimonio autónomo del Fideicomiso Fondo de Liquidez por USD 3.5MM; los activos no realizables (diferidos y gastos anticipados) por USD 228M, y los activos comprometidos como garantía a favor de terceros por USD 1.3MM. Tampoco se incorporan los activos castigados por USD 6.8MM, ni intereses en suspenso por USD 1.3MM, según cuentas de orden.

El riesgo crediticio provino principalmente de la cartera. Los activos evaluados con riesgo CDE por USD 4.8MM a diciembre-2014, se distribuyen en: cartera 67.5%, bienes adjudicados 31.4% y otros activos 1.1%. Por el lado de las provisiones acumuladas por USD 4.9MM, se han destinado en: 60.7% para cartera, 30.9% para bienes adjudicados por pago, 5.2% para cuentas por cobrar, y la diferencia para otros activos y contingentes.

La calificación a diciembre-2014 analiza activos por USD 15.157M, de los cuales 31.9% tienen riesgo CDE, cuyo incremento de USD 987M se origina en bienes adjudicados; mientras la cartera CDE baja USD 291M anuales, por recuperación. La cartera A y B disminuye USD 9.7MM trimestrales, principalmente por la venta realizada a otro banco de propiedad estatal, provocando una reducción de los activos productivos el 4T14.

La contracción de USD 1.477M anuales en activos calificados, no implica menos exposición de COFIEC a diciembre-2014, ya que aumentan los activos ponderados por riesgo en USD 3.633M anuales. Los activos ponderados de mayor crecimiento son cuentas por cobrar por la cartera vendida, inversiones temporales para garantía, y derechos fiduciarios (aportes en cartera e inversiones, y contribuciones al Fideicomiso Mercantil de Inversión Fondo de Liquidez, administrado por el BCE).

Fondos Disponibles e Inversiones



Fuente: Estados financieros y reportes internos de COFIEC S.A.
Elaboración: BWR

Los fondos disponibles e inversiones temporales y permanentes (USD 17.8MM) están colocados en el país, en moneda local, y representan 55% del activo. Una parte se destina al cumplimiento del requerimiento legal de encaje bancario y reservas mínimas de liquidez, y su saldo debe cubrir el mínimo exigido en el Programa de Regularización, vigente hasta diciembre 29 de 2014.

El efectivo y las inversiones temporales son de disponibilidad inmediata, con riesgo de contraparte moderado, por la buena calificación de los depositarios y emisores. Cabe destacar la colocación mayoritaria en entidades del sector público, y compromiso de mantener una inversión mínima de USD 3MM en el Banco del Pacífico, en respaldo de la cartera vendida en diciembre-2014. Esto se deja insubsistente en abril-2015, con la reducción de la compra de algunos créditos por USD 5MM.

Los fondos disponibles (USD 11.5MM) se depositan: 52.8% en el Banco del Pacífico, 32.9% en el BCE para encaje bancario, 7.6% en entidades del sistema financiero, y 6.7% COFIEC mantiene en caja o por efectivizar. El saldo del activo líquido crece 93% anual, por el aporte de la CFN de USD 10MM.

El saldo de depósitos para encaje se contrae USD 2.1MM anuales, aunque las captaciones crecen USD 9.8MM anuales, por la reclasificación del aporte para futura capitalización de la CFN, a la cuenta de depósitos a plazo. No obstante, COFIEC mantiene depósitos en el BCE suficientes para cumplir el encaje bancario.

Las inversiones temporales (USD 6.3MM) clasifican en su totalidad como disponibles para la venta, y el 92.9% vence a corto plazo. Su saldo crece USD 4.047M anuales (sin considerar las aportadas al Fideicomiso Fondo de Liquidez), por el certificado

del Banco del Pacífico. El 89.8% del portafolio coloca en entidades del sector público, y consisten en certificados de depósito del Banco del Pacífico (88.6%) y CFN (5.3%), y certificados de depósito reprogramados (CDR's) del Ministerio de Finanzas (6%), que no devengan intereses.

Las inversiones realizadas en el sector privado, incluyen certificados de depósito a corto plazo de entidades financieras, y títulos emitidos por empresas, a través del mercado de valores.

Calidad de Cartera

La cartera bruta (USD 5.1MM) y los derechos fiduciarios en cartera (USD 1.5MM), representan 16.3% del activo bruto a diciembre-2014 (45.9% en septiembre-2014). La contracción trimestral de USD 9.811M en cartera, corresponde a la venta a plazo de los mejores créditos a otra Institución Bancaria en noviembre-2014, y las recuperaciones del 4T14.

Hasta febrero-2015 la cuenta por cobrar que origina dicha transacción no varía en COFIEC, pero se mantienen las inversiones pignoradas a favor del comprador a esa fecha. La cobranza de la cartera vendida recibida en COFIEC, así como la que pudo realizar el comprador en sus instalaciones, mantiene pendiente para la conciliación de saldos.

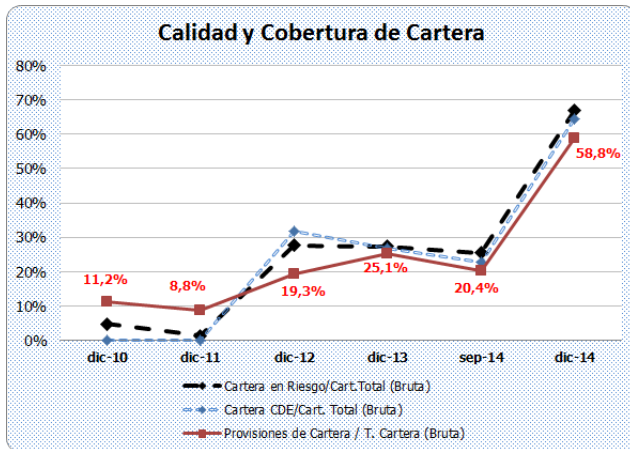
El remanente de la cartera a diciembre-2014 se evalúa 61.9% como CDE, de la cual 85.1% se ha considerado como pérdida. La cartera y contingentes evaluados decrecen USD 9.8MM trimestrales, pero aquellos calificados CDE se mantienen con poca variación (USD 123M anuales). La mayor cobertura de provisiones para la cartera bruta, resulta de la significativa reducción del saldo de este activo, porque por el lado del gasto, este disminuye 76% anual.

A diciembre-2014 se modifica la estructura de los créditos, con 56.4% de cartera comercial, 38% derecho fiduciario, 4.9% hipotecario, 0.41% consumo y 0.21% microcrédito. Los derechos fiduciarios se refieren al Fideicomiso Fondo de Liquidez administrado por el BCE, donde 42.8% del aporte a su patrimonio autónomo, se respalda con cartera vigente.

La cartera comercial aporta 62.6% de los intereses ganados al cierre de diciembre 2014.

Los créditos, cuentas accesorias y contingentes a diciembre-2014 calificadas ascienden a USD 5.3MM, de los cuales USD 3.3MM es cartera CDE. La metodología para evaluar crédito comercial incluye parámetros adicionales al tiempo de morosidad, sin embargo las fluctuaciones en el tiempo de la cartera en riesgo y cartera CDE son similares. Las provisiones dejan un margen de riesgo al descubierto desde 2012. La cobertura de provisiones a cartera en riesgo representa 87.7% en

el 2014, mientras que el promedio de la banca privada se ubica en 237%.



Fuente: Estados financieros e informes de calificación de cartera de COFIEC S.A.
Elaboración: BWR

Los esfuerzos de cobranza efectiva, contractual, refinanciamiento y reestructuración, no reduce la morosidad, porque se impacta de la reducción del saldo de la cartera bruta. El índice de morosidad a diciembre-2014 refleja que el saldo remanente es de la peor cartera, porque incluye 95% de cartera comercial morosa, 100% de créditos morosos en consumo, vivienda y microcrédito, y 20.7% de cartera en fideicomiso morosa. La morosidad total de la cartera de 67%, supera 23.4 veces al promedio de la banca privada a esa fecha.

La continuidad del negocio como compañía de servicio auxiliar del sistema financiero, también afrontará limitaciones en los flujos de liquidez y obtención de utilidades, por la mala calidad de la cartera propia y castigada. La administración considera que la jurisdicción coactiva agilizará la cobranza de cartera, y que la recompra de la cartera negociada, generará un flujo de efectivo producto de su recuperación.

La cartera castigada (USD 6.2MM) y en demanda judicial (USD 5.9MM), mantienen el mismo saldo desde mayo-2013, relevando la poca efectividad de su cobranza, gestión judicial, y control en la instrumentación del crédito y sus garantías. Los intereses en suspenso por USD 1.3MM permitirán ingresos adicionales, siempre y cuando la jurisdicción coactiva contribuya a dinamizar su cobranza judicial.

La concentración de cartera es alta en forma histórica, debido a que los 25 mayores deudores representan 77.9% de la cartera y contingentes a diciembre-2014. Los saldos de sus operaciones califican como pérdida en 98.4% y tienen 100% de provisiones, 84.5% son créditos vencidos, y aunque todos reportan algún tipo de garantía, varias tienen limitaciones para su ejecución judicial. COFIEC no reporta excesos sobre los límites legales de crédito, en los formularios 250 a diciembre-2014, ni crédito

a grupos económicos.

Como política de viabilidad futura, procede a revisar expedientes de crédito, legalizar la documentación, depurar las cifras, calcular coberturas, reasignar calificación, y aplicar algunos correctivos dispuestos por las instancias de control. La jurisdicción coactiva, como compañía de propiedad estatal dedicada a la cobranza de cartera propia y de terceros, será fundamental para la contratación de sus servicios.

Contingentes y Titularizaciones

COFIEC registra a diciembre-2014 contingentes por concepto de fianzas y garantías (USD 70M), además de compromisos futuros a favor de IFI's (USD 200M). El saldo se contrae USD 2.1MM anuales, de lo cual USD 1.1MM fue por fianzas y avales. COFIEC tiene provisiones para riesgo contingente de USD 1M a diciembre-2014, lo que se estima bajo respecto de desembolsos imprevistos originados en los riesgos legales y sentencias desfavorables.

COFIEC no reporta emisión de obligaciones u otros títulos, ni la originación de titularizaciones en el mercado de valores. Tampoco opera en el mercado de futuros por derivados, ni en operaciones que comprometan flujos de operación, o generen riesgo adicional para acreedores sin garantía.

Riesgo de Mercado

COFIEC elabora los reportes regulados para monitorear riesgo de mercado, que consideran activos y pasivos sensibles a fluctuaciones en tasas de interés. Este monitorea el impacto financiero probable frente al cambio de 1% en las tasas de interés. COFIEC considera como activos sensibles a variación de tasa a inversiones, cartera y derechos fiduciarios; y como pasivos sensibles a depósitos a plazo y obligaciones financieras.

El cálculo de sensibilidad a tasa de interés a diciembre-2014, excluye USD 13.9MM de cuentas registradas en 210105 "depósitos monetarios que generan intereses". COFIEC justifica esto, señalando que la inversión de la UDEGEP por USD 10.3MM no genera intereses, pero no la registró en la 210110 "depósitos que no generan intereses", ni como cuenta por pagar. Este incluye el aporte de capital de CFN, reclasificado a depósitos a plazo, como si fuera sensible y genere intereses. En marzo-2015, todos los depósitos se reclasifican como si fueran cuentas por pagar, y algunos se han ido cancelando, principalmente al sector público.

Con tales consideraciones, la fluctuación de 1% en las tasas de interés, con base al valor actual de la estructura financiera ponderada, provocaría que la sensibilidad promedio del valor patrimonial sea 0.7% a diciembre-2014 (2% a diciembre-2013). El entorno de estabilidad en las tasas de interés reguladas, dejó de ser una constante para mitigar

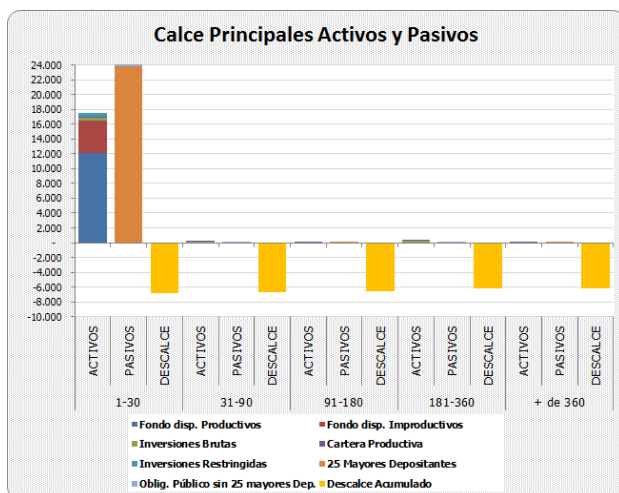
la exposición a riesgo de mercado en el 2014. La decisión de suspender la intermediación financiera en COFIEC, implica que este riesgo se reduzca sustancialmente a futuro.

El GAP de duración del margen financiero a diciembre-2014 de USD 25.7M, revela contracción de la exposición patrimonial, desde USD 168.5M a septiembre-2014. La duración de los activos productivos y pasivos onerosos, volumen de activo sensible respecto de pasivo sensible, velocidad de reprecio del activo, costo y rotación de captación, son factores a controlar en riesgos de mercado y mientras ejecute intermediación financiera, porque en la nueva figura jurídica no se aplicarán.

COFIEC no reporta posiciones abiertas en monedas extranjeras distintas al US dólar, ni compromisos con entidades del exterior, por lo que el riesgo por fluctuación de tipo de cambio se estima marginal.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

La evolución de la liquidez estructural revela que no ha sido holgada, y que se nivela luego de recibir el aporte de capital de USD 10MM por parte de la CFN en abril-2014. Esta no cubría el requerimiento mínimo por concentración y por volatilidad, de manera que COFIEC debía restringir crédito y someterse a las limitaciones previstas en la normativa. El compromiso de UGEDEP de mantener sus depósitos también contribuye a la liquidez, además que su saldo no se modifica hasta diciembre-2014, a pesar que acordó un desembolso parcial en octubre-2014.



Fuente: Estados financieros y reportes de liquidez de COFIEC S.A.
Elaboración: BWR

A diciembre-2014 la liquidez estructural tanto de primera línea, como de segunda línea, cubren la volatilidad calculada con 2.5 desviaciones estándar y el requerimiento por concentración, superando el requerimiento mínimo de 30%. La liquidez se adecúa con los recursos recibidos de la CFN, y su colocación en depósitos e inversiones temporales. Pero esto opera en forma transitoria, porque la conversión a compañía de servicios auxiliares

llevaría implícita la liquidación voluntaria del negocio bancario, presionando al pago de todos los pasivos y la devolución del aporte de la CFN, según consta en la Resolución No.SB-INSFPR-2014-1200 de diciembre 30 de 2014.

Los balances de COFIEC revelan descalces de plazos, acotando que aquel de la banda de 1 a 30 días, da lugar a un descalce acumulado sucesivo. El depósito de la UGEDEP se ha registrado como si fuera a la vista, y el aporte de capital de la CFN como si fuera depósito a plazo (30 días); lo que no es consistente con los compromisos adquiridos por las partes. Debido a su conversión como compañía de servicios auxiliares, los pasivos se tornarán de exigibilidad inmediata, mientras que en los activos se respetará el tiempo de maduración.

El reporte de liquidez contractual a diciembre-2014 revela brechas acumuladas negativas sucesivas, excepto en la segunda y cuarta bandas de tiempo. La mayor brecha acumulada negativa compromete 59.7% del activo líquido, lo que aumentaría a 72.2%, si se deduce del activo líquido los USD 3MM de la inversión exigible para respaldar la cartera vendida. No obstante, este compromiso queda insubsistente en abril-2015, por la reducción de la cartera a ser negociada.

El activo líquido cubre seis bandas de tiempo sucesivas, pero presentaría desfase desde la séptima, en los escenarios contractual y esperado. Los reportes no revelan posiciones de liquidez en riesgo en ninguno de los escenarios a diciembre-2014 (contractual, dinámico y esperado). El activo líquido neto (ALN) crece 93% anual, sustentado en todos los depósitos en bancos e inversiones de corto plazo. Este cubre 70.2% del pasivo a corto plazo, índice que mejora de abril a noviembre-2014 con el aporte de la CFN, pero que se contrae 29.4 pp en el 4T14, por la insubsistencia del aporte y su reclasificación a depósito de corto plazo.

El riesgo de liquidez es sensible al alto nivel de concentración en pasivos, donde los 25 mayores depositantes abarcan 97.2% de las captaciones, y dos concentran el 82.5%. La concentración en depósitos presiona la liquidez en forma histórica, pero el riesgo se acentúa desde 2010, con la recepción de depósitos del sector público. La UGEDEP suscribe un compromiso para retirar su inversión en forma paulatina, con base a un cronograma de pagos que debía arrancar en octubre-2014. El aporte de capital de la CFN se reclasifica como depósito a plazo en diciembre-2014, aumentando el nivel de concentración.

La base de depositantes es pequeña y concentrada, vence a corto plazo en su mayoría, y es sensible al impacto de eventos externos. La permanencia de los depósitos se vuelve incierta, y se alineará a la velocidad con la que fluyan los trámites para la

conversión a compañía de servicios auxiliares, cuando todos los pasivos se vuelven exigibles y de pago inmediato, al margen de su vencimiento contractual, o política de renovación periódica.

El plan de contingencia de liquidez se estructuró para el periodo 2014-2016, considerando como fuentes primarias a: la cobranza de cartera e intereses, renovación e ingreso de depósitos, cobro de inversiones y rendimientos, venta de bienes adjudicados y arrendamientos. En fuentes alternativas COFIEC estimó acceder a créditos del Fondo de Liquidez y de la CFN. La resolución de conversión a compañía de servicios auxiliares por parte de la Junta General de Accionistas, deja sin vigencia este plan, debido a la suspensión de la intermediación financiera.

Presencia Bursátil

COFIEC no incursiona en el mercado de valores, como un mecanismo de fondeo, adecuación de plazos, costos u otra estrategia. Con base a su situación financiera y jurídica, tampoco se estima probable su participación.

Riesgo Operativo

El Manual de Administración Integral de Riesgo, apartado de Gestión de Riesgo Operativo, ha sido aprobado por el Directorio. Este incluye el análisis detallado de los procesos de identificación, medición, control y monitoreo de riesgo operativo. La herramienta para administración de riesgo operativo está en proceso de validación y posterior modificación. En las funciones de compañía de servicios auxiliares, los controles de riesgo operativo serán relevantes, pero se simplificarán.

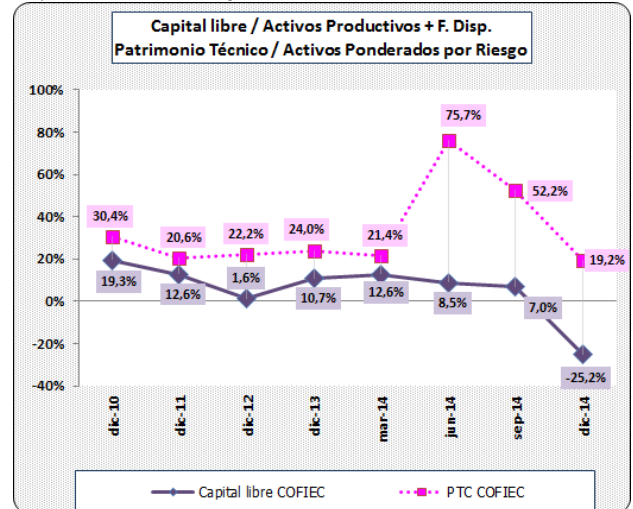
El desarrollo tecnológico y las acciones para superar las debilidades de control interno, se adecuarán a los requerimientos del nuevo nicho del negocio, sin perjuicio de la solución obligatoria de las pérdidas acumuladas y otros desfases.

COFIEC efectuó un inventario [de procesos](#) y mapa de procesos, que se adecuarán a las políticas y procesos en el nuevo nicho de negocios. Este prevé que la metodología incluya las políticas, funciones, funcionarios a cargo, procedimientos, flujogramas, contabilizaciones, aplicativos y generación de reportes. El desarrollo de controles de riesgo operativo, enfocado a minimizar los eventos críticos; así como el diagnóstico de la infraestructura tecnológica requerida, también se planificará en el nuevo ámbito de operación, como compañía de servicios auxiliares.

El plan de continuidad de negocio se elaboró con un enfoque de operatividad en un sitio alterno, como banco privado, en caso de una contingencia extrema. En calidad de compañía de servicios auxiliares, la suspensión de la atención al público no tendría las mismas consecuencias, ni impacto,

por lo que dejaría de tener vigencia.

Suficiencia de Capital



Fuente: Formularios 229, WEB Superintendencia Bancos, Estados financieros COFIEC
Elaboración: BWR

Los índices que miden la suficiencia de capital libre y patrimonio técnico constituido difieren en forma significativa luego de los sucesos de abril-2014, cuando COFIEC recibe un aporte para futura capitalización de USD 10MM y una carta de compromiso irrevocable de proceder conforme. El patrimonio técnico (PTC) a diciembre-2014 tiene una relación de 19.2% del activo ponderado por riesgo, lo que le ubica sobre el promedio de la banca privada de 12.7% y permite cumplir el requerimiento legal de 9%.

Mientras que el capital libre es negativo, lo que significa que el patrimonio más la utilidad del periodo y las provisiones con contingentes sin inversiones por USD 10.6MM, resulta inferior al saldo de los activos improductivos deducidos de fondos disponibles no productivos de USD 15.9MM. El capital libre negativo, representa -25.2% del activo productivo más fondos disponibles no productivos; relación inferior y lejana al promedio obtenido en la banca privada de 7.4% a diciembre-2014.

El ascenso de la relación de PTC luego de abril-2014, respecto de los activos ponderados por riesgo, se sustenta en el cómputo del aporte de USD 10MM efectuado por el principal accionista, como capital primario, basado en la carta compromiso de julio-2014, que confirma la voluntad irrevocable que los recursos aportados se destinen a capitalizar a COFIEC. Mientras que el descenso del último trimestre de 2014, se origina en la resolución de la Junta General de Accionistas de dejar insubsistente dicha capitalización, basada en que el patrimonio existente al cierre del ejercicio 2014, sustentaría la operación de COFIEC convertida a compañía de servicio auxiliar del sistema financiero.

La contracción de activos ponderados por riesgo de



USD 6.9MM el 4T14, básicamente en las categorías de 100% y 50%, se debe a la transferencia de USD 5MM de la inversión del Banco del Pacífico a los depósitos en cuenta corriente de COFIEC, así como a la venta de cartera que le hace por USD 8.2MM, en noviembre-2014.

A pesar de reducir los activos ponderados por riesgo, el indicador de PTC se contrae 33 pp de septiembre a diciembre-2014, porque el capital primario ya no incorpora el aporte de la CFN para futura capitalización de USD 10MM, que se reclasifica como si fuera depósito a plazo, lo que ha sido aprobado por el órgano de control. También impactan las pérdidas acumuladas de USD 4.9MM en la determinación del patrimonio técnico.

El capital primario representa 53% del PTC, cuando ascendió a 88% en septiembre-2014, reduciendo la cobertura del activo ponderado por riesgo de 45.7% a 10.2% el último trimestre.

El informe de auditoría externa no revela la necesidad de deducir valores para calcular el PTC, por concepto de deficiencia de provisiones u otros.

El capital libre negativo al cierre del ejercicio económico de 2014, revela riesgo de continuidad del negocio bancario. La Junta General de Accionistas, en uso de la facultad prevista en la Disposición Transitoria Novena del Código Orgánico Monetario y Financiero, resolvió la conversión de banco a entidad de servicios auxiliares.

COFIEC sigue bajo administración y propiedad mayoritaria del Estado durante 2015. Bajo esa situación, BWR estima que el soporte estatal le permitirá honrar obligaciones con los depositantes, trabajadores, y demás acreedores no garantizados.

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1.884.248	645	334	165	451	701	6.933
Inversiones Brutas	4.708.291	6.968	13.206	4.763	2.539	12.071	6.676
Cartera Productiva Bruta	19.771.723	12.520	20.491	11.984	9.651	11.067	1.653
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	2.824.785	682	845	1.004	1.070	1.336	1.283
Total Activos Productivos	29.189.047	20.815	34.876	17.917	13.710	25.175	16.545
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	2.889.680	7.596	5.859	3.094	6.317	3.373	4.543
Cartera en Riesgo	740.734	631	299	4.579	3.627	3.803	3.391
Activo Fijo	527.761	1.889	2.460	1.840	1.778	1.744	1.729
Otros Activos Improductivos	1.078.830	2.758	3.806	4.514	3.160	3.039	10.806
Total Provisiones	(1.538.902)	(1.696)	(2.220)	(4.353)	(5.132)	(4.872)	(4.900)
Total Activos Improductivos	5.237.005	12.874	12.423	14.026	14.883	11.960	20.468
TOTAL ACTIVOS	32.887.150	31.992	45.080	27.590	23.461	32.263	32.114
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	26.745.022	16.501	28.735	15.022	14.767	14.977	24.558
Depósitos a la Vista	17.702.094	11.036	7.297	12.644	14.391	14.696	14.421
Operaciones de Reporto	2.400	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.987.845	5.446	21.427	2.366	363	268	10.125
Depósitos en Garantía	1.212	12	3	4	4	4	4
Depósitos Restringidos	1.051.471	6	8	8	8	8	8
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	228.303	34	16	63	17	40	27
Aceptaciones en Circulación	44.834	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.198.155	5.166	4.254	2.859	1.246	323	317
Valores en Circulación	9.123	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	219.438	-	-	-	-	10.000	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.174.611	1.140	2.597	2.738	1.587	1.201	1.520
Provisiones para Contingentes	100.444	204	204	215	211	1	1
TOTAL PASIVO	29.719.930	23.045	35.806	20.897	17.828	26.542	26.422
TOTAL PATRIMONIO	3.167.221	8.947	9.273	6.693	5.633	5.721	5.707
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.887.150	31.992	45.080	27.590	23.461	32.263	32.129
CONTINGENTES	5.867.728	905	1.061	2.934	2.460	364	340
RESULTADOS							
Intereses Ganados	398.900	1.108	1.929	2.364	1.450	1.098	1.627
Intereses Pagados	104.668	369	734	631	238	59	72
Intereses Netos	294.232	739	1.195	1.733	1.213	1.039	1.555
Otros Ingresos Financieros Netos	35.587	28	7	51	40	1	2
Margen Bruto Financiero (IO)	329.819	766	1.202	1.784	1.253	1.040	1.557
Ingresos por Servicios (IO)	70.239	37	29	22	10	12	14
Otros Ingresos Operacionales (IO)	17.655	11	11	39	30	175	177
Gastos de Operacion (Goperac)	280.206	1.110	1.452	2.720	1.959	1.593	2.092
Otras Perdidas Operacionales	12.001	-	47	110	12	11	11
Margen Operacional antes de Provisiones	125.507	(296)	(257)	(985)	(678)	(377)	(355)
Provisiones (Goperac)	70.079	749	891	4.372	3.477	657	835
Margen Operacional Neto	55.428	(1.045)	(1.148)	(5.357)	(4.155)	(1.034)	(1.190)
Otros Ingresos	28.396	1.664	1.315	2.823	3.192	1.149	1.373
Otros Gastos y Perdidas	10.665	8	39	38	43	10	10
Impuestos y Participacion de Empleados	23.242	252	54	-	-	27	47
RESULTADOS DEL EJERCICIO	49.916	359	74	(2.572)	(1.006)	78	126

BANCO COFIEC

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	32.078.727	28.411	40.734	21.011	20.027	28.548	21.088
Cartera Bruta total	20.512.456	13.152	20.790	16.563	13.278	14.870	5.044
Cartera Vencida	294.507	384	38	2.261	2.138	2.441	2.360
Cartera en Riesgo	740.734	631	299	4.579	3.627	3.803	3.391
Cartera C+D+E	818.517	282	1.528	5.255	3.552	3.385	3.261
Provisiones para Cartera	(1.287.039)	(1.470)	(1.821)	(3.205)	(3.339)	(3.038)	(2.974)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	84,8%	61,8%	73,7%	56,1%	47,9%	67,8%	44,7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	140,4%	97,0%	106,2%	100,9%	85,8%	165,8%	66,7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,4%	2,9%	0,2%	13,6%	16,1%	16,4%	46,6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,6%	4,8%	1,4%	27,6%	27,3%	25,6%	67,0%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,9%	13,8%	6,9%	27,6%	27,8%	25,9%	68,1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,0%	2,1%	7,3%	31,7%	26,8%	22,8%	64,5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	187,3%	265,1%	677,8%	74,7%	97,9%	79,9%	87,7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reest	172,7%	91,9%	142,0%	74,7%	96,3%	79,0%	86,3%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	169,5%	593,1%	132,6%	65,1%	99,9%	89,8%	91,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,3%	11,2%	8,8%	19,3%	25,1%	20,4%	58,5%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	609,6%	156,1%	84,9%	131,1%	137,2%	101,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	85,3%	76,2%	70,0%	74,4%	66,0%	77,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	134,0%	179,5%	203,8%	207,9%	175,6%	73,7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,2%	4,3%	10,5%	28,1%	23,8%	24,0%	35,6%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	12,70%	30,42%	20,59%	22,17%	24,01%	52,17%	19,18%
TIER I / APPR	11,62%	22,66%	15,43%	25,38%	19,27%	45,71%	10,17%
PTC / Activos y Contingentes	7,77%	21,49%	16,53%	16,25%	14,61%	42,10%	11,47%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	21,82%	26,72%	32,26%	37,09%	46,94%	12,69%	46,44%
Capital libre (USD M)**	2.371.183	5.569	5.133	329	2.106	2.008	-5.319
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,41%	19,60%	12,60%	1,57%	10,68%	7,03%	-25,22%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,25%	51,34%	43,88%	2,92%	19,74%	18,95%	-50,14%
TIER I / Patrimonio Tecnico	91,43%	74,49%	74,95%	114,45%	80,27%	87,61%	53,02%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,52%	55,93%	24,06%	18,40%	22,07%	20,53%	20,53%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,00%	32,91%	14,83%	15,60%	11,91%	43,20%	7,10%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	431	-	-	1	1	-	-
Ingresos Operativos Netos	405.713	814	1.195	1.735	1.281	1.216	1.737
Result. antes de impuest. y particip. trab.	73.158	611	128	-2.572	-1.006	105	174
Margen de Interés Neto	73,76%	66,68%	61,95%	73,32%	83,60%	94,60%	95,56%
ROE	9,50%	8,03%	0,82%	-32,21%	-16,32%	1,84%	2,23%
ROE Operativo	10,55%	-23,35%	-12,60%	-67,10%	-67,41%	-24,28%	-20,98%
ROA	0,90%	2,25%	0,19%	-7,07%	-3,94%	0,38%	0,45%
ROA Operativo	1,00%	-6,53%	-2,98%	-14,73%	-16,28%	-4,95%	-4,28%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,63%	90,76%	100,00%	99,95%	94,75%	85,44%	89,52%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6,07%	7,10%	4,29%	6,55%	7,68%	7,12%	10,28%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,79%	7,36%	4,32%	6,74%	7,92%	7,13%	10,29%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	55,84%	-252,95%	-345,90%	-443,75%	-512,75%	-174,09%	-235,28%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	86,34%	228,35%	196,09%	408,83%	424,30%	185,05%	168,50%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,07%	136,36%	121,55%	156,80%	152,93%	131,03%	120,43%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,32%	11,62%	6,08%	19,49%	21,30%	10,77%	10,53%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	4.773.928	8.241	6.192	3.259	6.768	4.074	11.476
Activos Liquidos (BWR)	6.616.635	14.090	14.409	6.377	8.923	14.900	17.219
25 Mayores Depositantes	N/D	15.581	27.686	14.438	14.178	14.273	23.870
100 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	N/D	14.535	14.686	24.266
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29,17%	106,80%	70,44%	48,65%	60,36%	99,65%	70,23%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	26,35%	83,54%	61,58%	46,40%	59,86%	104,93%	70,97%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0,00%	0,00%	43,58%	200,41%	49,70%	30,00%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	N/D	29,87%	211,12%	236,57%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	N/D	-35,37%	-41,03%	-11,08%	-96,40%	0,00%	-59,66%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	29,17%	106,80%	70,44%	48,48%	60,36%	99,65%	70,23%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	21,05%	62,46%	30,27%	24,78%	45,78%	27,25%	46,81%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	94,43%	96,35%	96,12%	96,01%	95,30%	97,20%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	N/D	110,58%	192,14%	226,42%	158,89%	95,79%	138,63%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fir/Patrimonio (1% var)	N/D	0,61%	0,09%	0,48%	0,54%	2,94%	-0,45%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	-0,19%	-1,14%	-1,68%	-2,03%	-2,79%	-0,73%

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

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

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