

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2012	2013	2014
B+	B+	BB-

Perspectiva: Estable

Definición de calificación: “La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos”

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA COOP	dic-13	dic-14
Activos	5,276,299	11,472	12,201
Patrimonio	726,416	2,732	2,854
Resultados	59,867	67	123
ROE (%)	8.72%	2.49%	4.41%
ROA (%)	1.21%	0.61%	1.04%

Analistas:

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

Verónica Molina
(5932) 226 9767
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros auditados y demás información a diciembre 2014, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito La Dolorosa, decidió subir la calificación de “B+” a “BB-” y mantener la perspectiva “Estable”. El alza de calificación se fundamenta en la consecución de objetivos gracias al fortalecimiento del Gobierno Corporativo y estabilidad de la gerencia. El progreso en la gestión de cobranzas permitió fortalecer los indicadores de calidad de cartera y rentabilidad de la Cooperativa en el 2014.

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

Calidad de activos muestra tendencia positiva, pero compara desfavorablemente frente al Sistema. Las mejoras en la gestión de recuperación y el crecimiento en cartera de menor riesgo han permitido reducir el indicador de morosidad a niveles de un dígito, cuando históricamente permanecieron en dos dígitos. La reducción de cartera en riesgo permitió mejorar la cobertura con provisiones, aunque esta todavía se mantiene baja sin cubrir el 100%.

Adecuada cobertura de liquidez frente a requerimiento y descalce de plazos en el balance. La COAC mantiene una adecuada cobertura de liquidez de su indicador de segunda línea sobre el requerimiento mínimo calculado. La Cooperativa cuenta con un fondeo estable con niveles de concentración aceptables. Una debilidad en la estructura del balance es el descalce de plazos entre activos y pasivos, el cual se ha profundizado en el último año debido al crecimiento en cartera de vivienda.

Niveles de solvencia adecuados de acuerdo al riesgo del negocio. Los niveles de capitalización son mayores al promedio del sistema y cubren en alguna medida las debilidades del balance de la Cooperativa de potenciales riesgos no evidenciados.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsibles en este momento no esperamos cambios en la calificación en el corto plazo.

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

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.



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

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 USD 50 el barril.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del 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 al 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

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

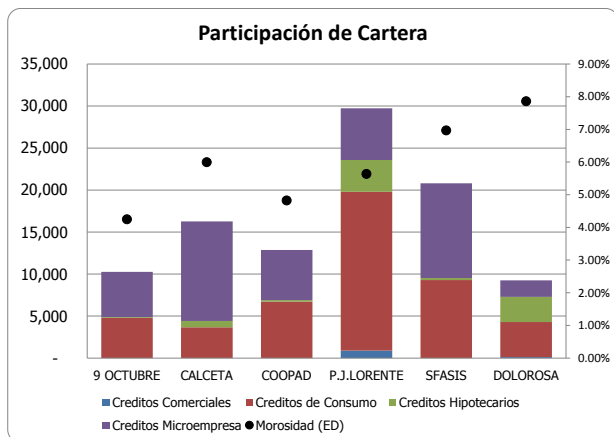
De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, COAC La Dolorosa pertenece al segmento 3 que corresponde a entidades con activos mayores a USD 5 MM hasta USD 20 MM. Además, la Junta definió una segmentación adicional de acuerdo al vínculo con sus territorios, que en el caso de COAC La Dolorosa sería la Provincia del Guayas. Aún faltan definiciones



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

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

Posicionamiento e imagen



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR

La participación de COAC La Dolorosa en el sistema de cooperativas es muy pequeña, apenas mantiene el 0.2% de los activos del sistema total de cooperativas anteriormente reguladas por la Superintendencia de Bancos.

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

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

Modelo de negocios

COAC La Dolorosa, en orden de importancia, se ha enfocado en los segmentos de consumo, vivienda y microcrédito. Los ingresos provienen principalmente de los intereses generados por esta cartera.

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

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

En relación a las fuentes de fondeo, las principales son las obligaciones a la vista con el público, las cuales han crecido a ritmos menores que el promedio del sistema.

Estructura de COAC La Dolorosa

El capital social de la Cooperativa se compone de certificados de aportación, que representan la participación patrimonial de los socios. Los certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. La participación individual de los aportes de los socios no puede exceder el 5%; el mayor socio de la COAC.

Parte del plan de crecimiento de la institución contempla un plan promocional para incentivar mayor inversión en aportes por parte de los socios, que se espera concluya hasta el primer trimestre 2015, a dic-2014 el crecimiento del capital social es limitado.

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



Evaluación de la Administración

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

A dic-2014 se aprecia que los resultados de la administración actual son positivos y se espera que persistan y se apuntalen durante 2015, en consistencia con la planificación.

Gobierno Corporativo

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

El sistema de cooperativas en el país, ha mostrado mayor nivel de rotación en las posiciones de gerencia, debido al sistema de votación por parte de los socios. Esto influye en la consecución de planes y objetivos, mostrando indicadores con mayor volatilidad.

Se esperaría que esta tendencia cambie y que la actual Administración tenga la estabilidad suficiente para que se cumplan los objetivos estratégicos.

Objetivos estratégicos

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

La principal estrategia en el 2015 se orienta a impulsar las colocaciones de cartera en los segmentos de consumo y microcrédito. Para el segmento de microcrédito, se están preparando una serie de capacitaciones al personal de crédito sobre políticas y estrategias específicas para este tipo de créditos.

En relación al segmento de consumo, se mantendrá la diversidad por tipo de actividad económica, siendo el segmento más importante el crédito directo a personas con relación laboral bajo dependencia. Además, se implementó un producto de crédito educativo (hasta \$2M a 24 meses y sin garantía), que los socios demandan para sus hijos.

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

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

A dic-2014, el cumplimiento del presupuesto de colocaciones de cartera es del 85.75% de la meta; el 94.87% de las captaciones presupuestadas; esto es porque la proyección de crecimiento de depósitos a plazo llegó al 75.58% de lo estimado, mientras la de depósitos a la vista llega al 102.62% del cumplimiento. Por otro lado, el capital social alcanzó un cumplimiento del 82.02% de la meta prevista.

Las acciones emprendidas para mejorar la recuperación de cartera tienen resultados positivos al cierre del 2014. La importante reducción en la morosidad permitió reducir el gasto de provisiones y mejorar los indicadores de gestión. A futuro se espera que las nuevas estrategias permitan estabilizar la volatilidad histórica de los indicadores.

Presentación de Cuentas

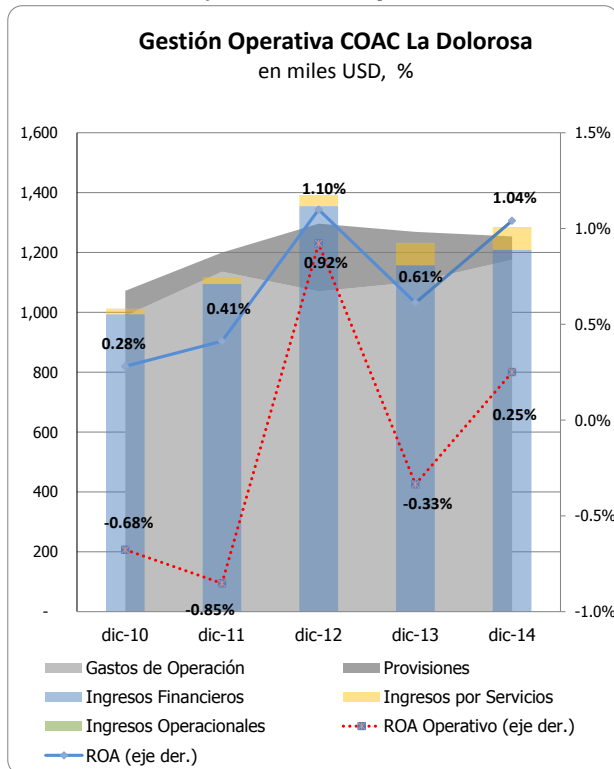
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC La Dolorosa y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para el periodo 2011, 2012, 2013 y 2014 auditados por la firma HLB Consultores Morán Cedillo.

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 la Economía Popular y Solidaria.



Rentabilidad y Gestión Operativa



COAC La Dolorosa cierra 2014 con una utilidad de USD 123M, que muestran un incremento anual del 98.7%. El 78.5% de los ingresos netos totales se originan en intereses de cartera; en consecuencia son de buena calidad y recurrentes. Históricamente, la generación operativa de la institución ha sido volátil, y dependiente de los momentos de crecimiento de la cartera. La calidad de la misma ha generado incrementos en los requerimientos de provisiones, presionando el MON (Margen Operacional Neto). Adicionalmente, existe una carga operativa asociada a costos incurridos en recuperación de la cartera mala.

La alta participación de depósitos a la vista ha permitido mantener a la entidad bajos costos de fondeo, administrando uno de los mayores márgenes financieros del sistema. Sin embargo, el margen de interés muestra una tendencia decreciente en el último año, similar al promedio del sistema, debido al crecimiento más acelerado de los depósitos a plazo, que incrementa el volumen de interés causado. A dic-2014, el MBF (Margen Bruto Financiero) de la entidad muestra un crecimiento pequeño de 3.8% anual, mientras que el sistema creció en 11.8%.

COAC La Dolorosa mantiene una estructura de costos pesada para el nivel de negocio generado. Si bien los gastos de operación no muestran un crecimiento importante y es menor al promedio del sistema, los niveles de eficiencia comparan

desfavorablemente. El monto de ingresos por servicios se ha mantenido bajo en comparación al sistema.

Durante 2014, la COAC incurrió en gastos operacionales no recurrentes, como: gastos de contratación, gastos legales y de consultoría, en busca de mejorar la infraestructura. Por tanto, dicha coyuntura explica la presión de los indicadores de eficiencia (sin provisiones) frente al 2013.

Por otra parte, el gasto de provisiones se reduce sustancialmente en 52.2% anual, explicado por la mejora en la gestión de cobranza y consecuente reducción en la morosidad. Esto permitió a la cooperativa obtener un Margen Operacional Neto (después de provisiones) positivo de USD 30 M; situación que no se lograba desde finales del 2012. Es importante mencionar que la reducción en la constitución de provisiones, no desmejoró las coberturas a cartera en riesgo, sin embargo, el gasto de provisiones todavía es alto y absorbe cerca del 98% del ingreso operativo neto.

A dic-14 los castigos de cartera en riesgo representan el 1.24% de la cartera total, similares al promedio del sistema.

Al resultado del período contribuyen otros ingresos no operativos (crecieron 22% anual), que provienen principalmente de los ingresos por arriendos de oficinas y recuperación de los activos financieros, a través del reverso de provisiones y recuperación de activos castigados. Estos ingresos no operaciones representan el 10.8% del total de ingresos netos y, dado el limitado MON, estos ingresos le permiten obtener un resultado neto de USD 123 M.

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

Se espera que la tendencia de crecimiento de cartera y la mejora en la morosidad se mantengan para que esto pueda ser traducido en ingresos y resultados que sean sostenibles y crecientes en el tiempo. Además, se estima necesario que la institución logre establecer políticas de control de costos que fomenten la mejora de los indicadores de eficiencia.

Administración de Riesgo

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



cual fue aprobado por el Consejo de Administración.

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

Riesgo de Crédito

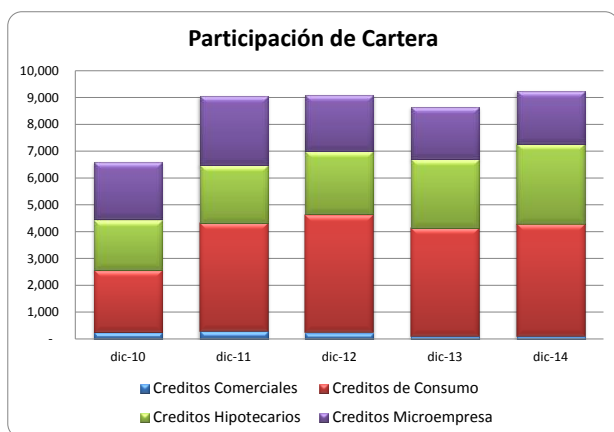
Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles componen la totalidad de los activos líquidos de la Cooperativa. A dic-2014 COAC La Dolorosa tiene fondos disponibles por USD 3.2MM, representa el 22.8% del activo bruto. La distribución de los fondos disponibles es como sigue: caja 10.27%, depósitos en BCE 61.06%, depósitos en instituciones bancarias locales privadas 28.66%. Estas últimas tienen una calificación de bajo riesgo en escala local.

A dic-2014, COAC La Dolorosa no tiene inversiones, pues venció el bono del Estado que mantuvieron en los últimos períodos.

Calidad de Cartera

La cartera bruta de COAC La Dolorosa creció 7% anual, alcanzó un monto de USD 9,251M al cierre de 2014, representa el 71.5% del activo bruto. El crecimiento anual se enfoca en los segmentos de hipotecario 15.8% y consumo 3.8%.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

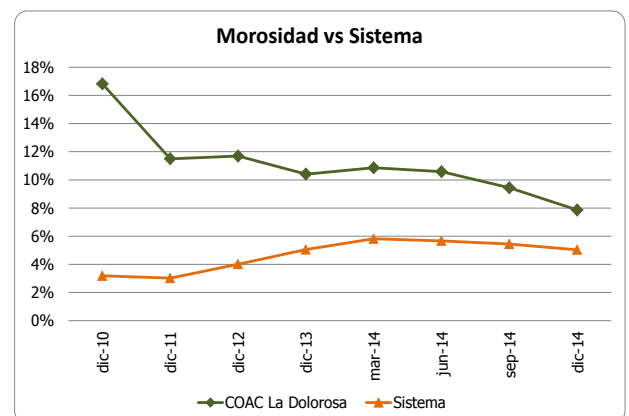
La composición de la cartera se ha mantenido en el tiempo, con una participación importante de cartera de vivienda, a diferencia del sistema. Esta situación presiona el calce de plazos entre activos y pasivos, debido a que la estructura de fondeo de la cooperativa es principalmente de corto plazo mientras que la cartera hipotecaria es de largo plazo. De acuerdo a la estrategia, el enfoque a corto plazo será crecer en los segmentos de consumo y microcrédito. En el caso de consumo, están en segmentos como el crédito directo y vehículos, con plazos promedio entre 2 y 3 años.

Los créditos de microcrédito se enfocan a financiar capital de trabajo y desarrollo de actividades productivas, dirigidos a pequeños negocios del sector como ferreterías, tiendas, restaurantes y lavadoras de autos, con plazos 2 y 3 años.

Como parte del plan de acción de crédito y cobranzas para este año se ha realizado un proceso de capacitación al personal para mejorar el análisis de crédito y el proceso de recuperaciones mejorando así la calidad de la cartera y la disminución de la morosidad.

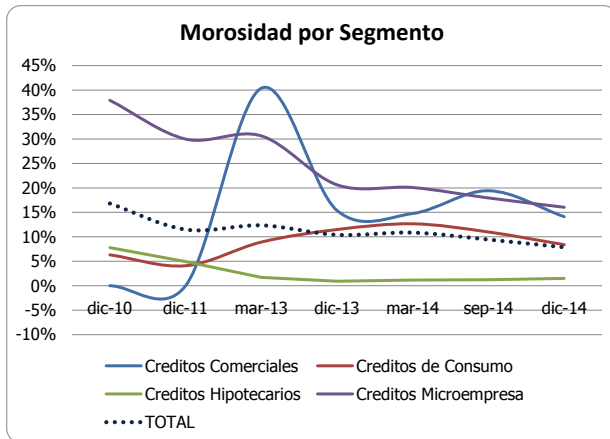
Por otro lado, la cartera improductiva disminuye en -19.22% anual, como resultado de: recuperaciones efectivas de cartera mala en el período y castigos de cartera que cumplió con el tiempo legal. A dic-2014, los castigos representan el 1.24% de la cartera bruta promedio.

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



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

A dic-2014, si bien la cartera en riesgo consolida su tendencia a la baja; la morosidad de la COAC es superior a la media del Sistema. Cabe destacar que la reducción de la morosidad es mayor en la institución, que entre sus pares.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

El crédito comercial ha mostrado la morosidad más volátil, mientras la de microempresa es la cartera de mayor morosidad; como se puede ver la cartera de consumo y la de microempresa muestran morosidades con tendencia a la baja, a lo largo del último año.

La administración cumplió su objetivo de terminar el año con un indicador de morosidad de un dígito. El nivel de cobertura con provisiones sobre cartera problemática mejoró a lo largo de 2014, y compara muy bien frente a 2013, pese al menor gasto de provisiones; en consecuencia refleja una mejor calidad del activo.

Se espera que en el corto plazo, de continuar la tendencia observada, que las coberturas de provisiones para cartera de riesgo lleguen a 1:1. Si bien la Institución tiene una limitación en su operación para hacer mayor gasto de provisiones, la disminución de la cartera en riesgo genera menores requerimientos.

Por otro lado, se observa un alto grado de atomización de la cartera de la institución, a dic-2014, los 25 mayores deudores representan el 8.71% de la cartera bruta y el 28.25% del patrimonio; indicadores consistentes con el segmento y modelo de negocios que opera la institución.

Contingentes y Titularizaciones

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

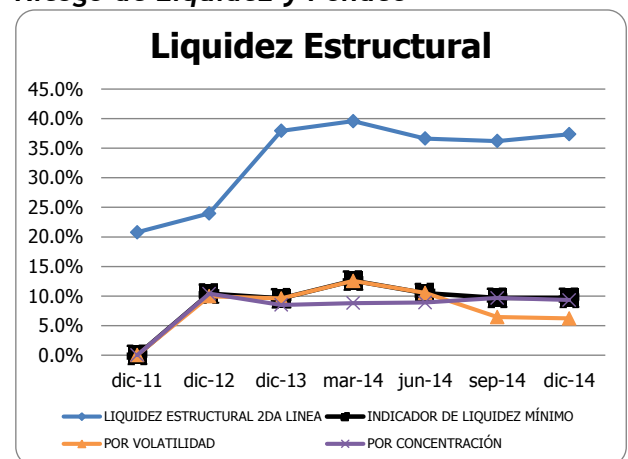
Riesgo de Mercado

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

La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es bajo frente al patrimonio ($\pm 2.01\%$); sin embargo, se estima que, en un escenario de estrés y mayor control de tasas, la capacidad de la Cooperativa para afrontar la fluctuación de las tasas de interés es menor que otras instituciones mejor calificadas.

En los dos últimos años, se observa un aumento en la sensibilidad del valor patrimonial, reflejando los efectos potenciales de los cambios en las condiciones del mercado sobre el patrimonio. La sensibilidad del valor patrimonial ante una variación del 1% en la tasa de interés sería del 3.54%.

Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

A dic-2014, COAC La Dolorosa tiene niveles de liquidez altos como resultado del vencimiento de inversiones de plazo fijo, que no se renovaron; en consecuencia se recuperan niveles de liquidez comparables con los de 2013. Dicho indicador cubre holgadamente los requerimientos de ley y resulta adecuada dada la baja volatilidad y concentración de sus depósitos.

La principal fuente de fondeo de la Cooperativa son las obligaciones con el público, representan el 90.7% del fondeo y crecen 6.6% anual. La composición de depósitos de terceros es: 76.04% depósitos a la vista, 23.66% depósitos a plazo y 0.30% depósitos restringidos. Durante 2014, los depósitos de plazo fueron el rubro de mayor crecimiento, como resultado de la estrategia de la institución de captar fondos a mayor plazo. La estructura del fondeo es prioritariamente de corto plazo (hasta 90 días); situación que explica el bajo costo del fondeo.

La cobertura vía activos líquidos para pasivos con costo es 43.68% a dic-2014, mientras el grado de concentración de depósitos del público se ha incrementado en el último año. El crecimiento de



depósitos a plazo ha elevado paulatinamente la concentración. Los 25 mayores depositantes representan el 12.5% del total de obligaciones con el público, indicador ligeramente superior al promedio del sistema.

La estructura de balance de la Cooperativa presenta un riesgo de descalce de plazos que se ha incrementado en el último año, por lo que se presentan brechas negativas de liquidez en el escenario contractual; de acuerdo a los reportes de liquidez, no existen posiciones de liquidez en riesgo. En el escenario contractual a dic-2014 la mayor brecha acumulada negativa se da en la banda de 91 a 180 días y representa el 74.8% de los activos líquidos.

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

Riesgo Operativo

De acuerdo al reporte de auditoría externa a dic-2014, existen manuales no actualizados que deben ser ajustados a lo estipulado en la Ley de Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario, en conformidad con el oficio No. SEPS-IZ5-2014-0001628 "Asunto: oficio de observaciones" en su recomendación # 12, del Organismo de Control.

Los manuales a ser actualizados son:

- MPP de Presupuestos actualizado 01-12-2012.
- Manual de Riesgo Operativo actualizado en 30-10-2012.
- MPP de Planeación Estratégica. Actualizado 07-07-2011.
- Mapa de Dueños de Procesos y Manual para el Diseño, Levantamiento y descripción de procesos con su última actualización en Agosto 2012 y Febrero 2011, respectivamente.
- Plan de Continuidad del Negocio conocido y aprobado el 18 diciembre del 2012.
- MPP de Contabilidad en diciembre 2011 actualizado.
- MPP de Tesorería su última actualización en enero 2011.

La auditora también revela que no se ha realizado el seguimiento preestablecido (trimestral) del Plan Estratégico y Operativo. Tampoco se ha contratado una auditoría informática, ni cuentan con una póliza para delitos informáticos.

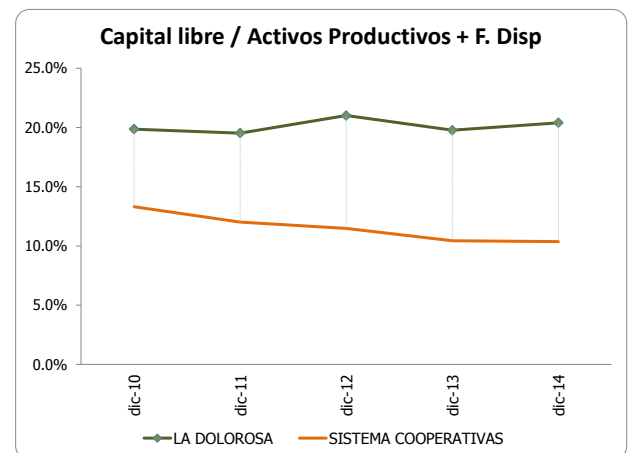
La Unidad de Riesgos es la encargada de hacer un seguimiento, levantamiento y mapeo de los eventos de riesgo operativo presentados por las diferentes unidades de negocio. Si bien, los eventos de riesgo operativo son identificados por cada usuario y reportados a la Unidad, no se han realizado pruebas al Plan de Continuidad.

A partir de 2013 se comenzó la implementación de un nuevo core financiero denominado ECONX, que genera la información necesaria y requerida por los organismos de control; pero no emite indicadores de gestión. Característica que la auditoría externa considera una debilidad operativa.

El reporte de auditoría también muestra que existe riesgo de crédito y de liquidez asociado a la no disponibilidad de sistemas informáticos adecuados para el control, tampoco cuentan con un scoring de crédito previo a la concesión de préstamos; en la generación crediticia el principal riesgo está asociado al factor humano.

La auditora considera que una importante debilidad operativa de la institución proviene de la falta de automatización en sus sistemas.

Suficiencia de Capital



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia patrimonial de COAC La Dolorosa constituyen una de las fortalezas de la institución. A dic-2014, el índice de patrimonio técnico para los activos productivos promedio fue de 35.14% frente a un promedio del sistema de cooperativas de 15.89%.

El patrimonio de la institución está conformado en 87.3% por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. El capital social de la institución creció 3.4% anual a la fecha de análisis. Si bien la Cooperativa ha demostrado que puede crecer en captaciones de socios y aportes nuevos, a pesar de la presión de la competencia; el ritmo de aumento es modesto, pero podría mejorar para 2015.



El capital libre se incrementó en 11.2% anual, lo que explica la mejoría en la cobertura para riesgos no esperados a 20.40%.

Debido a la normativa, como COAC, el fortalecimiento patrimonial de la institución proviene de dos vías: el incremento de los aportes de los socios vigentes y nuevos, y la incorporación de las utilidades. Históricamente, la COAC La Dolorosa ha mostrado una limitada capacidad de generación de resultados netos que puedan ser integrados al patrimonio.

De manera que los niveles de solvencia que mantiene la COAC son adecuados y cubren los riesgos propios del negocio. A futuro es deseable mantenerlos, especialmente frente a procesos de crecimiento del nivel de negocios.

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS							
	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	387,909	444	823	1,645	1,608	1,476	866	910
Inversiones Brutas	588,654	71	94	92	93	96	98	-
Cartera Productiva Bruta	3,847,038	8,017	8,037	7,744	7,841	8,134	8,302	8,524
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	7,485	26	30	39	43	43	44	44
Total Activos Productivos	4,831,087	8,558	8,983	9,519	9,585	9,748	9,310	9,478
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	246,256	1,045	862	1,375	1,671	1,541	2,003	2,264
Cartera en Riesgo	203,963	1,041	1,064	900	955	963	865	727
Activo Fijo	117,944	201	209	224	222	222	219	253
Otros Activos Improductivos	119,856	240	234	214	223	226	203	211
Total Provisiones	(243,353)	(904)	(921)	(759)	(808)	(825)	(754)	(732)
Total Activos Improductivos	688,019	2,527	2,368	2,712	3,071	2,951	3,290	3,455
TOTAL ACTIVOS	5,275,753	10,181	10,430	11,472	11,847	11,874	11,847	12,201
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	4,175,850	7,159	7,015	7,949	8,272	8,230	8,184	8,475
Depósitos a la Vista	1,629,105	6,146	5,704	6,136	6,432	6,213	6,233	6,445
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2,462,398	898	1,210	1,750	1,811	1,988	1,923	2,005
Depósitos en Garantía	23	27	44	33	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	84,324	87	57	30	29	29	28	25
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	297	3	10	11	13	6	10	18
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	237,263	-	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	136,464	565	751	780	812	845	846	854
Provisiones para Contingentes	9	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	4,549,883	7,728	7,776	8,740	9,098	9,080	9,040	9,347
TOTAL PATRIMONIO	726,416	2,453	2,654	2,732	2,750	2,794	2,807	2,854
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,276,299	10,181	10,430	11,472	11,847	11,874	11,847	12,201
CONTINGENTES	15,319	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	625,272	1,168	1,436	1,277	312	650	1,005	1,361
Intereses Pagados	243,045	80	87	125	37	77	118	159
Intereses Netos	382,226	1,088	1,349	1,152	275	573	887	1,202
Otros Ingresos Financieros Netos	355	7	6	6	1	3	5	7
Margen Bruto Financiero (IO)	382,581	1,095	1,355	1,158	276	576	892	1,209
Ingresos por Servicios (IO)	9,249	22	35	74	17	36	54	73
Otros Ingresos Operacionales (IO)	4,803	1	1	2	-	-	1	1
Gastos de Operación (Goperac)	264,335	1,136	1,070	1,102	280	578	873	1,176
Otras Perdidas Operacionales	171	-	-	0	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	132,126	(18)	321	131	13	34	75	108
Provisiones (Goperac)	69,041	64	226	168	49	66	75	78
Margen Operacional Neto	63,085	(82)	95	(37)	(37)	(32)	(1)	30
Otros Ingresos	30,347	152	101	143	42	93	129	160
Otros Gastos y Perdidas	3,792	4	28	7	5	5	5	5
Impuestos y Participación de Empleados	29,773	27	55	32	0	19	41	62
RESULTADOS DEL EJERCICIO	59,867	40	113	67	0	37	81	123

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIV	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	5,077,343	9,603	9,845	10,894	11,255	11,289	11,313	11,742
Cartera Bruta total	4,051,002	9,059	9,101	8,643	8,796	9,096	9,167	9,251
Cartera Vencida	91,023	713	611	443	490	519	470	461
Cartera en Riesgo	203,963	1,041	1,064	900	955	963	865	727
Cartera C+D+E	-	834	859	692	708	733	668	642
Provisiones para Cartera	(233,886)	(878)	(899)	(727)	(774)	(790)	(723)	(702)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	87.5%	77.2%	79.1%	77.8%	75.7%	76.8%	73.9%	73.3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109.7%	120.5%	128.3%	119.9%	116.4%	118.7%	114.2%	112.1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2.2%	7.9%	6.7%	5.1%	5.6%	5.7%	5.1%	5.0%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5.0%	11.5%	11.7%	10.4%	10.9%	10.6%	9.4%	7.9%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	5.1%	11.5%	11.7%	10.4%	10.9%	10.6%	9.5%	8.1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	9.2%	9.4%	8.0%	8.1%	8.1%	7.3%	6.9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	114.7%	84.3%	84.5%	80.8%	81.0%	82.0%	83.6%	96.5%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	112.8%	84.3%	84.5%	80.8%	81.0%	82.0%	83.0%	93.3%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		105.3%	104.7%	105.0%	109.2%	107.7%	108.2%	109.3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.8%	9.7%	9.9%	8.4%	8.8%	8.7%	7.9%	7.6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		104.2%	104.5%	109.5%	108.0%	108.0%	112.7%	114.0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	8.2%	8.2%	8.6%	8.3%	8.3%	8.4%	8.7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	30.3%	28.0%	27.1%	26.6%	27.0%	27.6%	28.2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	0.2%	11.9%	11.5%	11.1%	8.7%	8.3%	8.4%	8.4%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0.0%			13.4%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	5.9%	0.0%	64.1%	226.5%	391.2%	0.0%	101.3%	103.4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.2%	1.2%	2.1%	3.3%	2.1%	0.0%	1.1%	1.2%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	N/D	29.07%	32.19%	35.21%	35.02%	34.37%	34.62%	35.14%
TIER I / APPR	N/D	25.63%	27.65%	31.04%	31.38%	30.81%	30.98%	30.69%
PTC / Activos y Contingentes	15.76%	21.75%	23.07%	21.62%	21.08%	21.40%	21.55%	21.47%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17.89%	9.09%	8.68%	9.01%	8.88%	8.72%	8.59%	9.65%
Capital libre (USD M)**	526,160	1,875	2,068	2,153	2,157	2,208	2,273	2,395
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10.37%	19.52%	21.01%	19.77%	19.17%	19.56%	20.09%	20.40%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54.36%	55.84%	57.85%	61.69%	60.64%	61.04%	63.83%	66.79%
TIER I / Patrimonio Técnico	82.15%	88.17%	85.90%	88.18%	89.59%	89.65%	89.47%	87.33%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	14.67%	25.51%	25.76%	24.95%	23.58%	23.93%	24.07%	24.11%
TIER I / Activo Neto Promedio	11%	20%	20%	20%	19%	20%	20%	19%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	21	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	396,462	1,118	1,392	1,232	293	612	948	1,283
Result. antes de impuest. y particip. trab.	89,640	67	168	100	1	56	123	185
Margen de Interés Neto	61.13%	93.15%	93.95%	90.24%	88.03%	88.12%	88.25%	88.29%
ROE	8.72%	1.68%	4.44%	2.49%	0.05%	2.68%	3.92%	4.41%
ROE Operativo	9.19%	-3.47%	3.72%	-1.36%	-5.34%	-2.35%	-0.04%	1.06%
ROA	1.21%	0.41%	1.10%	0.61%	0.01%	0.63%	0.93%	1.04%
ROA Operativo	1.27%	-0.85%	0.92%	-0.33%	-1.25%	-0.56%	-0.01%	0.25%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96.41%	97.34%	96.94%	93.47%	93.73%	93.65%	93.56%	93.63%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prc	8.41%	14.22%	15.38%	12.45%	11.50%	11.90%	12.56%	12.65%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.42%	14.31%	15.45%	12.51%	11.56%	11.97%	12.63%	12.73%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	52.25%	-353.88%	70.43%	128.02%	391.24%	195.84%	101.15%	72.44%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84.09%	107.33%	93.17%	102.98%	112.48%	105.31%	100.09%	97.69%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	66.67%	101.62%	76.92%	89.38%	95.71%	94.46%	92.13%	91.62%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.73%	12.48%	12.58%	11.59%	11.31%	11.04%	10.85%	10.59%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	634,165	1,489	1,685	3,020	3,278	3,017	2,869	3,174
Activos Líquidos (BWR)	969,128	1,489	1,685	3,020	3,278	3,017	2,869	3,174
25 Mayores Depositantes	484,472	818	767	898	926	1,072	1,049	1,059
100 Mayores Depositantes	795,804	1,785	1,785	2,030	2,115	2,159	2,240	2,312
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32.71%	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	44.45%	39.54%	43.68%
Índice Liquidez Estructural 2nda Línea (SBS)	27.80%	20.78%	23.98%	37.94%	39.57%	36.64%	36.21%	37.37%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0.00%	10.40%	9.60%	12.59%	10.47%	9.67%	9.67%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	N/D	N/D	3.95	3.14	3.50	3.74	3.86
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	0.00%	85.08%	58.76%	60.75%	66.92%	50.10%	-74.82%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32.71%	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	44.45%	39.54%	43.68%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	21.41%	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	44.45%	39.54%	43.68%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	11.60%	11.42%	10.94%	11.30%	11.20%	13.02%	12.82%	12.50%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	49.99%	54.92%	45.55%	29.73%	28.26%	35.52%	36.57%	33.38%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1.99%	1.59%	1.85%	1.93%	1.80%	1.81%	1.85%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		3.76%	3.51%	3.76%	3.17%	3.17%	3.22%	3.25%

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2014.