

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “COTOCOLLAO LTDA”

Calificación

1T15	2T15	3T15
BB-	BB	BB

Perspectiva:

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	sep-14	sep-15
Activos	22,676	23,268
Patrimonio	3,200	3,483
Resultados	179	186
ROE (%)	5,1%	7,4%
ROA (%)	0,7%	1,1%

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426, ext. 104
sbaus@bwratings.com

Verónica Molina
(5932) 226 9767, ext. 110
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Baja participación de mercado con concentración geográfica. COAC Cotocollao es una institución pequeña en el sistema total de cooperativas, perteneciente al Segmento 2 concentrada en la provincia de Pichincha. Cuenta con más de 50 años de experiencia y ha estado bajo el ente de control desde 1985.

Gobierno Corporativo en desarrollo. Tras cambios importantes en la estructura administrativa, incluyendo el Gerente General y varias posiciones de Gerencia; la estructura administrativa se está solidificando.

Débil calidad de activos. Persiste una morosidad de 2 dígitos, en parte influenciada por fraudes internos originados en administraciones anteriores. La morosidad es volátil y se ha visto beneficiada por castigos realizados en los últimos periodos. A pesar del alto nivel de morosidad, las coberturas con provisiones a cartera en riesgo se han mantenido sobre el 100%. A futuro, consideramos un reto para la entidad el lograr reducciones importantes en la morosidad, tomando en cuenta la coyuntura de desaceleración económica.

Mejoras en los indicadores de eficiencia. Los índices de rentabilidad se fortalecen apoyados en un aumento del margen de interés y mejoras en el control de gastos. Si bien los indicadores de gestión se muestran mayores al promedio del Segmento 2, todavía existen oportunidades de mejora para alcanzar al Segmento 1.

Adecuada cobertura de liquidez frente a requerimiento legal con descalce de plazos en el balance. El balance muestra un importante descalce de plazos entre activos y pasivos que en parte se mitiga por un nivel de concentración de depósitos moderado.

Niveles de solvencia consistentes al riesgo del negocio. Los niveles de capitalización se han mantenido relativamente estables. El capital libre de la institución cubre en cierta medida las debilidades del balance, frente a potenciales riesgos no evidenciados.

Alta exposición a riesgo operativo. En años anteriores la entidad afrontó fraudes internos que legalmente no han tenido una definición todavía. Este evento llevó a que la entidad entre en un Programa de Regularización impuesto por el Regulador anterior que a la fecha no ha sido evaluado de acuerdo a la normativa actual por la SEPS. Sin embargo, la mayoría de las observaciones se han cumplido.

Perspectiva de calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución.

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.

Hechos Relevantes

En el año 2010 la Superintendencia de Bancos (regulador anterior) impuso un Plan de Regularización para COAC Cotacollao, como resultado del descubrimiento de un fraude interno. A la fecha, el cambio de regulador a la Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria no ha permitido obtener una definición a dicho proceso, sin embargo, la mayoría de observaciones planteadas se han cumplido.

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 cuanto a 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.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. **Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80% en términos constantes) para el 2015 el BCE espera que el PIB crezca en 0.4% en términos constantes; equivalente a un decrecimiento del 1.83% en términos corrientes.**

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (51% entre sep-2014 y sep-2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión. Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno difícilmente podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el enfoque político, el endurecimiento de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no propician un ambiente adecuado para el efecto. Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento el gobierno ha anunciado recortes de gastos. A septiembre, los gastos totales devengados muestran una reducción anual del 7.4% equivalente a una contracción de USD 2.215MM. Esta variación está influenciada principalmente por una reducción del 24.5% en Gastos de Capital, ya que los Gastos Corrientes muestran un crecimiento de 1.5%. La inversión pública sí se ha reducido, pero en niveles menores al estimado por el Gobierno. El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.



Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La 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. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa. Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de EEUU que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales de difícil aceptación por parte del gobierno, ya que estarían en contra de sus políticas. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se



mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad, tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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

Cooperativa de Ahorro y Crédito Cotocollao fue fundada en 1964, en el sector del que toma su nombre, es una institución regulada por el ente de control desde el año 1985, antes por la Superintendencia de Bancos (SB) y desde el 2013 por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS).

De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por el volumen de sus activos, dentro del sistema nacional de cooperativas pertenece al Segmento 2. Este segmento contempla a las entidades que mantienen activos entre USD 20MM y USD 80MM.

Posicionamiento e imagen

La red de cobertura de Cooperativa Cotocollao comprende: su oficina matriz en Cotocollao y agencias en: Calderón, Pomasqui, San Antonio, Centro de Quito, Sur de Quito y una ventanilla de extensión en Nanegal (San Antonio de Pichincha).

La participación de Cotocollao en el sistema controlado la ubica como una de las muy pequeñas; frente al Segmento 1 a jun-2015 representa el 0.42% de los activos y el 0.35% del resultado neto; mientras que frente al Segmento 2, sus participaciones son: 1.74% y 2.55%, respectivamente.

Modelo de negocios

COAC Cotocollao mantiene su cartera colocada principalmente en operaciones de consumo (51.99%) y microempresa (47.20%); aunque opera también en crédito hipotecario y comercial (ambos con menos del 1%). Los ingresos provienen principalmente de los intereses generados por la cartera. El enfoque comercial se orienta a personas naturales.

En el tiempo, la institución ha mostrado un desempeño consecuente con la naturaleza y el tamaño de su negocio.

La institución se fondea principalmente con obligaciones con el público, fundamentalmente de corto plazo. Sin embargo, mayoritariamente la cartera tiene plazos de más de 360 días; en consecuencia, el descalce de plazos en el balance es estructural.

Estructura de COAC Cotocollao

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% del capital social.

Al margen de la cuantía de los aportes individuales o depósitos, cada socio participa democráticamente con un voto, lo que limita en escenarios de estrés a que una cooperativa de ahorro y crédito reciba mayor soporte de sus socios.

En el sistema cooperativo, el fortalecimiento patrimonial no depende del soporte de los socios, sino de la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de los activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa.

A sep-2015 COAC Cotocollao tiene 39.648 socios, de los cuales, el 56.34% está activo. Su estructura administrativa revela que cuenta con 62 empleados; el 33.9% es administrativo y el 66.1% operativo.

La estructura orgánica de la Cooperativa está conformada por la Asamblea General de Socios, que es el organismo de gobierno y principal autoridad; el Consejo de Vigilancia, el Consejo de Administración elegido por la Asamblea y que cumple con las funciones atribuibles a un Directorio. El Consejo de Administración es la principal instancia administrativa de la institución.

Calidad de la Administración

La administración se compone por un gerente general, tres directores de área (riesgos, negocios y finanzas), un asesor legal, cuatro jefes de área (legal, crédito, RRHH y TI), el contador general, el oficial de cumplimiento y cinco jefes de agencia.

La administración actual es relativamente nueva, el gerente actual lleva en funciones desde el año 2014 y se observa rotación en los cargos directivos. La estructura administrativa está en proceso de consolidación y actualmente se está preparando un nuevo plan estratégico ajustado a la coyuntura económica actual.

A futuro el desafío de la institución es generar un nivel de negocios adecuado para cubrir su estructura de costos, con una mejor calidad de generación que permita prever riesgos de deterioro de balance.

Gobierno Corporativo

Los miembros del Consejo de Administración de la COAC, han sido parte de la institución por varios años y participan activamente de las decisiones que guían a la Cooperativa. Adicionalmente, la mayor parte de miembros del Consejo tienen título de tercer nivel.

Frente a la Administración están claramente definidas las responsabilidades y funciones de cada

uno. Los miembros de Consejo participan en la toma de decisiones; en consecuencia, actualmente la relación es buena y existe trabajo en equipo.

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.

Objetivos estratégicos

COAC Cotocollao cuenta con un Plan Estratégico para tres años (2015-2017), tiene como objetivos estratégicos:

1. Contar con talento humano con un nivel de desempeño evaluado por competencias con un promedio no menor al 98% hasta el 2017.
2. Conseguir la aplicación de un modelo de gestión de Tecnología de Información basado en mejores prácticas, que se encuentre al menos documentado, difundido y en uso, hasta el 2017.
3. Contar con el 100% de los procesos documentados estandarizados, difundidos y con indicadores establecidos de medición hasta el 2017.
4. Mantener un grado de satisfacción de los socios y clientes en atención al cliente y prestación de servicios no menor al 95% hasta el 2017.
5. Lograr un crecimiento institucional con los siguientes indicadores:
 - Número de socios y clientes nuevos: 8% anual.
 - Activos de la institución: 15% anual.
 - Crecimiento de cartera: 15% anual.
 - Mantener el índice de morosidad en un dígito.
 - Captaciones a plazo y a la vista: 12% anual.
6. Obtener una eficiencia financiera de ROA y ROE superior al promedio del sistema y un nivel de solvencia del 17%.
7. Contar con una herramienta de Balance Social y gestionar todos sus indicadores hasta el 2017.

Para cumplir sus objetivos, la COAC ha determinado medidas específicas de implementación y revisión de metas.

Adicionalmente, en 2015, su principal objetivo es reducir la morosidad de cartera: mejorando la originación y los niveles de recuperación. Adicionalmente la administración busca crecer hacia nuevos nichos de mercado y controlar el gasto operativo a través de alianzas.

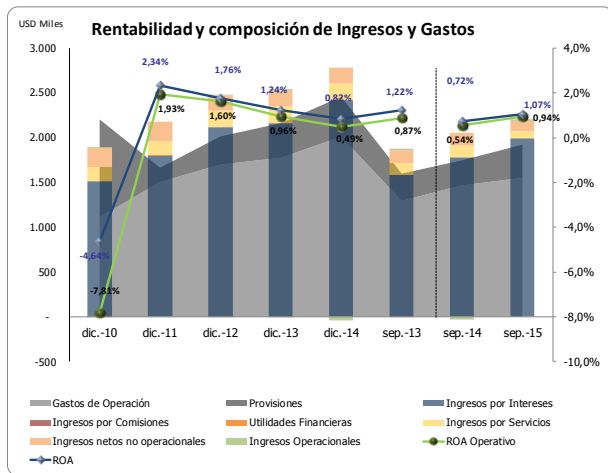
Presentación de Cuentas

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en el catálogo de cuentas y Resoluciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; y en lo no previsto por dicho catálogo, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (Resolución No.JR-STE-2012-004 de diciembre-2012).

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC Cotocollao y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros auditados para el periodo 2012 y 2013 preparados por Willi Bamberger & Asociados y los de 2014 auditados por la firma Freire Hidalgo. Adicionalmente se utilizaron los EEFF interinos, no auditados, con corte al 30 de septiembre de 2015.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

COAC Cotocollao mantiene una gestión operativa positiva y creciente, mejora a sep-2015 en comparación al mismo período de 2014, y explica el resultado neto positivo. El desempeño del Margen Bruto Financiero se explica fundamentalmente por la mayor generación de cartera (por volumen) y la mejoría del margen de interés neto.

El resultado es de buena calidad, debido a que se origina en el negocio de intermediación; a sep-2015, Cooperativa Cotocollao Ltda generó una utilidad positiva por USD 186M, cifra que representa una mejora de 1.85% respecto del resultado de 2014, evidenciando un desempeño

adecuado, en línea con lo proyectado por la entidad.

A sep-2015, el 90.4% del ingreso neto total fue generado por ingresos financieros, fundamentalmente cartera (84.41%); el resultado operacional se nutre también de ingresos por servicios (3.7%) y los ingresos asociados a seguros (4.3%).

Como resultado de la mejoría en la generación del negocio financiero, el MBF/APP¹ y el NIM² suben a 12.23%, reflejando la mejoría en la rentabilidad del activo productivo. Los niveles de retorno del activo y del patrimonio ascienden también en términos anuales, en consecuencia existe un adecuado manejo de recursos.

Si bien, tanto el NIM como el MBF/APP continúan fortaleciéndose y se observa mayor eficiencia operativa de la COAC, el peso del gasto operativo continúa absorbiendo la mayoría del ingreso operativo; evidenciando que el tamaño de la estructura operativa de la institución es grande para su nivel de negocios actual.

Adicionalmente, el gasto de provisiones aumenta como resultado de los requerimientos del negocio y presiona al MON y a los márgenes de eficiencia de Cotocollao. A sep-2015, el gasto de provisiones absorbe el 69.41% del MON (antes de provisiones) evidenciando una limitada capacidad para constituir mayores provisiones en caso de necesitarlas.

La estructura operativa (incluidas provisiones) representa el 92.17% de los ingresos operativos netos del período; la relación es ligeramente menor que la observada un año atrás, mostrando que pese a la mejoría del ingreso operativo, el gasto mantiene una inercia de crecimiento.

Si bien, la generación del negocio cubre los gastos de operación, incluidas provisiones; el aporte de otros ingresos apuntala el resultado operativo.

En consecuencia, COAC Cotocollao mantiene una estructura operativa pesada para su volumen de negocios, generando niveles de eficiencia operacional que comparan negativamente con la media.

Adicionalmente, la estructura de gastos es poco flexible, el 63.80% de los gastos de operación proviene de gastos de personal y honorarios. Frente a 2014, los niveles de eficiencia mejoran;

¹ MBF/APP = Margen bruto financiero/Activos productivos promedio.

² NIM = Intereses y comisiones de cartera netos /Activos productivos promedio.



debido a que la COAC afrontó diversos gastos no recurrentes, asociados a salida de personal, pérdidas relacionadas a Coopseguros y consultorías para fortalecer la estructura.

A futuro, persiste el reto para la entidad de generar crecimiento de cartera sana en una coyuntura de mayor competencia y desaceleración económica.

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 manejo de riesgos, en el marco del Plan de Regularización impuesto por la SB en 2010, se dio una mejoría en la administración de riesgos a través de procesos críticos, tales como: el establecimiento de límites y políticas, la actualización de manuales y la construcción de la matriz de riesgo operativo.

En períodos precedentes, el control y las políticas de crédito fueron frágiles desde la originación de los créditos, lo que se reflejó posteriormente en la siniestralidad³ de la misma. En la actualidad todavía quedan rezagos de la falta de controles en periodos anteriores que perjudican la calidad de la cartera. Tras la implementación de las recomendaciones del Plan de Regularización, se han afinado dichos mecanismos y se han establecido correcciones; a 2015, de acuerdo a la Administración, se ha cumplido el 99.5% de las observaciones contempladas en dicho Plan.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A sep-2015, COAC Cotocollao tiene fondos disponibles por USD 1.4MM, que representan el 5.6% del activo bruto; la estructura de la cuenta es: caja 16.3%, depósitos en instituciones financieras locales 83.5% y efectos de cobro inmediato 0.2%. Las instituciones financieras donde se encuentran colocados los recursos tienen calificación de riesgo local.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá un encaje diferenciado por segmentos para el sector financiero popular y solidario, pero a sep-2015 no tienen depósitos en el BCE para ese objetivo.

Los fondos disponibles son la segunda fuente de liquidez de la institución; a la fecha de análisis representan el 31.31% de los activos líquidos

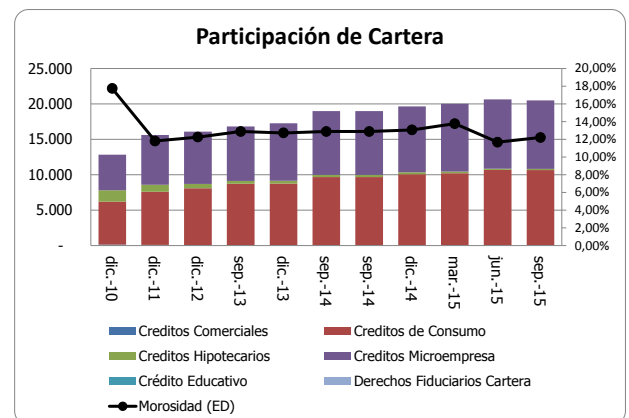
netos de la COAC. Frente a sep-2014, los activos líquidos se han contraído en -6.90%.

Por otro lado, el portafolio de inversiones de COAC Cotocollao representa el 12.44% del activo bruto y está conformado por depósitos a plazo, contratados con instituciones financieras locales. Los plazos de las inversiones fluctúan entre 30 y 180 días, y los emisores tienen calificación de riesgo local.

Por emisor se observa una cartera de inversiones diversificada, con posiciones de entre el 1.5% y el 10.7% del total del portafolio. Las inversiones se registran al valor de adquisición.

Calidad de Cartera

La cartera es el principal activo de la institución, representa el 78.8% del activo bruto total y muestra un crecimiento anual del 7.9%. Si bien el incremento es acotado, va en línea con el comportamiento sistémico. La cartera es prioritariamente de largo plazo, el 49.06% del portafolio por vencer tiene plazos de más de 360 días.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

En consecuencia, la desaceleración en el ritmo de colocaciones era previsible, dado el escenario más competitivo y menos expansivo. En 2015 COAC Cotocollao llegó a su punto alto en colocaciones en junio y luego empezó a contraerse, debido a las restricciones de liquidez del mercado en general y al alto grado de competencia.

La composición de la cartera se ha mantenido en el tiempo, las principales líneas de negocio que maneja la institución son microempresa y consumo. Adicionalmente, a sep-2015 se observa un manejo más controlado de la morosidad; de hecho la cartera de riesgo es más acotada respecto a lo observado en el tercer trimestre de 2014.

³ Se dio un evento de fraude interno, descubierto en el año 2010.

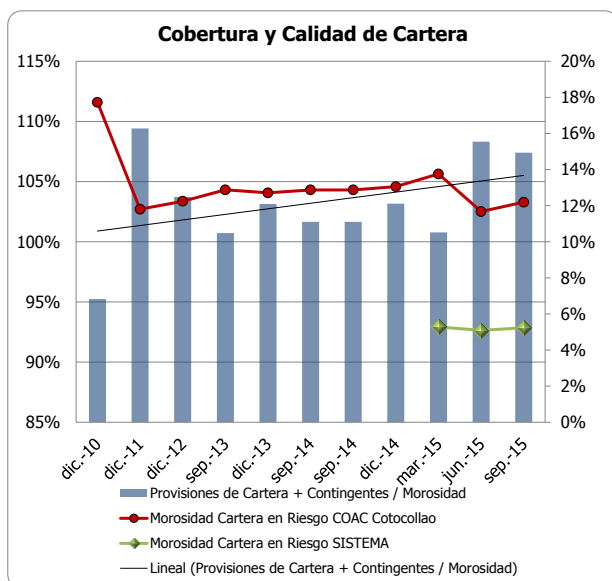


Cotocollao históricamente mantiene niveles de morosidad altos (de dos dígitos), que en los últimos tres años han fluctuado en un rango entre 12% y 14%. De acuerdo a la administración alrededor de 2.7 puntos porcentuales de la morosidad provienen de la estafa que sufrió la cooperativa entre 2008 y 2010, cuando USD 1.2MM fueron desviados desde la agencia centro, sin que hasta la fecha se determine legalmente a todos los imputados; razón por la cual dicha cartera no ha podido ser castigada.

Hacia mediados de 2015, Cotocollao realizó fuertes castigos de la cartera que llevaba vencida más de tres años, dicho proceso se realizó con cartera no asociada al proceso de fraude. A sep-2015, los castigos representan el 1.71% de cartera bruta promedio.

A sep-2015, el aumento de la cartera de riesgo es menor al crecimiento de provisiones, de manera que los niveles de cobertura vía provisiones para cartera problemática mejoran, afianzándose la tendencia observada a lo largo del año. Desde el año 2010, el Regulador determinó que la Cooperativa debe mantener provisiones adicionales a lo que la norma exige en 1.13% para consumo y 2.48% para microcrédito. En la actualidad esta provisión representa el 12.87% del total de provisiones de cartera.

A futuro, la administración planea sostener los indicadores actuales de cobertura para cartera de riesgo con el fin de no generar mayor exposición a riesgo de crédito.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

Como resultado del proceso de castigos, y tras direccionar los castigos, las líneas comercial e hipotecaria (históricamente las más morosas) registran saldos de 0 (en cartera de riesgo).

A sep-2015, la cartera CDE compara favorablemente con sus históricos, en términos anuales se reduce a 11.30%. Como se dijo, la cartera problemática de la institución se mantiene por arriba de la media del Sistema, evidenciando mayor exposición al riesgo de crédito, dada la calidad de la cartera.

Dicho riesgo, se ve mitigado en parte por el bajo grado de concentración del portafolio de créditos; a sep-2015 los 25 mayores deudores representan el 3.65% de la cartera total. No obstante, debido al tamaño del patrimonio, la concentración es mucho mayor (21.48%) y refleja poca capacidad para absorber con recursos propios pérdidas potenciales.

Contingentes y Titularizaciones

A sep-2015, COAC Cotocollao Ltda. no tiene contingentes, ni ha realizado operaciones de titularización.

Riesgo de Mercado

La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es $\pm 0.85\%$ y de $\pm 0.40\%$ la sensibilidad de recursos patrimoniales; 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 baja dada la alta competitividad en el mercado.

No existe riesgo cambiario, debido a que la COAC no tiene posiciones en otra moneda. Y tampoco existen posiciones de liquidez en riesgo bajo los escenarios esperado, contractual y dinámico; pese a que existen descalces en las bandas de reprecio, como resultado de una estructura de fondeo de corto plazo y una cartera de largo plazo.

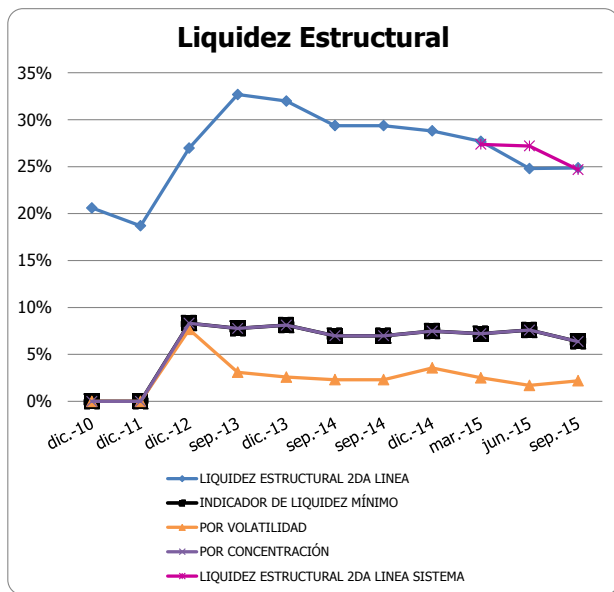
Riesgo de Liquidez y Fondeo

Los depósitos del público representan la primera fuente de fondeo de la institución; si bien los depósitos de plazo fijo crecen, los depósitos a la vista se contraen. Evidenciando que COAC Cotocollao requiere pagar una tasa mayor para garantizarse recursos de plazo definido.

Pese al aumento de las colocaciones de plazo fijo, la estructura del fondeo es prioritariamente de corto plazo; el 48.31% de los depósitos a plazo tiene vencimientos de hasta 90 días.



Como se explicó en la sección anterior, el calce de plazos entre activos y pasivos es una debilidad, pues una estructura de fondeo de corto plazo cubre una cartera con importante colocación mayor a 360 días. Sin embargo, no existen posiciones de liquidez en riesgo; debido a que las brechas negativas son cubiertas con activos líquidos.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

Si bien, la liquidez estructural de la COAC se ha presionado en el último año, su comportamiento está en línea con el desempeño del Sistema. Pese a ello, como se puede ver, los niveles de liquidez actuales cubren los requerimientos de ley. La presión se debe al aumento del volumen del negocio y a la presión por mantener depósitos del público bajo un entorno competitivo y de creciente incertidumbre.

El mayor riesgo de liquidez de la institución viene por concentración; de acuerdo a los reportes preparados por la COAC no existen posiciones de liquidez en riesgo.

Frente a los activos líquidos, los depósitos de terceros muestran una alta concentración (27.01%), cabe destacar que los 25 mayores depositantes representan el 10.69% de las obligaciones con el público. Dado el tamaño de la institución, el peso de sus principales clientes impacta fuertemente en su balance.

Si bien los riesgos de liquidez mencionados se mitigan con la diversificación de activos y pasivos, la contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, no exigencia de encaje bancario, ni de aportes y garantías al Fideicomiso de Garantía

del Fondo de Liquidez, preocupa en un sistema menos líquido, y en escenarios de estrés.

Como medida de contingencia de liquidez, la Cooperativa tiene disponibles de líneas de crédito con Financoop por USD 1.9MM. De momento la COAC no ha requerido fondeo financiero adicional.

Riesgo Operativo

La COAC se encuentra en un programa de regularización por parte del ente de control, pese a que, de acuerdo a la administración la mayoría de observaciones fueron ya cubiertas.

En el reporte de auditoría externa de dic-2014 se mencionan “algunos aspectos relevantes sobre administración de riesgos y controles internos que se consideran como debilidades”. La COAC se encuentra trabajando sobre ellas y a sep-2015 registra un avance de alrededor del 50%.

La Cooperativa no cuenta con un software específico para administración de riesgo. En la actualidad la entidad se encuentra en un proceso de fortalecimiento y reestructuración del área de riesgos. Consideramos que la baja rentabilidad de la institución limita la capacidad de inversiones importantes en tecnología y productos relacionados al control de riesgos, siendo una de las áreas que mayores retos tendrá a futuro.

Sobre el manejo del portafolio de créditos, la auditora externa observó: que la cartera en trámite judicial suma USD 2.1MM (11.8% de la cartera neta); que la provisión para cartera resulta apretada para los niveles de cartera problemática; por otro lado, la COAC no dispone de información sobre créditos vinculados por sujeto, de modo que no hay control sobre cupos máximos.

Sobre el manejo operativo, el auditor externo reporta: discrepancias en el registro contable con lo previsto en el catálogo único de cuentas, recomienda la actualización de avalúos⁴ y la existencia de un importante número de cuentas inactivas con saldos menores a USD 10.

Por otro lado, la SEPS envió un oficio en diciembre solicitando un plan de acción para el cumplimiento de estrategias incumplidas por parte de la institución; frente a lo cual la entidad puso en marcha un proceso de reestructuración de estrategias incumplidas y al momento avanza con dicho proceso.

⁴ La administración reporta se cumplió el reavalúo en julio 2015.



Suficiencia de Capital

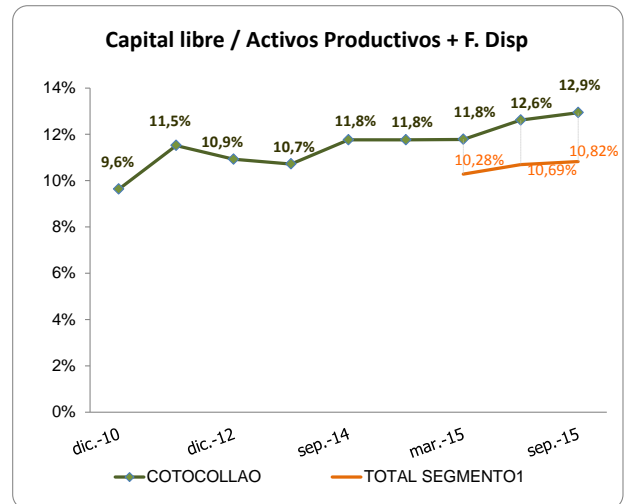
A sep-2015, COAC Cotocollao mantiene niveles de capitalización crecientes, en un nivel que guarda consistencia con el riesgo expuesto. A futuro es importante sostenerlos, de manera que el riesgo no aumente frente a procesos de crecimiento del negocio.

Debido a que aún no le ha sido permitido asumir la pérdida del proceso de estafa del que fue víctima, es previsible una contracción de los niveles de solvencia de Cotocollao en cuanto reconozca dicho efecto con patrimonio.

A sep-2015, el índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo es 16.84%, superior al observado un año atrás; aunque inferior al promedio del Sistema 1 (16.87%). El patrimonio técnico de la institución es de buena calidad, pues el 79.22% corresponde a patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios; de hecho el capital social de la institución creció 10.85% anual y representa el 55% del patrimonio.

La fortaleza patrimonial de la COAC es un puntal para su desarrollo, sobre todo considerando que inevitablemente vía patrimonio deberá cubrir en algún momento la pérdida ocasionada por el fraude operativo del que fue víctima. Dilatar el proceso por facultad del ente de control ha limitado a la institución para transparentar sus cuentas.

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; por dicha vía, la institución ha logrado un apretado fortalecimiento de su patrimonio en el último lustro.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

Como se puede ver, el capital libre de la COAC se ha fortalecido, a sep-2015 llega a 12.94%; si bien es acotado para afrontar potenciales deterioros del activo frente a riesgos no revelados, se mantiene por arriba de la media.

A futuro podría presionarse dados los riesgos presentes y no transparentados en balance.

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	sep-15
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	707	867	925	611	727	417
Inversiones Brutas	1.459	2.497	3.931	3.932	3.873	3.234
Cartera Productiva Bruta	13.761	14.111	15.065	16.538	17.069	17.988
Otros Activos Productivos Brutos	57	65	82	51	43	56
Total Activos Productivos	15.984	17.540	20.003	21.131	21.712	21.696
Fondos Disponibles Improductivos	393	816	713	943	915	1.030
Cartera en Riesgo	1.843	1.969	2.194	2.444	2.563	2.498
Activo Fijo	389	437	394	360	340	398
Otros Activos Improductivos	224	319	307	302	313	378
Total Provisiones	(2.036)	(2.053)	(2.286)	(2.504)	(2.664)	(2.731)
Total Activos Improductivos	2.848	3.542	3.609	4.048	4.131	4.303
TOTAL ACTIVOS	16.797	19.028	21.326	22.676	23.179	23.268
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	13.056	14.955	17.223	18.558	19.147	18.830
Depósitos a la Vista	7.624	8.051	8.980	9.143	9.523	8.720
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	4.721	6.312	7.677	8.836	9.046	9.556
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	711	591	565	579	578	554
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	913	838	479	139	2	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	510	557	641	779	814	954
Provisiones para Contingentes	0	0	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	14.479	16.350	18.343	19.476	19.963	19.785
TOTAL PATRIMONIO	2.318	2.679	2.983	3.200	3.215	3.483
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	16.797	19.028	21.326	22.676	23.179	23.268
CONTINGENTES	5	5	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2.218	2.712	2.902	2.394	3.249	2.625
Intereses Pagados	422	595	740	617	829	634
Intereses Netos	1.796	2.117	2.162	1.776	2.420	1.991
Otros Ingresos Financieros Netos	0	(2)	(0)	-	-	-
Margen Bruto Financiero (IO)	1.796	2.114	2.162	1.776	2.420	1.991
Ingresos por Servicios (IO)	162	184	183	139	187	82
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1	2	10	1	1	12
Gastos de Operacion (Goperac)	1.505	1.700	1.775	1.467	2.010	1.551
Otras Perdidas Operacionales	1	-	-	35	42	-
Margen Operacional antes de Provisiones	453	600	580	414	555	533
Provisiones (Goperac)	159	313	387	279	447	370
Margen Operacional Neto	294	287	193	135	108	163
Otros Ingresos	243	205	199	167	213	145
Otros Gastos y Perdidas	23	33	16	31	35	28
Impuestos y Participacion de Empleados	159	143	125	91	103	94
RESULTADOS DEL EJERCICIO	355	316	251	179	182	186

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	sep-15
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	16.377	18.356	20.716	22.075	22.627	22.726
Cartera Bruta total	15.604	16.080	17.259	18.982	19.631	20.486
Cartera Vencida	1.068	1.319	1.568	1.787	1.911	1.948
Cartera en Riesgo	1.843	1.969	2.194	2.444	2.563	2.498
Cartera C+D+E	-	1.783	1.960	2.174	2.285	2.315
Provisiones para Cartera	(2.016)	(2.042)	(2.263)	(2.484)	(2.644)	(2.683)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	84,88%	83,20%	84,72%	83,92%	84,01%	83,45%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	115,51%	111,98%	113,44%	113,23%	113,66%	115,26%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	6,85%	8,20%	9,08%	9,42%	9,74%	9,51%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	11,81%	12,24%	12,71%	12,87%	13,05%	12,20%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	11,81%	12,24%	12,71%	12,87%	13,05%	12,20%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,00%	11,09%	11,35%	11,46%	11,64%	11,30%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	109,42%	103,73%	103,14%	101,65%	103,18%	107,40%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	109,42%	103,73%	103,14%	101,65%	103,18%	107,40%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		114,53%	115,49%	114,25%	115,71%	115,89%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	12,92%	12,70%	13,11%	13,09%	13,47%	13,10%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		115,06%	115,38%	114,17%	115,03%	115,60%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,65%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	21,48%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta pr	0,00%	11,26%	11,76%	7,87%	12,39%	12,82%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior						
Ctgo total período / MON antes de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	49,09%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,71%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR		16,74%	16,22%	16,17%	15,92%	16,84%
TIER I / APPR		11,79%	12,14%	12,61%	12,37%	13,17%
PTC / Activos y Contingentes	0,00%	14,62%	14,53%	14,74%	14,50%	15,55%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0,00%	15,71%	12,72%	10,76%	10,13%	10,99%
Capital libre (USD M)**	1.885	2.005	2.372	2.596	2.664	2.940
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	11,52%	10,92%	11,45%	11,76%	11,77%	12,94%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	43,43%	42,38%	45,04%	45,54%	45,30%	47,31%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0,00%	70,47%	74,87%	77,95%	77,72%	78,22%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15,27%	14,95%	14,78%	9,60%	14,45%	15,00%
TIER I / Activo Neto Promedio	0,00%	10,95%	11,50%	7,82%	11,74%	12,19%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.958	2.300	2.355	1.882	2.565	2.084
Result. antes de impuest. y particip. trab.	514	459	376	271	286	280
Margen de Interés Neto	80,97%	78,06%	74,50%	74,21%	74,50%	75,84%
ROE	16,57%	12,65%	8,85%	5,10%	5,88%	7,39%
ROE Operativo	13,70%	11,49%	6,83%	3,84%	3,49%	6,49%
ROA	2,34%	1,76%	1,24%	0,72%	0,82%	1,07%
ROA Operativo	1,93%	1,60%	0,96%	0,54%	0,49%	0,94%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	91,74%	92,02%	91,81%	94,39%	94,34%	95,49%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Pror	12,60%	12,63%	11,52%	7,61%	11,60%	12,23%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	12,60%	12,61%	11,52%	7,61%	11,60%	12,23%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	35,14%	52,17%	66,67%	67,40%	80,50%	69,41%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85,00%	87,52%	91,79%	92,82%	95,78%	92,17%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	76,87%	73,90%	75,37%	77,98%	78,36%	74,42%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	10,96%	11,24%	10,71%	6,99%	11,04%	11,03%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	1.100	1.683	1.638	1.554	1.642	1.447
Activos Liquidos (BWR)	2.124	3.590	4.461	4.803	4.957	4.621
25 Mayores Depositantes	-	1.499	1.656	1.869	1.984	2.013
100 Mayores Depositantes	-	-	-	-	-	4.540
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	20,31%	30,13%	32,81%	35,10%	33,88%	34,65%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	18,70%	26,97%	31,98%	29,36%	28,80%	24,86%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0,00%	8,32%	8,12%	6,99%	7,48%	6,36%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		324,37%	393,90%	420,16%	385,25%	390,71%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-98,10%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	20,31%	30,13%	32,81%	35,10%	33,88%	34,65%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	10,51%	14,13%	12,05%	11,36%	11,23%	10,85%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0,00%	10,02%	9,61%	10,07%	10,36%	10,69%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0,00%	41,74%	37,12%	38,92%	40,02%	43,55%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,89%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,42%

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

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

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