

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “COTOCOLLAO LTDA”

Calificación

1T15	2T15	3T15	2015
BB-	BB	BB	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	Dic-14	Dic-15
Activos	23.179	23.061
Patrimonio	3.215	3.505
Resultados	182	204
ROE (%)	5,88%	6,08%
ROA (%)	0,82%	0,88%

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, muestra cambios positivos, se está solidificando y requiere afianzarse.

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 y la sensibilidad de sus principales segmentos de cartera (consumo y microcrédito) a los ciclos económicos.

Rentabilidad limitada con incertidumbre en el ciclo económico. Los índices de rentabilidad se fortalecen apoyados en un aumento del margen de interés y menor gasto de provisiones. El reducido tamaño del balance infiere en la sensibilidad de los resultados, ya que pequeñas variaciones de ingresos o egresos tienen un alto impacto en la utilidad neta. 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 riesgo de liquidez generado por el descalce de plazos entre activos y pasivos se presiona por el entorno de menor liquidez en la economía, y la reducida capacidad de obtener fuentes de fondeo alternas. Este riesgo en parte se mitiga por un nivel de concentración de depósitos moderado. Además, los indicadores de liquidez muestran una tendencia positiva.

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. El indicador de capital libre se mantiene por sobre el promedio del Segmento 1 y 2.

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 la Superintendencia de Bancos (anterior regulador) que a la fecha persiste, pese a que la mayoría de las recomendaciones 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.

Fecha Comité: Abril 2016

Estados Financieros a: Diciembre 2015



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

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico



La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos

de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, 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, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a 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; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones 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.

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

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 muy pequeña dentro de las Cooperativas; frente al Segmento 1 a dic-2015 representa el 0.4% de los activos y el 0.3% del resultado neto; mientras que frente al Segmento 2, sus participaciones son: 1.8% y 2.4%, respectivamente.

Modelo de negocios

COAC Cotocollao mantiene su cartera colocada principalmente en operaciones de consumo prioritario (52.4%) y microempresa (46.80%); aunque opera también en crédito inmobiliario 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.

COAC Cotocollao cerró 2015 con 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, frente a otros Sistemas, 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.

En 2015, su principal objetivo fue reducir la morosidad de cartera: mejorando la originación y los niveles de recuperación, y cumplieron pues la cartera de riesgo decreció nominalmente y en proporción relativa a la cartera total. Adicionalmente la administración busca crecer hacia nuevos nichos de mercado y controlar el gasto operativo a través de alianzas.

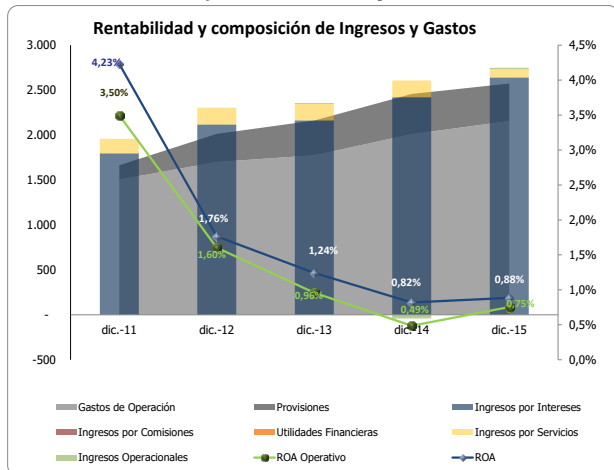
Presentación de Cuentas

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 y 2015 auditados por la firma Freire Hidalgo. Adicionalmente se utilizó información suplementaria a dic-2015.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA

Elaboración: BWR

COAC Cotocollao es una entidad pequeña y concentrada geográficamente con una utilidad de USD 204M, lo que representa un aumento del 12.2% anual.

A dic-2015 mantiene una gestión operativa positiva y creciente. No obstante, dicha generación es absorbida mayoritariamente por la estructura operativa, la rentabilidad del activo productivo da lugar a una mejoría en el margen de interés neto de la institución.

A dic-2015, el margen bruto financiero anual crece más rápido que los gastos operativos, mientras el gasto anual en provisiones cae; en consecuencia, el MON (Margen Operacional Neto) del período se fortalece. De manera que el resultado es de buena calidad, al originarse en el negocio de intermediación.

El 91% del ingreso neto total del año 2015 fue generado por ingresos financieros, fundamentalmente cartera (85%); adicionalmente, el resultado operacional se nutre también de ingresos por servicios (3.2%) e ingresos asociados a seguros (0.5%).

Como resultado de la mejoría en la generación del negocio financiero, el MBF/APP¹ y el NIM² mantienen su tendencia creciente y comparan positivamente con el Segmento 2 de las Cooperativas. Por otro lado, también los niveles de retorno del activo y del patrimonio mejoran; todo ello evidencia un atractivo negocio en marcha.

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

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

Frente a dic-2014, los indicadores de eficiencia con provisiones muestran una leve mejoría, mientras al incluir provisiones el peso del gasto aumenta. Por tanto, la menor constitución de provisiones a dic-2015 incide en resultados e indicadores.

Bajo cualquier escenario, 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.

A dic-2015, el gasto de provisiones se redujo -6.5%, en concordancia con la caída de los saldos de carteras problemáticas. Pese a ello, el gasto de provisiones absorbe el 70.58% del MON (antes de provisiones) evidenciando una limitada capacidad para constituir mayores provisiones en caso de necesitarlas.

Tal como ha sucedido en períodos precedentes, la generación del negocio cubre los gastos de operación, incluidas provisiones; pero el aporte de otros ingresos no operativos apuntala el resultado.

Se hace notar que la estructura de gastos de la institución es poco flexible, a dic-2015, el 63.3% de los gastos de operación corresponde a gastos de personal y honorarios. Esta estructura limita la capacidad de reacción en ciclos económicos decrecientes. El reducido tamaño del balance infiere en la sensibilidad de los resultados, ya que pequeñas variaciones de ingresos o egresos tienen un alto impacto en la utilidad neta.

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

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

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



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

COAC Cotocollao tiene fondos disponibles por USD 1.8MM, que representan el 7.1% del activo bruto de dic-2015. La estructura de la cuenta es: 60.9% en Banco Central, instituciones financieras locales 29.1%, caja 9.35%, depósitos en y efectos de cobro inmediato 0.64%. Las instituciones financieras donde se encuentran colocados los recursos tienen calificación de riesgo local, mínima de "AA-".

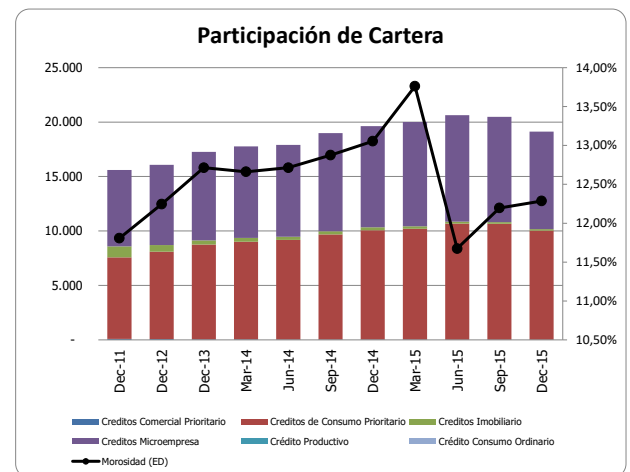
Al cierre de 2015, los fondos disponibles son la primera fuente de liquidez de la institución, representan el 35.7% de los activos líquidos netos de la COAC. Frente a 2014, los activos líquidos crecieron 2.7%, esto explica la mejor cobertura para pasivos de corto plazo, que sube a 37.09%; dicho indicador mantiene una mejor relación que la media de su sistema (22.19%).

En cuanto al portafolio de inversiones, COAC Cotocollao mantiene USD 3.9MM en inversiones brutas, que representan el 15.1% del activo bruto. Corresponden a certificados de depósito a plazo contratados con instituciones financieras locales. Del total, el 66% se encuentra invertido en entidades de la Economía Popular y Solidaria. Los plazos de las inversiones fluctúan entre 30 y 180 días, y los emisores tienen calificación de riesgos local, mínima de "A-".

El portafolio mantiene una estructura diversificada por emisor, con posiciones individuales menores al 10% del total del portafolio. A dic-2015, las inversiones se registran al valor de adquisición.

Calidad de Cartera

La cartera es el principal activo de la institución, representa el 74.9% del activo bruto total y muestra un decrecimiento anual del -2.6%, que consolida la tendencia iniciada tras un pico alto en jun-2015 para la COAC. En línea con la coyuntura de contracción económica, la desaceleración en el ritmo de colocaciones obedece a un 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.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

COAC Cotocollao mantiene una cartera de largo plazo, a dic-2015 el 49.2% del portafolio por vencer tiene plazos de más de 360 días.

Como se puede ver en el gráfico, la composición de la cartera se ha mantenido en el tiempo, siendo consumo y microempresa las principales líneas de negocio que maneja la institución.

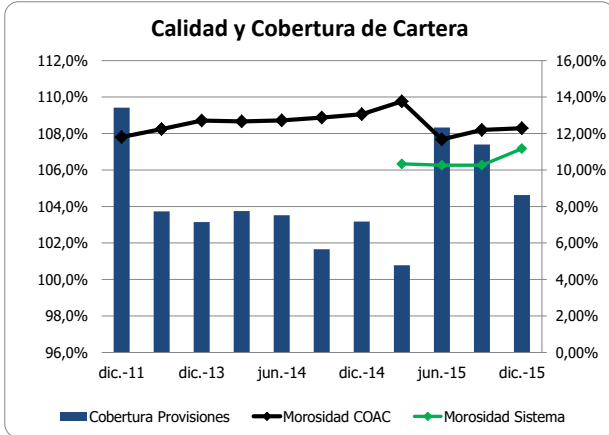
Si bien, en 2015 la morosidad, a partir de junio, bajó a niveles más controlados que lo visto en 2014; Cotocollao históricamente mantiene indicadores de carteras problemáticas elevados (de dos dígitos), que en los últimos tres años han fluctuado en un rango entre 11% y 14%.

Entre 2008 y 2010, la entidad fue víctima de un fraude interno, por lo que de acuerdo a la administración alrededor de 2.7 puntos porcentuales de la morosidad provienen de dicho evento. Cabe destacar que hasta la fecha no se ha determinado legalmente a todos los imputados; razón por la cual esta cartera no ha podido ser castigada.

Si bien, durante 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 dic-2015, un nuevo proceso de castigos se llevó a cabo, y estos



representan el 2.90% de la cartera bruta promedio. Los castigos representan cartera de montos menores a USD 1M, vencida por más de tres años, por recomendación de la SEPS, tras una auditoría a la entidad.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA
Elaboración: BWR

A la fecha de análisis, la reducción de la cartera de riesgo es superior a la caída en provisiones de cartera; en consecuencia, la cobertura es ligeramente mayor a la observada un año atrás. 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 11.9% 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.

Por línea de negocios, microcrédito y consumo prioritario son las más morosas a dic-2015; microcrédito muestra una morosidad de 13.2% mientras que consumo alcanza 11.6%. Lo morosidad total registró 12.3%.

De igual manera, las carteras CDE y vencida muestran una pequeña caída respecto a 2014, pero 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 dic-2015 los 25 mayores deudores representan el 4.01% de la cartera total. No obstante, debido al tamaño del patrimonio, la concentración es mucho mayor frente a éste (21.88%) y refleja poca capacidad para absorber con recursos propios pérdidas no evidenciadas.

Contingentes y Titularizaciones

A la fecha de análisis, COAC Cotocollao Ltda. no muestra contingentes en su balance, ni ha realizado operaciones de titularización.

Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes preparados por la COAC para el ente de control, la exposición por riesgo de tasa del margen financiero es $\pm 1.06\%$ y de $\pm 0.44\%$ la sensibilidad de recursos patrimoniales.

COAC Cotocollao no tiene riesgo de tipo de cambio, pues no posee posiciones en otra moneda. Tampoco existen posiciones de liquidez en riesgo bajo los escenarios esperado, contractual y dinámico, debido a que con sus activos líquidos cubre posiciones acumuladas negativas en plazos menores a un año.

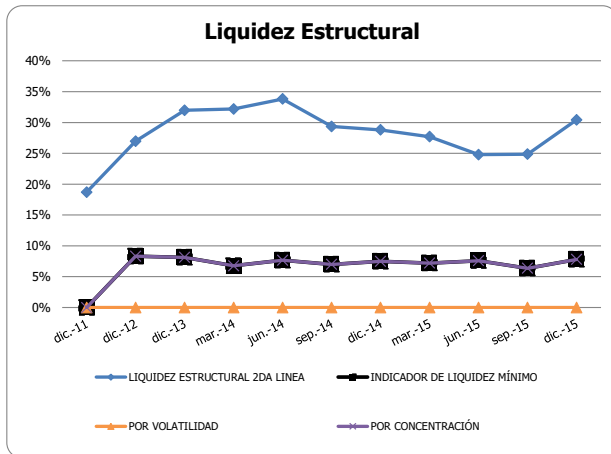
De manera que pese a que existen descalces en las bandas de reprecio, como resultado de una estructura de fondeo de corto plazo y una cartera de largo plazo, no existen posiciones de liquidez en riesgo descubiertas.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

En concordancia con su modelo de negocios, los depósitos del público representan la primera fuente de fondeo de la institución (financian el 73% del activo). Durante el segundo semestre de 2015 se observa que los depósitos de plazo fijo crecen, mientras 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 captaciones de plazo fijo, la estructura del fondeo es prioritariamente de corto plazo; a dic-2015, el 54.6% de los depósitos a plazo tiene vencimientos de hasta 90 días.

Por tanto, el descalce de plazos entre activos y pasivos es una debilidad, ya que existe mayor exposición dada 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

Como se puede ver en el gráfico, los niveles de liquidez estructural de la entidad han mejorado frente a dic-2014; una situación positiva, bajo las condiciones actuales, que hacen mucho más relevante el manejo de la liquidez para todas las entidades del sistema financiero. El incremento de los niveles de liquidez tuvo soporte en un decrecimiento de la cartera, que permitió fortalecer los fondos disponibles.

Históricamente, los requerimientos de liquidez de COAC Cotocollao están dados por concentración. A dic-2015, los niveles de liquidez actuales cubren los requerimientos de ley y lo hacen de manera más holgada que en períodos precedentes.

La estructura de fondeo con el público de Cotocollao no muestra una estructura muy dispersa; de hecho frente a activos líquidos, los depósitos de terceros muestran una alta concentración (38.67%). Además, dado el tamaño de la institución, los 25 mayores depositantes representan el 10.57% de las obligaciones con el público.

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 Fincoop por USD 1.9MM. De momento la COAC no ha requerido fondeo financiero adicional.

Riesgo Operativo

El auditor externo reporta que COAC Cotocollao aún no cuenta con un sistema automatizado para registrar eventos de riesgo o para administración de riesgo. Frente a esto, la Administración va a

solicitar un módulo a Cobis, su proveedor de sistema.

La COAC se encuentra en un programa de regularización por parte del ente de control, pese a que, de acuerdo al auditor externo hay un cumplimiento del 99.41% de acciones cumplidas.

En opinión de la calificadora, 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.

Tras la visita de la SEPS (auditoría en dic-2015), esta preparó una matriz de hallazgos y recomendaciones para la COAC sobre: gobierno corporativo, cumplimiento normativo, riesgos de crédito, riesgo de lavado de activos, actualización de políticas y revisión de cuentas del balance.

Sobre el manejo del portafolio de créditos, la auditora externa observó que existe cartera de consumo vencida de créditos originados en años anteriores, frente a lo que la gerencia está actualizando el proceso de cobranzas con el fin de agilizar la recuperación de cartera vencida.

También se recomienda dar seguimiento a créditos vinculados morosos para recuperarlos, así como hacer un seguimiento sobre créditos vinculados, por sujeto.

Además, persisten observaciones sobre que la provisión para cartera resulta apretada para los niveles de cartera problemática.

La auditora externa además recomienda actualizar políticas y manuales de crédito, con el fin de incorporar las últimas reformas sobre calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones y límites de operaciones activas.

Se reporta también la existencia de contingentes legales por demandas de terceros asociadas a los casos Maderazzy y Biodisel.

Suficiencia de Capital

COAC Cotocollao mantiene niveles patrimoniales adecuados al nivel de riesgo asumido. Los indicadores son crecientes y sustentan potenciales procesos expansivos. Los niveles de capitalización de la COAC constituyen una fortaleza, de manera que a futuro es importante sostenerlos, en una coyuntura de desaceleración económica.

Cabe destacar que dada su naturaleza, COAC Cotocollao tiene limitada capacidad para



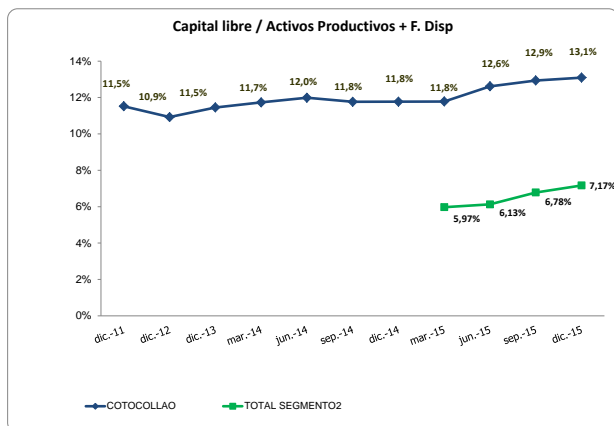
convocar capital fresco en montos importantes, en caso de necesidad, por ello se nutre fundamentalmente de sus resultados.

De hecho, 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.

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

El índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo cierra 2015 en 17.22%, si bien crece frente a 2014, se mantiene por debajo de la media de su sistema (17.61%).

La estructura del patrimonio técnico de COAC Cotocollao es de buena calidad, pues está conformado fundamentalmente (97.22%) por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios.



Fuente: COAC COTOCOLLAO LTDA

Elaboración: BWR

Como se puede ver, el capital libre de la COAC se ha fortalecido y compara positivamente con su segmento. A futuro podría presionarse dados los riesgos contingentes relacionados al fraude y no evidenciados aún en balance.

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15	Sept-15	Dic-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	83.205	867	925	727	276	417	529
Inversiones Brutas	78.124	2.497	3.931	3.873	3.386	3.234	3.850
Cartera Productiva Bruta	967.756	14.111	15.065	17.069	18.230	17.988	16.774
Otros Activos Productivos Brutos	2.894	65	82	43	57	56	59
Total Activos Productivos	1.131.979	17.540	20.003	21.712	21.949	21.696	21.213
Fondos Disponibles Improductivos	38.636	816	713	915	1.117	1.030	1.289
Cartera en Riesgo		1.969	2.194	2.563	2.409	2.498	2.350
Activo Fijo	129.438	437	394	340	342	398	375
Otros Activos Improductivos	46.180	319	307	313	343	378	304
Total Provisiones	(77.000)	(2.053)	(2.286)	(2.664)	(2.639)	(2.731)	(2.471)
Total Activos Improductivos	268.939	3.542	3.609	4.131	4.212	4.303	4.319
TOTAL ACTIVOS	1.323.918	19.028	21.326	23.179	23.523	23.268	23.061
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	990.102	14.955	17.223	19.147	19.279	18.830	18.631
Depósitos a la Vista	329.675	8.051	8.980	9.523	9.597	8.720	8.436
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	596.678	6.312	7.677	9.046	9.103	9.556	9.696
Depósitos en Garantía	23	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	63.726	591	565	578	579	554	500
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	97	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	60.873	838	479	2	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	46.302	557	641	814	877	954	926
Provisiones para Contingentes	-	0	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1.097.374	16.350	18.343	19.963	20.157	19.785	19.556
TOTAL PATRIMONIO	226.544	2.679	2.983	3.215	3.366	3.483	3.505
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.323.918	19.028	21.326	23.179	23.523	23.268	23.061
CONTINGENTES	-	5	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	176.319	2.712	2.902	3.249	1.717	2.625	3.489
Intereses Pagados	65.490	595	740	829	420	634	849
Intereses Netos	110.829	2.117	2.162	2.420	1.297	1.991	2.640
Otros Ingresos Financieros Netos	83	(2)	(0)	-	-	-	-
Margen Bruto Financiero (IO)	110.913	2.114	2.162	2.420	1.297	1.991	2.640
Ingresos por Servicios (IO)	3.568	184	183	187	70	82	92
Otros Ingresos Operacionales (IO)	830	2	10	1	13	12	15
Gastos de Operación (Goperac)	92.409	1.700	1.775	2.010	1.010	1.551	2.155
Otras Perdidas Operacionales	43	-	-	42	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	22.859	600	580	555	370	533	592
Provisiones (Goperac)	19.332	313	387	447	257	370	418
Margen Operacional Neto	3.527	287	193	108	113	163	174
Otros Ingresos	11.194	205	199	213	90	145	191
Otros Gastos y Perdidas	1.642	33	16	35	13	28	37
Impuestos y Participación de Empleados	4.527	143	125	103	64	94	123
RESULTADOS DEL EJERCICIO	8.551	316	251	182	126	186	204

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15	Sept-15	Dic-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	1.170.615	18.356	20.716	22.627	23.066	22.726	22.503
Cartera Bruta total	1.097.194	16.080	17.259	19.631	20.639	20.486	19.124
Cartera Vencida	60.188	1.319	1.568	1.911	1.871	1.948	1.768
Cartera en Riesgo	129.438	1.969	2.194	2.563	2.409	2.498	2.350
Cartera C+D+E	-	1.783	1.960	2.285	2.223	2.315	2.152
Provisiones para Cartera	(74.364)	(2.042)	(2.263)	(2.644)	(2.610)	(2.683)	(2.458)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	80,8%	83,2%	84,7%	84,0%	83,9%	83,4%	83,1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	107,8%	112,0%	113,4%	113,7%	114,0%	115,3%	114,0%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	5,5%	8,2%	9,1%	9,7%	9,1%	9,5%	9,2%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	11,80%	12,24%	12,71%	13,05%	11,67%	12,20%	12,29%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	12,0%	12,2%	12,7%	13,1%	11,7%	12,2%	12,3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	11,1%	11,4%	11,6%	10,8%	11,3%	11,3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	57,5%	103,7%	103,1%	103,2%	108,3%	107,4%	104,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	56,5%	103,7%	103,1%	103,2%	108,3%	107,4%	104,6%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		114,5%	115,5%	115,7%	117,4%	115,9%	114,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,8%	12,7%	13,1%	13,5%	12,6%	13,1%	12,9%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		115,1%	115,4%	115,0%	117,2%	115,6%	114,2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.					3,6%	3,7%	4,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,9%	21,5%	21,9%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0,5%	11,3%	11,8%	12,4%	12,3%	12,8%	14,0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	57,7%	0,0%	0,0%	0,0%	70,8%	49,1%	96,1%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	1,7%	2,9%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	17,61%	16,74%	16,22%	15,92%	16,23%	16,84%	17,22%
TIER I / APPR	17,46%	11,79%	12,14%	12,37%	12,96%	13,17%	16,74%
PTC / Activos y Contingentes	60,12%	14,62%	14,53%	14,50%	15,01%	15,55%	14,36%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	6,87%	15,71%	12,72%	10,13%	9,69%	10,99%	11,33%
Capital libre (USD M)**	73.025	2.005	2.372	2.664	2.910	2.940	2.946
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	6,24%	10,92%	11,45%	11,77%	12,61%	12,94%	13,09%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	24,07%	42,38%	45,04%	45,30%	48,45%	47,31%	49,30%
TIER I / Patrimonio Técnico	99,15%	70,47%	74,87%	77,72%	79,82%	78,22%	97,22%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	6,90%	14,95%	14,78%	14,45%	14,41%	15,00%	15,16%
TIER I / Activo Neto Promedio	24,03%	10,95%	11,50%	11,74%	12,07%	12,19%	13,92%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	115.268	2.300	2.355	2.565	1.379	2.084	2.747
Result. antes de impuest. y particip. trab.	13.079	459	376	286	189	280	328
Margen de Interés Neto	62,86%	78,06%	74,50%	74,50%	75,53%	75,84%	75,67%
ROE	1,76%	12,65%	8,85%	5,88%	7,64%	7,39%	6,08%
ROE Operativo	0,73%	11,49%	6,83%	3,49%	6,84%	6,49%	5,18%
ROA	0,26%	1,76%	1,24%	0,82%	1,08%	1,07%	0,88%
ROA Operativo	0,11%	1,60%	0,96%	0,49%	0,96%	0,94%	0,75%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,15%	92,02%	91,81%	94,34%	94,05%	95,49%	96,10%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	3,74%	12,63%	11,52%	11,60%	11,88%	12,23%	12,30%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	3,74%	12,61%	11,52%	11,60%	11,88%	12,23%	12,30%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	84,57%	52,17%	66,67%	80,50%	69,55%	69,41%	70,58%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	96,94%	87,52%	91,79%	95,78%	91,84%	92,17%	93,66%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	80,17%	73,90%	75,37%	78,36%	73,21%	74,42%	78,45%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	3,40%	11,24%	10,71%	11,04%	10,85%	11,03%	11,13%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	121.841	1.683	1.638	1.642	1.393	1.447	1.819
Activos Líquidos (BWR)	139.910	3.590	4.461	4.957	4.490	4.621	5.090
25 Mayores Depositantes	0,00%	1.499	1.656	1.984	2.034	2.013	1.968
100 Mayores Depositantes		-	-	-	4.627	4.540	4.474
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	22,01%	30,13%	32,81%	33,88%	31,11%	34,65%	39,70%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	19,39%	26,97%	31,98%	28,80%	24,79%	24,86%	30,43%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	8,32%	8,12%	7,48%	7,59%	6,36%	7,80%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	3,24	3,94	3,85	3,26	3,91	3,90
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	-93,03%	-98,10%	-107,30%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	0,00%	30,13%	32,81%	33,88%	31,11%	34,65%	37,09%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	0,00%	14,13%	12,05%	11,23%	9,65%	10,85%	13,25%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	22,11%	10,02%	9,61%	10,36%	10,55%	10,69%	10,57%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	19,26%	41,74%	37,12%	40,02%	45,29%	43,55%	38,67%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,13%	-0,89%	-1,00%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)					0,61%	0,42%	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.