

Ecuador  
Calificación Global

# Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

## Calificación

2012	3T13	2013
A-	A-	A-

Perspectiva: Estable

### Definición de la Calificación:

“La institución es fuerte, tiene sólido record financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que el caso de instituciones con mayor calificación”.

## Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA COAC	dic-12	dic-13
<b>Activos</b>	4,627,445	299,366	372,635
<b>Patrimonio</b>	646,145	38,727	46,944
<b>Resultados</b>	54,993	4,664	5,243
<b>ROE (%)</b>	9.11%	13.19%	12.24%
<b>ROA (%)</b>	1.29%	1.72%	1.56%

### Analistas:

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

Sonia Rodas  
(5932) 226 9767  
srodas@bwratings.com

## Fundamento de la Calificación

**Calificación Local.** La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

**Buen posicionamiento e imagen.** La COAC JA es la segunda más grande del país, por el tamaño de sus activos, ha construido una imagen fuerte en las zonas de influencia de sus operaciones. Enfrenta una intensa competencia que la ha llevado a un crecimiento del costo del fondeo, por el mayor crecimiento de depósitos a plazo y obligaciones financieras.

**Presiones en desempeño financiero.** La Cooperativa mantiene una gestión operativa rentable y con indicadores más altos que los promedio del sistema. La generación de ingresos financieros mantiene la capacidad de cubrir el mayor costo de su fondeo y el crecimiento importante de gastos operacionales, que demanda la ampliación de su red comercial; y adicionalmente, realizar un importante gasto de provisiones, solicitado para cubrir riesgo potencial operativo por tecnología crediticia.

**Adecuada Calidad de activos.** La cartera mantiene una buena calidad, con niveles de morosidad controlados que están de acuerdo con su segmento de negocios. A dic-13 se observa un deterioro ocasionado por la incorporación de cartera de mayor riesgo comprada a CONAFIPS, en el proceso de liquidación de la Cooperativa Copera. Se espera devolver la cartera irrecuperable de esa operación, como está previsto en el contrato pertinente. La morosidad de la cartera propia generada por la Cooperativa mantiene una tendencia positiva. Para fin del año 2014 se esperaría mejorar los niveles de cobertura con provisiones, que al momento son menores al promedio del sistema.

**Amplios niveles de liquidez y fondeo diversificado.** Mantiene un fondeo diversificado, principalmente de depósitos del público. La concentración de depósitos en el corto plazo, genera un importante descalce de plazos, si bien en situaciones normales el movimiento de la cooperativa no presenta posiciones de liquidez en riesgo, persiste un riesgo de liquidez potencial en escenarios de crisis. Los indicadores de liquidez mantienen una cobertura holgada sobre sus requerimientos mínimos.

**Adecuados niveles de solvencia patrimonial.** Mantiene un margen de capital libre para soportar un deterioro aún no evidenciado de sus activos productivos; no obstante, se advierte una tendencia a presionarse, ya que el crecimiento fuerte de los activos productivos no está acompañado de un soporte de capital libre proporcional. Consideramos importante la decisión de la cooperativa de incentivar los aportes de los socios para dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento planificado y enfrentar el mayor riesgo de su nicho de negocios.

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



## Hechos Relevantes

En el año 2013, la Cooperativa Jardín Azuayo en un acto de compromiso con los principios cooperativos, junto a otras tres cooperativas, participó en el proceso de adquisición de cartera a la Corporación de Finanzas Populares y Solidarias, entidad que tiene a su cargo el proceso de liquidación de COOPERA. El proceso involucró también la colaboración en la devolución de los ahorros de los socios de la entidad cerrada en algunas oficinas de acuerdo al convenio pertinente. Jardín Azuayo actualmente se encuentra ejecutando los procedimientos pertinentes a fin de dar un especial seguimiento a la cartera adquirida y aplicando los procesos internos de monitoreo y recuperación en el caso de que los créditos entren en incumplimiento, documentando justificadamente todas las actividades ejecutadas, de tal forma que justificadamente esa cartera pueda ser objeto de devolución a la CONAFIPS como lo establece el convenio de negociación.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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

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

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

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

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

## Marco Regulatorio

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

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

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

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



Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección “Reportes Especiales”.

### Perfil de la Institución

La COAC JA se constituye legalmente el 29 de mayo de 1996, el 6 de diciembre de 2006 pasó al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), a partir del 1 de enero de 2013 pasó al control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), al igual que las demás cooperativas del país. En la actualidad está vigente la normativa emitida por la SBS, en tanto esta no se contraponga a lo que expresa la Ley de Economía Popular y Solidaria LOEPS y hasta que la SEPS emita la nueva normativa aplicable para las Cooperativas. Su principal nicho de negocios es la cartera de consumo y microempresa.

El nicho de negocios de la COAC JA se consolidó en sectores donde la banca y las demás cooperativas no entraron, como son las zonas rurales, las comunidades y organizaciones sociales, que se han integrado a la cooperativa de forma participativa, a través de diferentes niveles de organización de los socios, ligados a cada una de las agencias o comunidades.

### Posicionamiento e imagen

COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa por el tamaño de sus activos (USD 373MM) dentro del sistema nacional de cooperativas de primer piso reguladas por la SEPS.

La cooperativa participa con el 8.20% de los activos, del sistema de cooperativas reguladas (Segmento 4). En la actualidad cuenta con alrededor de 330 mil socios con un crecimiento dinámico en los últimos cuatro años, que se ha incentivado también por los múltiples servicios y canales tecnológicos que la cooperativa ofrece a sus socios.

La Cooperativa cuenta con una red de 34 oficinas en su zona de influencia; las provincias de Azuay, Cañar, Morona Santiago, El Oro y Loja. En este año la cooperativa ha seguido su proceso de crecimiento de nueva agencias de acuerdo con la planificación.

**Modelo de negocios** La actividad financiera es un medio para conseguir el fin de la cooperativa que es el mejoramiento de las condiciones de vida y desarrollo socioeconómico de los socios.

Las estrategias de la cooperativa se basan en una planificación participativa de mediano plazo, que incluye también a los socios de las comunidades o zonas de influencia de la cooperativa, a través de directivas y juntas locales que han sido elegidas por los socios de esas localidades.

Los principales segmentos del negocio financiero son la cartera de consumo que constituye el 74% y microcréditos 25.4%. En el manejo de tasas se advierte un prelación de la visión de servicio comunitario, ya que maneja tasas activas más bajas y pasivas un tanto mayores al promedio del sistema. A pesar de lo cual sus indicadores de rentabilidad son superiores.

### Estructura de la Institución

#### Estructura de capital

Las cooperativas no tienen una estructura accionaria, el capital social se compone de certificados de aportación que representan la participación patrimonial de los socios en cada entidad. Estos certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. En caso de retiro de socios, el capital social no podrá ser redimido por más del 5% del capital social pagado de la cooperativa, calculado al cierre del ejercicio económico anterior. Esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis.

La nueva Ley del Sector Financiero Popular y Solidario establece que el patrimonio de las cooperativas de ahorro y crédito debe estar conformado por un Fondo irrepartible de Reserva Legal con el fin de solventar contingencias patrimoniales. Este Fondo debe estar integrado e incrementarse anualmente con al menos el 50% de las utilidades obtenidas y no podrá distribuirse entre los socios ni contribuir a incrementar sus certificados de aportación. A dic-2013 la COAC JA esta reserva llega a USD 14.78MM.

La política actual de la cooperativa de incentivar el aporte de capital de los socios paralelamente a las operaciones activas y de depósitos a plazo, ha sido exitosa en el año logrando un crecimiento importante del capital.

### Evaluación de la Administración

**Calidad de la administración:** Los principales ejecutivos cuentan con experiencia y capacidad profesional para ejecutar las labores encomendadas.



La estabilidad de sus autoridades ha permitido que las estrategias implementadas logren resultados positivos en los objetivos de crecimiento y sostenibilidad de las operaciones de la cooperativa.

**Gobierno Corporativo:** La estructura de gobierno cooperativo tiene una organización circular en la que se complementa el gobierno participativo de los socios con la gestión gerencial y financiera de la cooperativa. Estos dos ámbitos están representados por la Presidencia y la Gerencia de la institución.

COAC JA cuenta con una estructura orgánica conformada por la Asamblea General de Representantes a la cabeza, la cual nombra al Consejo de Administración y al de Vigilancia como principales instancias administrativas. El Presidente es elegido por el Consejo de Administración de entre sus miembros.

La forma de organización del gobierno cooperativo genera complementariedad positiva entre el consejo de administración y el consejo de vigilancia y la administración de la cooperativa. La alta participación del socio en toma de decisiones y control de la gestión han generado resultados eficientes y positivos.

### Objetivos estratégicos

Durante el año 2013 finalizó el plan estratégico en ejecución y se emprendió un nuevo proceso para la elaboración del nuevo plan estratégico para el período 2014 - 2017 que será aprobado en los próximos meses.

El presupuesto del año 2014 contempla entre las principales metas el crecimiento del 22.5% en las captaciones, con mayor énfasis en depósitos a la vista, sin elevar el costo promedio de las captaciones con respecto al 2013. Las colocaciones tendrán un crecimiento de 23.5% y se continuaría con el programa de inversiones en activos fijos por alrededor de USD 4MM principalmente para mejorar la red comercial y la tecnología.

Un objetivo importante será obtener un crecimiento del 33.51% de capital y en general del patrimonio en 22.9%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 7.6MM que sería mayor en 35.4% a la del 2013.

### Implementación-Ejecución

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

### Presentación de Cuentas

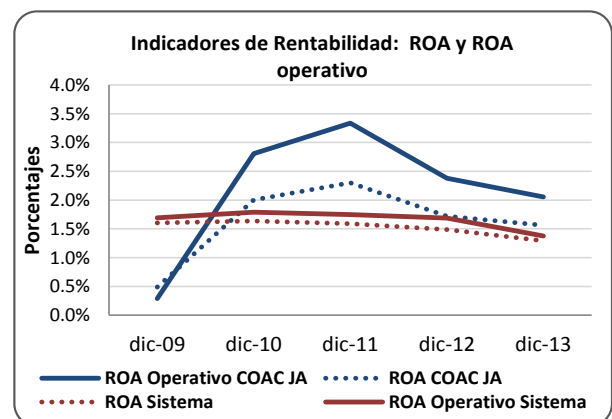
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la Cooperativa Jardín Azuayo y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros auditados a Dic-2013 por la firma Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda. para el 2012, por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía Ltda., y por PKF Accountants & business advisers del año 2011.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades. La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

### Rentabilidad y Gestión Operativa

La gestión operativa mantiene resultados positivos; la rentabilidad final (USD 5.24MM) si bien cumple únicamente el 72% de la meta presupuestada creció en 12.4% anual en el 2013, mientras que el sistema alcanzó un crecimiento de 3.7%.

Los indicadores de rentabilidad sobre activos, muestran una contracción paulatina pero se mantienen más altos que los promedio del sistema.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

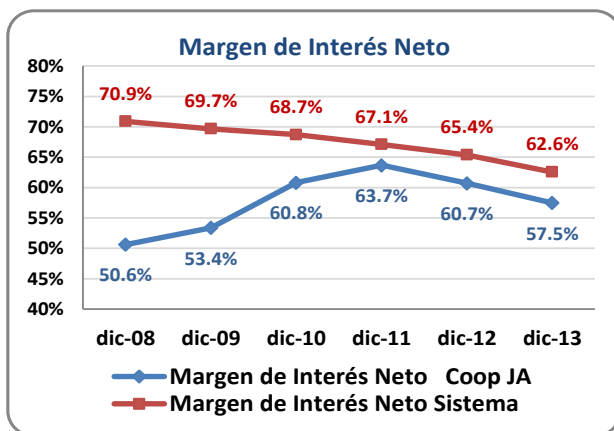
### Rentabilidad Operativa

La generación de ingresos de la Cooperativa se concentra básicamente en los intereses de cartera de créditos (90.5% de los ingresos netos), los ingresos operacionales no han alcanzado aún una participación significativa (0.86%) en la estructura de ingresos ya que los servicios están en proceso de implementación y desarrollo.

La fortaleza de los ingresos financieros le ha

permitido sostener sus operaciones y, paralelamente, ampliar su red comercial. Si bien las provisiones realizadas no han permitido mejorar la cobertura de la cartera en riesgo, la COAC JA mantiene la capacidad de hacerlo, dado que su rentabilidad operacional sobre activos es mayor a la del promedio del sistema. (ROA operativo 2.05% y 1.38% en promedio del sistema)

La evolución positiva de las colocaciones de cartera permitió un crecimiento de 22% anual de los intereses, con lo que absorbió el mayor costo del fondeo, logrando que el margen bruto financiero alcance un crecimiento de 16% en el año.

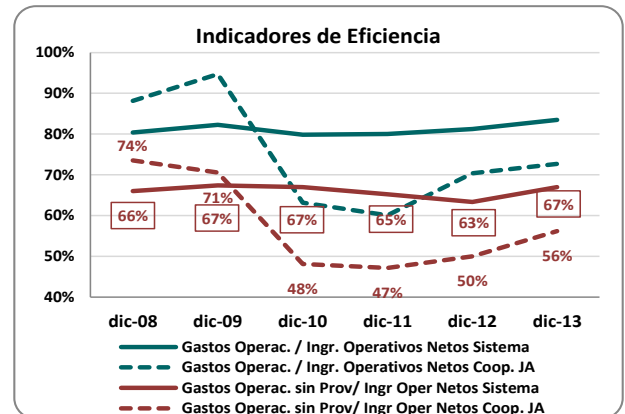


Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

La cooperativa conserva su política de mantener tasas activas ligeramente menores al promedio del sistema, y tasas pasivas mayores. Las tasas promedio no variaron en el período pero el margen de interés se presiona paulatinamente por el mayor peso del fondeo proveniente de depósitos plazo.

**Eficiencia Operativa** La estrategia de crecimiento de la cooperativa y la implementación de servicios ha llevado consigo un fuerte crecimiento de gastos de operación de alrededor del 32% promedio en los últimos tres años, este crecimiento ha presionado los niveles de eficiencia ya que no se alcanza un crecimiento proporcional de ingresos y de activos.

Los niveles de eficiencia, que mantenían una amplia distancia respecto de los promedio del sistema, se han desmejorado ya que la tendencia ha sido más bien estable en el sistema, como se puede observar en el siguiente gráfico.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Se podría esperar que a mediano plazo la cooperativa recobre su eficiencia, cuando se alcance una mayor generación en las nuevas agencias, alcancen su punto de equilibrio y se genere los resultados positivos esperados en la planificación. En el corto plazo no le esperaría una reducción de gastos operacionales.

Sin embargo, se debe señalar que se mantienen gastos fuertes en tecnología que le permitirán lograr mejoras en sus procesos, reducir los costos de sus transacciones, y mejorar sus servicios a clientes que generen también un mayor rubro de ingresos operacionales.

**Volatilidad de las utilidades** Las utilidades son de buena calidad, en su mayor parte provienen del nicho principal de la operación financiera. Si bien la alta concentración en cartera de consumo, hace que los resultados dependan, en gran medida, del ciclo macro económico, la cooperativa ha alcanzado un volumen de negocios que le ha permitido mantener un MON positivo importante que sustenta con amplitud los gastos que demanda su operación aún en períodos de una disminución de ingresos.

## Administración de Riesgo

El manejo de riesgos integrales ha mejorado paulatinamente, si bien subsisten aspectos que requieren mejorar, algunos de los cuales requieren de la implementación de sistemas tecnológicos que están en ejecución y otros que cuyo análisis continúa durante este año.

La COAC Jardín Azuayo ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, riesgos operativos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocios de la institución.

En el transcurso del año 2013 se continuó con los cronogramas planificados que incluyeron la actualización y evaluación de algunos manuales de control de riesgos, la realización de pruebas al Plan de Continuidad del Servicio y se cumplieron con las recomendaciones realizadas en la última auditoría de la SBS.

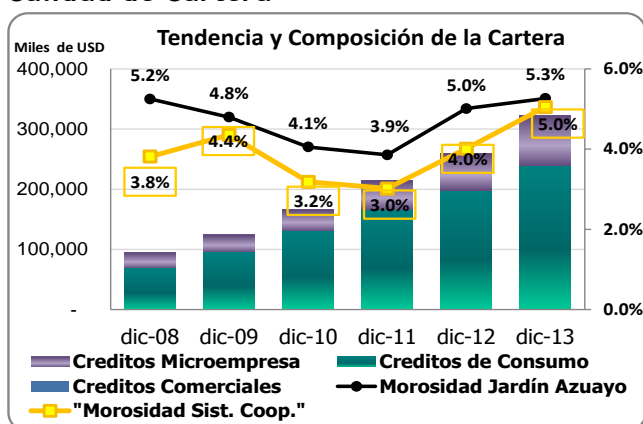
### Riesgo de Crédito:

El negocio principal de la cooperativa es el crédito de consumo, nicho que está bastante ligado al ciclo macro económico. Si bien es un negocio rentable pero también tiene un mayor riesgo, que requiere un manejo con instrumentos tecnológicos que no están al alcance en todos los sitios donde están sus clientes, por lo que la morosidad tiene distancias importantes entre las diferentes zonas de influencia. Este factor unido al riesgo potencial en situaciones de contracción del ciclo económico podría generar un deterioro importante de la cartera para el cual la Cooperativa tiene un respaldo de capital libre limitado, que al momento es menor que el promedio del sistema.

**Fondos Disponibles e Inversiones:** La política de Inversiones refleja su visión cooperativista ya que destina buena parte de sus recursos líquidos a depósitos en instituciones del sector cooperativo; en épocas normales son instituciones con un cumplimiento adecuado de sus compromisos. No obstante, se advierte que éstas tienen un riesgo de contraparte potencial en casos de presiones de liquidez del sistema. Por la normativa vigente, para el cálculo de la liquidez estructural se excluye alrededor de USD 16MM del portafolio de inversiones que constituyen el 31.7% de inversiones más fondos disponibles por este tipo de riesgo. Son las inversiones en Ifis con calificación menor a AA-.

Además, inclusive desde un punto de vista menos ácido, el 10% de fondos disponibles e inversiones corresponde a depósitos y certificados en instituciones con calificaciones menores a "A-" o que no disponen de calificación.

### Calidad de Cartera



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cartera muestra un rápido crecimiento de 28% promedio en los últimos cinco años, siendo paulatinamente menor en los últimos dos años (24% en el 2013), crecimiento que es mayor al promedio del sistema (23% promedio y 13% en el 2013)).

Debido a este rápido crecimiento buena parte de la cartera no ha alcanzado niveles de maduración suficiente para demostrar su riesgo real; solamente la cartera de dos o tres años de generada recién está mostrando su morosidad real y sus niveles de pérdida potencial. Por lo que parte de la morosidad se diluye en el crecimiento.

La cartera es de buena calidad, con niveles de morosidad que están de acuerdo con el riesgo del segmento. Durante el año se observó una tendencia a disminuir la morosidad, gracias a varias estrategias de recuperación emprendidas en las agencias con mayor nivel de mora.

No obstante, la compra de cartera proveniente de Copera a la Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS), que si bien le permitió alcanzar las metas de crecimiento planificadas, tiene un nivel de morosidad mayor al propio de la cooperativa y elevó la morosidad total en alrededor de 0.64%, por lo que la morosidad total a dic-2013 de 5.26% tendría ese componente. La morosidad de la cartera generada por la COAC JA estaría alrededor de 4.62% con tendencia a disminuir en comparación con Dic-2012 que fue de 5.01%, pero sin llegar a la meta de morosidad planificada de 3.81% para fin de año 2013.

Si bien en el corto plazo la morosidad podría disminuir por la devolución de una parte de la cartera de Cooperera, se considera probable que los niveles de morosidad actuales se mantengan ya que parte del deterioro obedece a factores como el deterioro de la capacidad de pago de los migrantes que es un segmento de sus clientes en zonas especialmente conformadas por familias que dependen de las remesas. La meta que la cooperativa ha proyectado es llegar a un nivel de morosidad de 4.2% a fin del 2014.

La cobertura son provisiones, que en años anteriores había logrado mantener una cobertura de al menos 1:1, bajó en el cuarto trimestre al 91.8% debido al incremento de la cartera en riesgo de 30.1% anual, a pesar de un incremento importante de las provisiones genéricas por tecnología crediticia solicitada por el ente de control.



Los niveles de cobertura se presionan por el mayor riesgo de la cartera comprada a CONAFIPS. Sin embargo, el convenio de compra prevé la devolución de la cartera de mayor riesgo (que lleguen a las calificaciones D y E), por lo que, si bien en el corto plazo los indicadores se han presionado, cuando empiecen a realizarse las devoluciones previstas para los siguientes meses, la morosidad podría mejorar al igual que la cobertura con provisiones, que al momento se mantiene muy por debajo del nivel de cobertura del sistema 110.7%.

Por otro lado, se debe mencionar que alrededor del 35% de la cartera tiene garantías reales que mitigarían la pérdida de esa cartera.

**Riesgo de Mercado:** Consideramos que bajo un régimen de control de tasas como el que rige en el país, existe un estrecho margen de variación tanto de las tasas activas como pasivas referenciales, las instituciones financieras se han acercado paulatinamente hacia las máximas legales vigentes.

En el caso de la Cooperativa Jardín Azuayo, si bien sus tasas se acercan a las de mercado, existen ciertos segmentos o productos de crédito que podrían elevar sus tasas pero la política y la visión de la cooperativa limitan estas decisiones, por la supremacía de su visión socioeconómica de desarrollo de las zonas a las que atiende.

El análisis de riesgo de mercado, sobre el movimiento de tasas, le ha permitido mejorar el rendimiento de los productos de la cooperativa y generar incentivos para impulsar las captaciones de menor costo para mejorar el margen financiero.

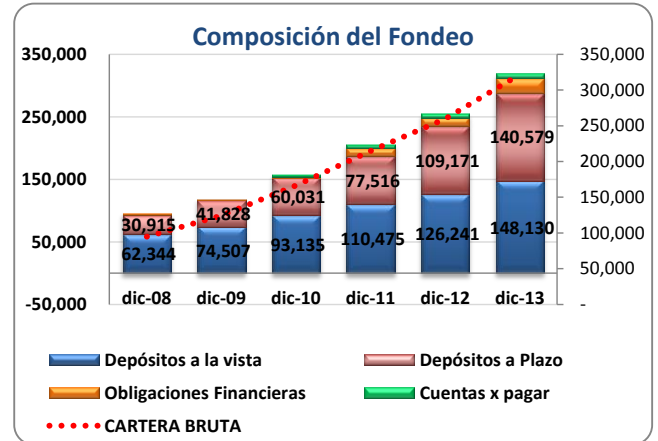
Debido a su nicho de negocios y a las características de su fondeo, la cooperativa está expuesta a brechas de sensibilidad negativas derivadas del menor plazo de reprecio del pasivo y la mayor duración de sus activos, por lo tanto, a dic-2013 los activos y pasivos sensibles dentro de un año plazo muestran brechas negativas hasta la banda de los 180 días.

A dic-2013 los activos sensibles se reprecian en 137 días aproximadamente, en tanto que los pasivos lo hacen en 61 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -1.72MM y representa el -6.9% del margen bruto financiero anualizado, que indicaría que un cambio de 1 punto porcentual en la tasa de interés afectaría negativamente la rentabilidad financiera de la cooperativa o viceversa. La brecha de duración de margen financiero representa el -3.49% del patrimonio técnico.

En cuanto a la sensibilidad total al valor patrimonial,

que incluye el plazo total de duración de activos y pasivos, es de USD -2.9MM, que representa el -6.67% del Patrimonio Técnico.

**Riesgo de Liquidez y Fondeo:**



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Una fortaleza del fondeo es el bajo costo de sus captaciones que es alrededor del 6.30% promedio a dic-2013, a pesar de su crecimiento paulatino debido a la mayor participación de depósitos a plazo y a la política de mantener una tasa pasiva un tanto mayor en beneficio de los depositantes, lo que está en consistencia con las tendencias del mercado, dado que la competencia ha realizado también incrementos de las tasas pasivas.

Además, de los depósitos del público que constituyen el 88.6% del fondeo, la cooperativa cuenta con el financiamiento de obligaciones financieras de instituciones nacionales públicas 66%, del exterior 12.9% y de organismos multilaterales 21%.

Este financiamiento de obligaciones financieras constituye el 7.2% del fondeo total y son contratadas de acuerdo con la planificación de las colocaciones y los resultados de las captaciones. Si bien tienen un costo mayor al de las captaciones, tiene plazos mayores que le ayudan a mitigar el descalce de plazos que mantiene su balance, y le permiten continuar con su presupuesto de colocaciones que aun así siguen siendo rentables y mejoran la generación operativa de la cooperativa.

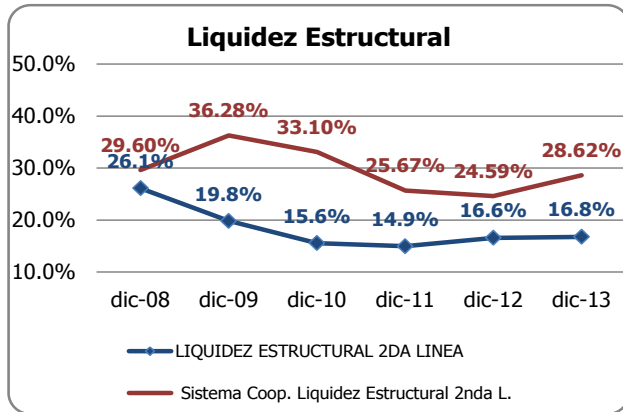
A dic-2013 la principal fuente de obligaciones financieras corresponde a la CONAFIPS (59%), su participación creció en el año debido al financiamiento otorgado por USD 7.26MM, para la compra de la cartera de Coopera.

Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 3.02% del total de depósitos.

A pesar de los bajos niveles de concentración, el



mayor riesgo de contraparte en los activos líquidos hace que el indicador de los 25 mayores depositantes absorban el 26% de los activos líquidos. Indicador adecuado en situaciones normales del sistema, pero limitado en situaciones de crisis financieras o de iliquidez del sistema.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

El principal riesgo de liquidez se origina por la naturaleza de su fondeo de corto plazo y el mayor plazo de su cartera, generándose brechas acumuladas negativas desde las primeras bandas en el escenario contractual. A dic-2013 estas brechas negativas no son cubiertas por los activos líquidos de la institución, la mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa 2.04 veces los activos líquidos considerados en este escenario contractual.

El riesgo de liquidez debido al descalce se mitiga por la estabilidad y la alta diversificación de los depósitos, por lo que en los escenarios dinámico y esperado no se presentan posiciones de liquidez en riesgo. Sin embargo, en situaciones de presión de liquidez en el sistema es más vulnerable que otras instituciones financieras por los niveles de excedentes de liquidez ajustados que mantiene.

Los indicadores de liquidez de la cooperativa permanecen por debajo del promedio del sistema. Si bien una causa obedece a que el 31.7% de los fondos disponibles e inversiones están depositadas en instituciones con calificación de riesgo menor a "AA". Sin embargo aun considerando estos fondos los niveles de cobertura son mucho menores al promedio del sistema y de sus competidores.

De acuerdo a la normativa, dichos valores son excluidos del cálculo de liquidez de primera línea. Si bien los fondos disponibles e inversiones podrían ser líquidos, por su corto plazo de vencimiento, pero su mayor riesgo de contraparte podría limitar la disponibilidad de los fondos en un escenario de estrés sistémico.

No obstante, en situaciones normales, la baja

concentración y volatilidad de los depósitos han representado niveles bajos de requerimientos de liquidez estructural, para los cuales la cooperativa mantiene coberturas de liquidez holgadas. A dic-2013 la cobertura es de 2.76 veces su requerimiento de liquidez estructural.

**Riesgo Operativo** La institución avanza en el análisis y gestión de riesgo operativo que están acorde al nicho de negocio y al volumen de operaciones que maneja. Esperan fortalecer el área inversión en mecanismos de seguridad de la información y sistema de información gerencial.

En comparación al Sistema Bancario del Ecuador, el Sistema de Cooperativas de Ahorro y Crédito en general se encuentra menos avanzado en cuanto a la gestión de riesgo operativo. La banca cuenta con una mayor capacidad para invertir en sistemas de control de riesgos, derivado del volumen de negocios que maneja y por el mayor soporte técnico y financiero que recibe de sus accionistas.

Como parte de su desarrollo institucional ha realizado importantes inversiones en tecnología y durante este año se espera fortalecer la operación con la nueva plataforma tecnológica, que coadyuvará a un mejoramiento del manejo del riesgo operacional y los sistemas de seguimiento y control.

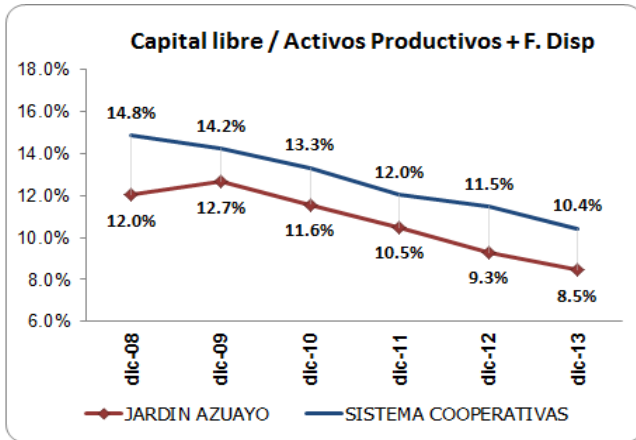
Durante el año se actualizó la matriz de riesgo, identificando nuevos eventos que serán monitoreados en este período, así mismo la gestión de riesgo operacional ha permitido mitigar eventos o gestionarlos con los responsables directos de las diferentes áreas. Para este año ha previsto realizar un proceso de evaluación de la gestión de riesgo operacional en varias áreas que permitan establecer recomendaciones, luego del proceso de cuatro años que ha estado en vigencia este modelo.

Respecto a la Gestión de Continuidad del Servicio de la Cooperativa, ha revisado la documentación del Sistema General de Continuidad del Servicio, se tiene ya el informe final del examen, que ha sido discutido en los diferentes niveles internos.

En el informe se destacan observaciones con recomendaciones que pretenden mantener un Plan de Continuidad actualizado, e identificar posibles errores y/o fallas que deberán ser corregidas y mejoradas. Con estas medidas se intenta emprender un adecuado proceso de actualización del Análisis de Impacto en el Negocio (BIA) y del Plan de Continuidad del Servicio (PCS), para alcanzar un mejoramiento continuo de la gestión de riesgos y de la continuidad del servicio en Jardín Azuayo.



**Suficiencia de Capital**



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo a dic-2013 es de 13.95%, porcentaje que está sobre los requerimientos legales (9%).

Por otro lado, mantiene un margen de capital libre para absorber pérdidas potenciales no evidenciadas aún en su balance y por tanto no provisionadas. No obstante, los activos y especialmente la cartera han tenido un crecimiento mayor al del capital libre, adicionalmente se incrementó la red operacional y la cartera en riesgo que restaron capital libre y en consecuencia disminuyó paulatinamente el amplio margen de capital libre que mostrara anteriormente. En el promedio del Sistema la tendencia es similar pero la COAC JA mantiene un nivel menor. En el gráfico anterior se observa lo indicado.

Si bien el crecimiento de la red operacional aportará ingresos en el futuro, se deberá esperar hasta que alcancen un nivel operacional adecuado, por lo que los resultados no son de corto plazo.

Las condiciones del entorno en donde desarrolla sus actividades, con una mayor competencia y la visión de sus negocios, hace que su crecimiento necesite un mayor soporte patrimonial para sostener las metas de crecimiento planificadas. Por esta razón es un reto para la cooperativa mantener y mejorar su soporte patrimonial con capital libre capaz de absorber los riesgos potenciales propios de su negocio.

Si bien la política de capitalización de la cooperativa es capitalizar el 100% de las utilidades de cada año, el crecimiento requiere un acompañamiento más fuerte de capital para sostener las metas planificadas. La administración ha diseñado estrategias de capitalización para lograr un mayor crecimiento de los aportes de los socios, que han tenido resultados positivos con un

crecimiento de 41% anual (a dic-2013) en el capital social. No obstante, este crecimiento a pesar de ser muy importante no ha sido suficiente para sustentar el crecimiento de los activos productivos y de la red comercial de la cooperativa.

Para el año 2014 la planificación prevé un crecimiento de 33.5% del capital social y del 35% de las utilidades del ejercicio, lo que podría revertir la tendencia de la cobertura con capital libre para los activos productivos, siempre y cuando se logre el control de la morosidad y se optimicen las inversiones en activo fijo.

**Presencia Bursátil** La institución no ha salido aún a emitir en el mercado de valores.

## JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
<b>ACTIVOS</b>						
Depositos en Instituciones Financieras	380,240	7,312	14,033	16,357	10,321	11,908
Inversiones Brutas	494,425	12,442	5,798	6,507	22,218	27,905
Cartera Productiva Bruta	3,376,103	118,217	159,850	206,431	246,792	304,954
Otros Activos Productivos Brutos	6,862	134	138	173	248	388
Total Activos Productivos	4,257,629	138,105	179,819	229,468	279,579	345,156
Fondos Disponibles Improductivos	189,051	4,100	4,699	6,355	8,032	10,729
Cartera en Riesgo	179,526	5,956	6,754	8,280	13,020	16,943
Activo Fijo	100,293	2,533	3,574	4,636	7,398	10,255
Otros Activos Improductivos	107,234	1,977	2,341	3,420	4,207	5,757
Total Provisiones	(206,288)	(5,841)	(7,307)	(9,119)	(12,869)	(16,204)
Total Activos Improductivos	576,104	14,566	17,368	22,691	32,656	43,683
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4,627,445</b>	<b>146,829</b>	<b>189,880</b>	<b>243,040</b>	<b>299,366</b>	<b>372,635</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones con el Público	3,544,197	120,080	157,219	192,185	239,136	292,733
Depósitos a la Vista	1,442,028	74,507	93,135	110,475	126,241	148,130
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2,018,713	41,828	60,031	77,516	109,171	140,579
Depósitos en Garantía	54	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	83,402	3,745	4,053	4,195	3,724	4,024
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	1,036	134	170	84	41	69
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	312,643	2,050	1,294	12,862	13,601	23,437
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	123,299	1,825	4,451	5,916	7,861	9,451
Provisiones para Contingentes	124	-	-	-	-	1
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,981,300</b>	<b>124,088</b>	<b>163,135</b>	<b>211,047</b>	<b>260,639</b>	<b>325,691</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>646,145</b>	<b>22,742</b>	<b>26,746</b>	<b>31,992</b>	<b>38,727</b>	<b>46,944</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,627,445</b>	<b>146,829</b>	<b>189,880</b>	<b>243,040</b>	<b>299,366</b>	<b>372,635</b>
CONTINGENTES	13,588	-	-	-	-	53
<b>RESULTADOS</b>						
Intereses Ganados	545,481	13,059	20,585	27,742	35,021	43,035
Intereses Pagados	204,184	6,089	8,066	10,076	13,762	18,297
<b>Intereses Netos</b>	<b>341,297</b>	<b>6,970</b>	<b>12,518</b>	<b>17,665</b>	<b>21,259</b>	<b>24,738</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	953	212	203	220	273	268
Margen Bruto Financiero (IO)	342,251	7,182	12,722	17,886	21,532	25,006
Ingresos por Servicios (IO)	8,191	21	154	188	226	227
Otros Ingresos Operacionales (IO)	4,228	0	6	5	5	7
Gastos de Operacion (Goperac)	237,418	5,081	6,170	8,518	10,885	14,179
Otras Perdidas Operacionales	45	-	53	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>117,207</b>	<b>2,123</b>	<b>6,658</b>	<b>9,561</b>	<b>10,880</b>	<b>11,060</b>
Provisiones (Goperac)	58,565	1,739	1,933	2,343	4,430	4,160
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>58,642</b>	<b>384</b>	<b>4,725</b>	<b>7,219</b>	<b>6,450</b>	<b>6,900</b>
Otros Ingresos	26,695	802	679	678	814	1,117
Otros Gastos y Perdidas	3,478	148	105	155	139	108
Impuestos y Participacion de Empleados	26,867	385	1,928	2,759	2,462	2,666
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>54,993</b>	<b>653</b>	<b>3,372</b>	<b>4,983</b>	<b>4,664</b>	<b>5,243</b>

### JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	SISTEMA COOPERATIVAS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>						
Act. Productivos + F. Disponibles	4,446,680	142,205	184,518	235,823	287,611	355,885
Cartera Bruta total	3,555,629	124,173	166,604	214,711	259,812	321,897
Cartera Vencida	68,057	1,469	1,848	2,040	2,599	3,417
Cartera en Riesgo	179,526	5,956	6,754	8,280	13,020	16,943
Cartera C+D+E	-	3,584	4,230	4,963	8,197	11,553
Provisiones para Cartera	(198,556)	(5,655)	(6,879)	(8,492)	(12,023)	(15,556)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	88.1%	90.5%	91.2%	91.0%	89.5%	88.8%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110.5%	113.1%	113.4%	111.9%	110.6%	109.3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.9%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5.0%	4.8%	4.1%	3.9%	5.0%	5.3%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br.)	5.1%	4.8%	4.1%	3.9%	5.0%	5.3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	2.9%	2.5%	2.3%	3.2%	3.6%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110.7%	94.9%	101.8%	102.6%	92.3%	91.8%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Rees	110.2%	94.9%	101.8%	102.6%	92.3%	91.8%
Prov. de Cartera +Contingentes/Cartera CDE	-	157.8%	162.6%	171.1%	146.7%	134.6%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.6%	4.6%	4.1%	4.0%	4.6%	4.8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	157.6%	155.4%	162.9%	140.0%	135.2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	0.6%	1.4%	1.2%	1.1%	0.7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	3.5%	8.9%	7.9%	7.7%	5.1%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta pr	0.2%	3.5%	3.1%	2.8%	3.7%	4.2%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	30.4%	-	40.5%	47.5%	49.7%	35.9%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	6.2%	11.9%	3.9%	4.1%	4.6%	5.7%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>CAPITALIZACION</b>						
PTC / APPR	-	7.62%	9.31%	10.30%	12.91%	13.95%
TIER I / APPR	-	3.81%	4.66%	5.15%	6.45%	7.30%
PTC / Activos y Contingentes	15.5%	7.0%	8.4%	9.3%	12.2%	13.2%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16.70%	24.72%	22.42%	20.43%	20.24%	20.80%
Capital libre (USD M)**	463,895	17,993	21,326	24,711	26,760	30,153
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10.44%	12.66%	11.56%	10.48%	9.31%	8.47%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54.52%	63.22%	62.73%	60.20%	52.08%	47.78%
TIER I / Patrimonio Tecnico	79.67%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	52.28%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15.17%	17.10%	15.89%	14.78%	14.28%	13.97%
TIER I / Activo Neto Promedio	11.75%	3.85%	4.73%	5.24%	6.74%	7.67%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Comisiones de Cartera	35	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	354,625	7,204	12,829	18,079	21,764	25,239
Result. antes de impuest. y particip. trab.	81,859	1,037	5,299	7,742	7,126	7,910
Margen de Interés Neto	62.57%	53.38%	60.81%	63.68%	60.70%	57.48%
ROE	9.11%	3.22%	13.63%	16.97%	13.19%	12.24%
ROE Operativo	9.71%	1.90%	19.10%	24.58%	18.24%	16.11%
ROA	1.29%	0.49%	2.00%	2.30%	1.72%	1.56%
ROA Operativo	1.38%	0.29%	2.81%	3.33%	2.38%	2.05%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96.25%	96.76%	97.58%	97.71%	97.68%	98.01%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	8.68%	5.55%	7.88%	8.63%	8.35%	7.92%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.70%	5.72%	8.00%	8.74%	8.46%	8.01%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49.97%	81.93%	29.04%	24.50%	40.71%	37.61%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	83.46%	94.67%	63.17%	60.07%	70.36%	72.66%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	66.95%	70.53%	48.10%	47.11%	50.01%	56.18%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.95%	5.13%	4.81%	5.02%	5.65%	5.46%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Fondos Disponibles	569,291	11,412	18,732	22,712	18,352	22,637
Activos Liquidos (BWR)	839,771	23,829	20,936	26,270	25,023	33,953
25 Mayores Depositantes	261,819	4,364	5,557	5,820	7,278	8,831
100 Mayores Depositantes	527,351	10,164	12,438	13,338	16,352	19,363
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32.79%	22.39%	15.32%	16.23%	13.34%	15.09%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	28.62%	19.82%	15.56%	14.94%	16.56%	16.77%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	-	3.09%	3.81%	4.00%	54.97%	6.08%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	-	6.41	4.08	3.74	0.30	2.76
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	23.33%	92.90%	95.38%	135.98%	146.29%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32.79%	22.39%	15.32%	16.23%	13.34%	15.09%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.23%	10.72%	13.70%	14.04%	9.79%	10.06%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	7.39%	3.63%	3.53%	3.03%	3.04%	3.02%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	31.18%	18.31%	26.54%	22.15%	29.09%	26.01%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-3.07%	-3.89%	-3.92%	-3.55%	-3.67%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-4.55%	-6.20%	-6.13%	-6.09%	-6.73%

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



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