

Ecuador  
Calificación Global

# Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

## Calificación

2012	2013	2014	2015
A-	A-	A	A

Perspectiva: Estable

### Definición de la Calificación:

**A:** "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-13	dic-14	dic-15
Activos	5.556.002	372.635	459.872	534.875
Patrimonio	840.187	46.944	57.170	71.965
Resultados	65.268	5.243	6.547	8.232
ROE (%)	8,25%	12,24%	12,58%	12,75%
ROA (%)	1,21%	1,56%	1,57%	1,66%

### Analistas:

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

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

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros directos y demás información a 31 de diciembre del 2015, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, decidió mantener la calificación de "A" con perspectiva estable.

**Buen posicionamiento e imagen.** Por tamaño de sus activos COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa más grande del país y mantiene una imagen fuerte en las zonas de influencia de sus operaciones.

**Rentabilidad estable mayor al promedio del sistema.** La COAC mantiene una gestión operativa rentable, sus indicadores de rentabilidad y eficiencia más altos que el promedio de su segmento del sistema, y paralelamente conserva la capacidad de mejorar paulatinamente las coberturas con provisiones para sus activos. La generación de ingresos financieros se mantiene sólida, cubre el costo de su fondeo y el crecimiento importante de gastos operacionales, derivados tanto de su crecimiento institucional como del mejoramiento tecnológico de sus operaciones.

**Cartera de buena calidad con niveles de morosidad controlados y mejoramiento de su cobertura con provisiones.** A pesar del incremento de la morosidad que se advierte en este año, la cartera mantiene una buena calidad, gracias al mejoramiento del control de riesgo en todo el proceso de colocación y recuperación, con niveles de morosidad de acuerdo a su segmento de negocios que comparan mejor que el promedio del segmento 1 del Sistema de cooperativas. El indicador también mejora en parte por el crecimiento del saldo de cartera, por lo que su evolución dependerá del comportamiento de los créditos recientemente colocados.

**Niveles de liquidez se fortalecen de forma importante por una política más conservadora.** La principal fuente de fondeo son los depósitos del público diversificados, sin embargo, al igual que en el resto del sistema financiero, la concentración de depósitos en el corto plazo genera un importante descalce de plazos en el balance. En situaciones normales la transaccionalidad de la cooperativa no presenta posiciones de liquidez en riesgo y mantiene coberturas adecuadas para sus requerimientos mínimos de volatilidad y concentración. No obstante, persiste un riesgo potencial de liquidez en una coyuntura de contracción de liquidez en la economía. En el año 2015 se advierte un importante mejoramiento de sus coberturas, gracias a varias estrategias como el acceso a fuentes alternativas de fondeo. Este mejoramiento se considera estable ya que se fundamenta en cambios en sus políticas de manejo de la liquidez. Sin embargo, sus reservas de liquidez en relación con el total de depósitos son todavía menores al promedio de sus pares y del sistema.

**Niveles de solvencia patrimonial adecuados al riesgo asumido.** El fuerte crecimiento de cartera ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios, lo que ha permitido fortalecer los niveles de capitalización. A dic-2015 el indicador de capital libre se mantiene en niveles de dos dígitos, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados de sus activos productivos. El soporte de capital libre es ligeramente menor al indicador de su segmento 1.

**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.

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación mantiene una perspectiva estable. La perspectiva podría convertirse en positiva, si los indicadores de liquidez mantienen la tendencia analizada, ubicándose en niveles similares a sus pares y al promedio del Segmento1.



### 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

La COAC Jardín Azuayo (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.

De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, COAC JA pertenece al segmento 1 que corresponde a entidades con activos mayores a USD 80 MM. Además, la Junta definió una segmentación adicional de acuerdo al vínculo con sus territorios.

El principal nicho de negocios de la COAC JA es la cartera de consumo y microempresa y se ha consolidado en sectores donde la banca y las demás cooperativas no han entrado. Este nicho 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 más grande por el tamaño de sus activos (USD 535MM), con una participación del 9.83% dentro del segmento 1 del sistema nacional de cooperativas reguladas por la SEPS.

En la actualidad cuenta con alrededor de 225 mil socios activos 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.

La cooperativa cuenta con una red de 38 agencias en su zona de influencia; las provincias de Azuay, Cañar, Morona Santiago, El Oro y Loja. Como parte de su crecimiento y las necesidades de atención a sus socios cuenta además con 6 oficinas especiales, y 35 corresponsales no bancarios. La red se complementa además con 40 cajeros automáticos propios que facilitan varios servicios a sus socios y clientes. Adicionalmente, en su estrategia de corto y mediano plazo está la ampliación de sus transacciones hacia los canales más eficientes en sus costos, como son los electrónicos, para lo cual está fortaleciendo la calidad y seguridad de sus servicios.

**Modelo de negocios** La actividad financiera es una herramienta para alcanzar los objetivos sociales de mejoramiento de las condiciones de vida y desarrollo socioeconómico de los socios. Pero también es un fin en sí mismo, por lo que la solvencia o la liquidez son vistas como la primera responsabilidad de la Cooperativa frente a sus socios. Como parte de su compromiso solidario 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, debido al grado eficiencia alcanzado.

### **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 puede ser redimido por más del 5% del capital social pagado de la cooperativa, calculado al cierre del ejercicio económico anterior.

La Ley del Sector Financiero Popular y Solidario establece que el patrimonio de las cooperativas de ahorro y crédito debe estar conformado por un fondo irrepatriable 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-2015 esta reserva llega a USD 20.4MM, 28.4% del patrimonio.

Si bien esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis, para afrontar esta situación la Cooperativa Jardín Azuayo ha ejecutado una política de aportes constantes de capital de sus socios que elevan su participación en cada operación activa o de depósitos a plazo, política que ha sido exitosa logrando un crecimiento importante del capital. El aporte de socios en el año 2015 llegó a USD 18.39MM superando la meta planificada a inicio del año, con un incremento anual de USD 4.98MM principalmente por aportes en operaciones de cartera. Para el 2016 la meta sería llegar a USD 25.7MM que significaría un aumento del 42%.

### **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.

El gerente es un profesional de experiencia que conoce la institución por su vinculación de varios años en otros cargos de la administración.



La cooperativa tiene como un objetivo estratégico el mejoramiento de la capacidad técnica de sus equipos directivos y representantes, con indicadores de desempeño y evaluaciones periódicas. Como parte de su plan operativo cumplen procesos de capacitación en diferentes campos escogidos según las necesidades de la institución.

### **Gobierno Corporativo:**

La estructura administrativa responde a su planificación estratégica y crecimiento de las demandas institucionales, fue actualizada con la asesoría de una consultora especializada.

La nueva organización institucional ha independizado funciones y ha creado áreas independientes: negocios, servicios, talento humano, áreas de apoyo logístico y tecnológico, área de control (riesgos auditoría interna etc.), un área de control de calidad, colocando a la planificación como un área asesora de gerencia y del concejo directivo.

Con esta forma de organización proyectan llegar a la gestión por resultados, con los indicadores y cumplimiento de objetivos definidos en la planificación estratégica y planificación anual.

La estructura gubernativa de la cooperativa está conformada por la Asamblea General de Representantes a la cabeza, que es apoyada por el Consejo de Vigilancia y la auditoría interna. La Asamblea nombra al Consejo de Administración y a la Gerencia.

La estructura del gobierno cooperativo proyecta mantener un mejor control y coordinación en la organización de la cooperativa, con la relación jerárquica entre el Consejo de Administración, el Consejo de Vigilancia y la administración de la cooperativa. La participación del socio en la toma de decisiones se da en los niveles de control y planificación, pero la gestión y resultados son responsabilidad de la administración.

El nuevo modelo de gestión busca un alineamiento de la estrategia, sustentado dos aspectos básicos: descentralización operativa y gestión por resultados.

### **Objetivos estratégicos**

Durante el año definió el nuevo plan estratégico para el período 2014 - 2018 que está ya en ejecución y se monitorea periódicamente. Paralelamente, se desarrolla un sistema de información gerencial que reporta los avances en la planificación estratégica y operativa; y se desarrolla la difusión del Plan tanto dentro de la institución como a los socios.

Los objetivos estratégicos del nuevo plan 2014 a 2018 se orientan en cuatro direcciones:

*Fortalecimiento financiero:* fortalecimiento de la solvencia patrimonial, mantener y mejorar la calidad de activos, mejorar la eficiencia y rentabilidad.

*Fortalecer su relación con los socios y clientes:* mejorar la cobertura y participación, mantener una estructura de líneas de crédito que promuevan el desarrollo socioeconómico con el apoyo a pymes llegando a una participación de 10% dentro del portafolio de crédito, a vivienda con un peso de 10%, a microcrédito que se buscará llegar al 40% de participación, para lo que se pretende reducir paulatinamente el crédito de consumo a 40% que en este momento constituye el 73% de la cartera.

Además, impulsarán el *fortalecimiento de procesos* internos en el área de tecnología de la información y gestión de procesos.

Paralelamente ven necesario *fortalecer la formación y capacitación del talento humano* para mejorar las competencias del personal de la cooperativa y su clima laboral.

Debido a la reducción de la liquidez y la desaceleración de la economía ecuatoriana no se lograron las metas de captaciones y colocaciones del 2015, no obstante, a diferencia de lo que ocurrió en el sistema bancario, la Cooperativa registró crecimiento en sus captaciones del público, incremento de su cartera y mayor liquidez.

El presupuesto del año 2016, podría ser ajustado en los siguientes trimestres dependiendo de la evaluación continua que realizan las diferentes áreas, sin embargo, las principales metas planteadas son:

- Alcanzar un crecimiento en captaciones del público de 23%, pero con un mayor énfasis en ahorros a la vista para llegar a una estructura con un peso de depósitos a la vista de alrededor de 46% y depósitos a plazo 52%. Esta estructura permitiría mantener un costo promedio ponderado de 6.62%. El resto del fondeo se compone de Obligaciones Financieras (7.8%) y Cuentas por pagar y Otros Pasivos (2.5%),
- Crecimiento de la cartera cercano al 14%, con un ligero incremento en la morosidad a 4.20%
- Mantener a una cobertura con provisiones de 140% para la cartera en riesgo.
- Crecimiento del 41.4% de capital y en general del patrimonio en 20%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 9MM que sería mayor en 9.6% a la del 2015.



**Implementación-Ejecución**

La Cooperativa realiza evaluaciones periódicas del cumplimiento de objetivos determinados y generalmente se cumplen las principales metas planificadas.

Las metas planificadas para este año, al igual que las del 2015, son altas considerando la situación macroeconómica que atraviesa un crecimiento significativamente menor al de los años inmediatos anteriores y la alta competencia que enfrenta en su zona de operación.

La coyuntura económica actual ha afectado cumplimiento de varias de sus metas, pero sus resultados pero a final del año alcanzan el 99% de cumplimiento de la proyección de inicios del año.

**Presentación de Cuentas**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la Cooperativa Jardín Azuayo y responsabilidad de sus administradores.

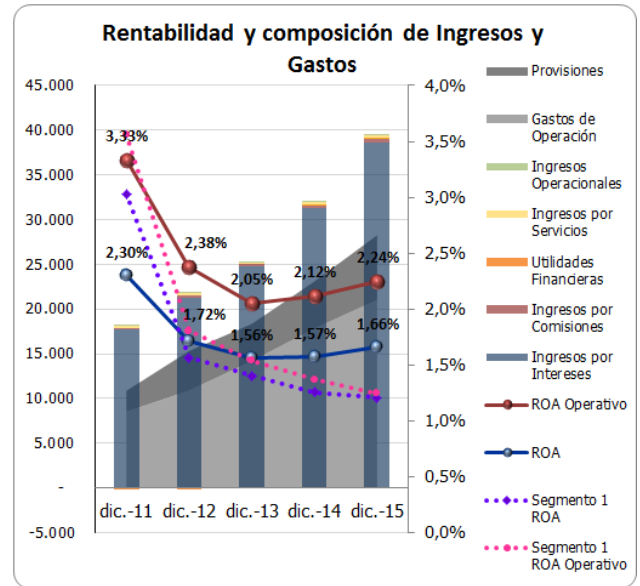
Para el presente reporte, se utilizaron los Estados financieros auditados a dic-2015 por la firma Consultores Morán Cedillo Cía. Ltda., a dic-2013 y dic-2014 por la firma Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda. para el 2012, por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía Ltda., y por PKF Accountants & Business 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 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).

**Rentabilidad y Gestión Operativa**

La Cooperativa Jardín Azuayo mantiene una operación financiera rentable y eficiente, sus ingresos financieros le permiten cubrir con amplitud sus costos de fondeo y de operación. Paralelamente ha sido capaz de mejorar constantemente la cobertura de sus activos con provisiones y generar resultados positivos con tendencia positiva a pesar de la situación macroeconómica con menor crecimiento y liquidez.

El resultado neto a dic-2015 alcanza a USD 8.23MM que representa un crecimiento de 25.7% en relación con dic-2014.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Si bien los indicadores de rentabilidad de la Cooperativa se presionaron hasta dic-2013, en 2014 y 2015 se recuperaron paulatinamente y se mantienen históricamente en niveles más altos que los del promedio del sistema.

La cooperativa Jardín Azuayo está dentro de las más grandes del Segmento 1 y por tanto del sistema total de Cooperativas de Ahorro y Crédito del país, sus indicadores de rentabilidad a dic-2015 se mantienen más altos que el promedio del segmento 1, que alcanza un ROA operativo 1.24% y ROA total de 1.21% como se aprecia en el gráfico.

**Rentabilidad Operativa** Los intereses de cartera de créditos constituyen el 91.1% de los ingresos netos. A pesar del menor ritmo de crecimiento de las colocaciones durante el año 2015, la cartera logra un crecimiento de 14.4% anual que sostiene la generación de ingresos por intereses de la institución, que muestran un crecimiento en 22% anual. Se suma también el aporte del portafolio de inversiones que genera el 2.9% de los ingresos.

Los ingresos operacionales muestran una tendencia dinámica de crecimiento con el 27.43% anual, si bien no han alcanzado aún una participación significativa (1%) en la estructura de ingresos, constituyen un rubro creciente en la gestión de la cooperativa gracias al mejoramiento de los servicios a sus socios.

La fortaleza de los ingresos financieros, proveniente de la actividad de intermediación sostiene sus operaciones y le ha permitido además ampliar su red comercial para atender al número creciente de socios.

Adicionalmente, la Cooperativa mantiene su capacidad y decisión de mejorar la cobertura con provisiones para la cartera en riesgo. El gasto de provisión en este año creció en 37% que si bien se



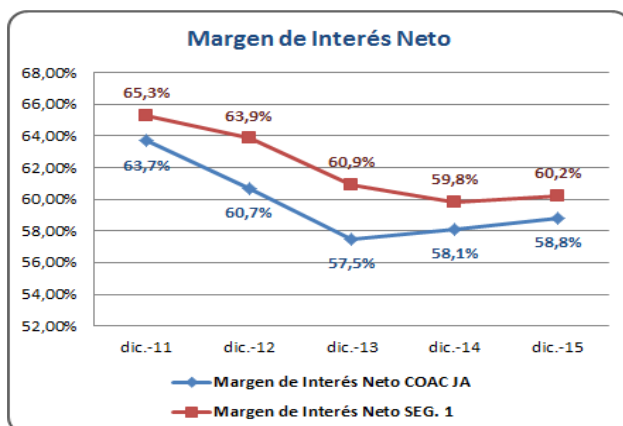
justifica por el aumento de la morosidad, elevó la cobertura para la cartera en riesgo y en general para la cartera bruta. Esta mejora significó un mayor peso del gasto de provisiones sobre el margen operacional antes de provisiones de 37.5% en dic-2014 a 39.3% en dic-2015. En el promedio del Segmento 1 el peso de las provisiones es mayor (56.6%) pero la cobertura es menor debido a su mayor morosidad.

El MON neto creció en 26.7% en comparación con dic-2014, apoyado en el control de gastos de operación que reducen su ritmo de crecimiento durante el año.

Como se observa en el gráfico anterior El ROA operativo es superior al de dic-2014 y amplía el margen de diferencia positiva en comparación con el promedio del segmento 1.

El rendimiento y la generación de intereses de la cartera se sustentan en el incremento de las colocaciones en los últimos años con un manejo adecuado del riesgo y en un esquema de tasas activas ligeramente más altas a sus históricos pero que se mantienen por debajo del promedio de su segmento, en todos los segmentos de crédito que opera. De igual forma se limitó las tasas pasivas en algunos plazos que dio como resultado una tasa pasiva promedio ligeramente menor al promedio del sistema de cooperativas.

Al igual que el resto del sistema financiero, ha elevado el peso de depósitos a plazo en su fondeo y se ha presionado paulatinamente el margen de interés. Esta tendencia fue manejada a través de un reajuste de su esquema de tasas, a pesar de lo cual de tal forma que el rendimiento de la cartera ha elevado el margen de intereses a pesar de que se mantiene la presión del costo del fondeo.

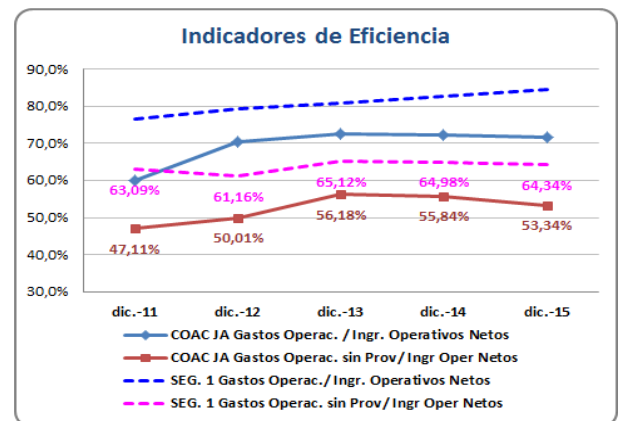


Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

El margen de interés pasó de 58.07% a dic-2014 a 58.80% en dic-2015, siendo ligeramente menor al promedio de Cooperativas del segmento 1 que es su grupo de pares 60.25%, como se advierte en el siguiente gráfico. El mejoramiento que se observa en relación con los períodos anteriores es

importante dado el contexto de menor crecimiento de las colocaciones de la cartera dada la recesión de la economía en general.

**Eficiencia:** La estrategia de crecimiento institucional, la implementación de servicios y el cumplimiento de las normas legales de seguridad tecnológica y operacional, han implicado un fuerte crecimiento de gastos, que presionaron los niveles de eficiencia respecto a sus históricos, aunque durante este año se advierte un crecimiento más controlado de gastos de operación que mejora ligeramente los indicadores de eficiencia. Sin embargo, a pesar del incremento de gastos, la COAC ha mantenido históricamente niveles de eficiencia superiores al promedio del sistema y mejores en relación con los que presentó a dic-2014.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Se podría esperar que a mediano plazo se mantenga la mejora de eficiencia, a medida que se alcance una mayor generación en las nuevas agencias, de acuerdo con lo planificado.

Los gastos operacionales no tienen mucho espacio para reducirse, ya que si bien algunos son inversiones no recurrentes, gran parte de ellos responden a servicios que deberán mantenerse por las normativas legales vigentes.

Sin embargo, se debe señalar que los fuertes gastos realizados en tecnología le permitirán mejorar sus procesos, reducir los costos de sus transacciones y mejorar los servicios a clientes y sus ingresos operacionales.

Las utilidades son estables y de buena calidad, 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 amplio MON con tendencia positiva 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 requieren de la implementación de sistemas tecnológicos que están en ejecución y el análisis de otros continuará en el mediano plazo.

En este período la COAC Jardín Azuayo ha actualizado los 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.

La cooperativa avanza en la gestión del riesgo de crédito para lo que cuenta ya con un sistema información gerencial a detalle, que le permite tomar decisiones en forma segura y proactiva, en cada oficina en cada producto que maneja.

El análisis de riesgo ha constituido un importante apoyo para el crecimiento sano del negocio, ya que se ha profundizado paulatinamente gracias a la retroalimentación de sus evaluaciones y actualizaciones periódicas.

El área de análisis de riesgos es ahora independiente del área de negocios, lo que permite un análisis objetivo de los riesgos que implican los diferentes productos y negocios que plantea el equipo comercial.

La Cooperativa busca gestionar adecuadamente sus riesgos, guardando equilibrio entre la rentabilidad y la preservación de las coberturas de liquidez adecuadas para sus depositantes. Las medidas de prevención y mitigación que ha implementado han tenido resultados positivos y se encuentran dentro de los parámetros adecuados a su tamaño y riesgo asumido.

Desde el año anterior funcionan algunas áreas para el manejo de riesgos específicos como el riesgo tecnológico y gestión de la información. En este año se presentan ya resultados positivos con la presentación de la matriz de riesgo tecnológico y un plan de acción que fue aprobado por el CAIR en el último trimestre del 2015.

Al momento la Cooperativa cumplió el 100% de requerimientos y observaciones sobre el manejo de diferentes riesgos que la SBS le había solicitado en años anteriores (sep-2013). Existen además observaciones de las auditorías externas de años anteriores que han sido cumplidas en un 95% y un 5% se encuentran en proceso de cumplimiento como son las referentes a riesgo operativo y riesgo legal que tienen un avance de 45% y 50% respectivamente.

### 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 y requiere un manejo cercano con instrumentos tecnológicos y de información para la toma de acciones oportunas de control y seguimiento.

En la coyuntura actual enfrenta un nuevo ciclo macroeconómico con alta incertidumbre y menor crecimiento. Sin embargo, cuenta con instrumentos desarrollados por la COAC JA que actualmente están ya a la disposición de la administración en todas las oficinas de la institución.

Los sistemas de información y su manejo han sido difundidos y se ha capacitado a todos los ejecutivos para su utilización en cada etapa del proceso del crédito. Estas herramientas de análisis le están permitiendo gestionar adecuadamente el riesgo de crédito y controlar la morosidad.

No obstante, aún se mantienen diferencias importantes de la morosidad entre las diferentes zonas de influencia que están siendo asumidas o mitigadas según la causa de su deterioro. Subsiste un riesgo potencial por la contracción del ciclo económico, que podría generar un deterioro importante de la cartera, para el cual la Cooperativa tiene un respaldo de capital libre ligeramente superior al promedio del segmento 1 de sus pares.

La administración de riesgos de crédito mantiene un monitoreo permanente de la morosidad de la cartera total por agencia y por producto. Las metodologías de medición de riesgo les han permitido crecer rápidamente y con un nivel de riesgo bajo. La gestión adecuada de alertas en el manejo de la cartera en riesgo y colocación de cartera por agencia fue positiva en este período en el que las acciones individualizadas emprendidas por agencia han logrado mejorar de la mora en los últimos trimestres.

### Fondos Disponibles e Inversiones:

Estos activos (USD 75.8MM) constituyen el 14.2% de los activos netos. La cooperativa adoptó una posición más conservadora elevando los activos líquidos, que le permitan afrontar con mayor facilidad la coyuntura de menor liquidez, que viene atravesando el sistema financiero y la economía durante el 2015. Esta decisión se refleja en la tendencia positiva de los activos líquidos que crecieron en 35.2% en relación con dic-2014.



Si bien las captaciones del público de la COAC JA mostraron tasas de crecimiento menores de las de los años anteriores. No obstante, al igual que en promedio del segmento 1 de Cooperativas, la tendencia es positiva, con un crecimiento de 12.6% anual. No así en el sistema bancario donde se observó una reducción muy importante de depósitos de -11.5% en el año.

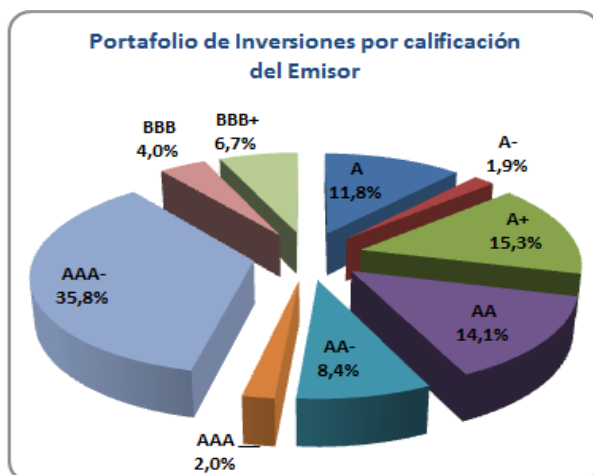
Adicionalmente, la COAC JA tiene facilidad de acceso a otras fuentes como las obligaciones financieras con Ifis locales y del exterior, que le permitieron mejorar la posición de liquidez.

Los **fondos disponibles** (USD 42MM) crecieron 68.3% en relación con dic-2014, mejorando así su posición de liquidez inmediata y el respaldo para los depositantes.

Se debe señalar sin embargo que una parte de estos fondos retienen un riesgo de contraparte, ya que por la política de colocaciones de la COAC está depositada en IFIs locales con calificaciones de riesgo moderado.

Sin embargo, la estructura se apega a las políticas de la cooperativa de mantener una parte de sus fondos disponibles en el sector cooperativo y del sector financiero solidario.

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

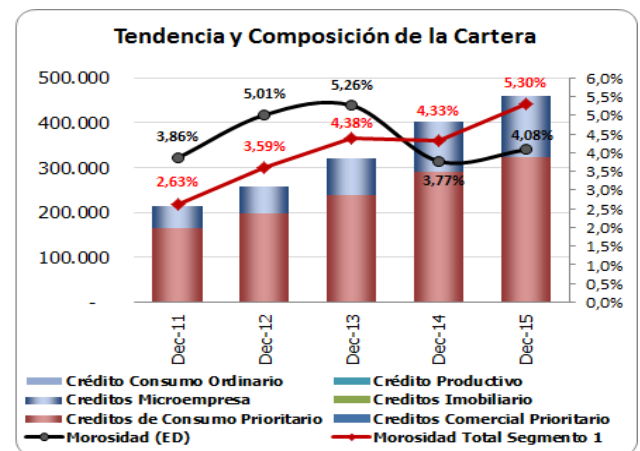


Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

**El portafolio de inversiones** es diversificado en cuanto a emisores. La estructura de calidad es adecuada con una alta proporción de inversiones de en las categorías de bajo riesgo el 52% (USD 17.5MM) pertenecen a emisores con calificaciones desde AA a AAA, como se observa en el gráfico.

Esta estructura concentra el 48.1% (USD 16.16MM) del portafolio en emisores que, por tener una calificación menor a AA deben ser excluidas de los activos líquidos para el cálculo de la liquidez estructural, según la legislación vigente. Si bien el corto plazo de vencimiento de las inversiones, menor a 180 días en su mayor parte mitiga el riesgo, el sistema en su conjunto atraviesa un escenario con alta incertidumbre por la situación macro, que podría afectar los emisores de mayor riesgo. De forma que, los activos líquidos podrían retener un riesgo de contraparte importante, que se refleja en sus indicadores de liquidez de primera línea.

### Calidad de Cartera



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cartera bruta de la COAC JA (USD 461MM a dic-2015) constituye el 10.73% del segmento 1 de cooperativas, manteniéndose como la segunda más grande del segmento 1.

En los últimos años ha mantenido un crecimiento dinámico y superior al registrado en el sistema. En el año 2015, la COAC tuvo un menor ritmo de crecimiento de sus captaciones del público, al igual que el resto del segmento 1 de cooperativas y en general del sistema financiero del país, frente a esta situación la administración dio prioridad al fortalecimiento de la liquidez, asumiendo una posición conservadora en las colocaciones de cartera. A pesar de esto, el crecimiento de la cartera, si bien es menor al planificado inicialmente y al crecimiento del segmento 1, mantiene la tendencia positiva histórica. El incremento anual es de 13.8% en 2015 y en 2014 fue 25.3%; el total del segmento 1 crece en 21.8% en el 2015 y 17.3% en 2014.

La cartera mantiene su buena calidad, si bien se advierte un incremento de la morosidad frente a lo alcanzado en dic-2014 pero mantiene un índice menor a sus niveles históricos y menor al promedio del segmento 1 y al de sus principales competidores.



Para el 2016 se ha presupuestado un crecimiento de cartera de alrededor del 19% anual, manteniendo la decisión de alcanzar una mayor diversificación tanto en sus zonas geográficas atendidas, como también por segmentos de crédito, con un crecimiento mayor en microcrédito.

Durante estos años la cooperativa mejoró constantemente sus sistemas de control. Durante el período anterior, cuando se advirtió una elevación de la morosidad, tomó medidas emergentes que dieron resultados positivos, que permitieron alcanzar el resultado final del 2015. Como se observa en el gráfico anterior.

La morosidad ha sido controlada también con un mayor margen de castigos a dic-2015 los castigos realizados en el período representan el 0.37% de la cartera bruta promedio (0.22% en los últimos 5 años).

Si bien la cartera comercial al momento tiene una alta morosidad (12.18%), debido a clientes puntuales afectados por la coyuntura macro, sin embargo, representa únicamente el 2% de la cartera en riesgo.

La morosidad total viene dada por el crédito de consumo que tiene una morosidad de 3.86% y representa el 66% de la cartera en riesgo, y, la morosidad de microcrédito es 4.42%, que es la que se ha deteriorado más rápidamente en el año. Sin embargo, se mantienen en niveles que están por debajo de los indicadores del sistema de Cooperativas 4.46% y 7.36% respectivamente.

La cooperativa no tiene créditos reestructurados por lo que el total del riesgo total se refleja en el indicador de morosidad analizado. En tanto que en el Segmento 1 la morosidad que incluye la cartera reestructurada por vencer llega a 5.36%.

La morosidad esperada para fin del 2016 es ligeramente mayor 4.20%. No obstante, la situación macroeconómica esperada para el año 2016 podría afectar negativamente la meta planificada.

Consideramos que es un reto para la cooperativa mantener la tendencia positiva de las colocaciones y continuar con el control del riesgo alcanzado. No obstante, el mejoramiento de las herramientas de información para gestionar adecuadamente la cartera, en cada oficina y en cada producto le está permitiendo un manejo proactivo y adecuado de las causas de la morosidad, además han mejorado la recaudación y control en las diferentes fases de proceso prejudicial y judicial.

La cartera vencida de mayor riesgo ha disminuido un 6.2% en el año, no obstante, la Cooperativa sostiene el esfuerzo en su recuperación ya que todavía se mantiene el 41% (USD 1.7MM) de la cartera vencida en plazos mayores a 360 días, cuya probabilidad de pérdida es mayor.

En cuanto a la protección de la cartera con provisiones, es importante señalar el esfuerzo que viene realizando la Cooperativa en los últimos dos años para mejorarla. La cobertura para la cartera en riesgo a dic-2015 llegó a 129%, 125% a dic-2014 y 92% a dic-2013.

Dada la incertidumbre del entorno económico y la tendencia de mayor observada, la Cooperativa ha decidido llegar a una cobertura de 140% al final del año 2016, aplicando los límites máximos permitidos por la ley.

Adicionalmente, se debe mencionar que alrededor del 35% de la cartera total tiene garantías reales que mitigarían la pérdida de esa cartera.

Una parte de las provisiones de cartera (18.6%) corresponde a provisiones genéricas por tecnología crediticia, solicitada por el ente de control, por lo que no podrían ser reversadas sin que se mejore el riesgo operativo potencial estimado y podrían mantenerse en el mediano plazo.

Adicionalmente, en este año se constituyó un 6% de provisiones no reversadas por requerimiento normativo. Estas últimas responden a la facultad legal de constituir un margen de provisiones adicionales a la incobrabilidad hasta por un máximo del 0.5% de la cartera bruta en los años 2015 y 1% en 2016. En este caso llegan al 0.25% de la cartera bruta. Las provisiones totales le han permitido mejorar la posición de protección para su cartera, que se justifican además porque son segmentos muy sensibles al riesgo macro.

Los niveles de cobertura se presionaron en el año 2013 y 2014 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) lo que se ejecutó en el 2014 y 2015 y alivió el peso de este riesgo.

Las devoluciones realizadas y la gestión de recuperación de la cartera de Cooperativa permitieron mejorar su perfil de riesgo. A dic-2015 esta cartera es de USD 1.13MM representa únicamente el 0.24% del total de la cartera. No obstante su mayor riesgo hace que su peso en la cartera CDE sea mayor ya que representa el 5% de la cartera calificada CDE.



La cartera originada por la COAC JA mantiene un buen perfil de riesgo, si bien se elevó el monto de castigos y eso apoyó un mayor saneamiento, el monto de castigos es bajo el 0.37% de la cartera bruta y es menor al límite interno de la Cooperativa.

A dic-2015 el 95.9% del total de la cartera del balance se encuentra en las categorías A (93.64% está calificada en la categoría A1), únicamente el 2.5% tiene calificaciones C, D, o E. Las provisiones constituidas cubren 2.11 veces estos créditos.

**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, y las instituciones financieras se han acercado paulatinamente hacia las máximas legales vigentes.

En el caso de la Cooperativa Jardín Azuayo, se mantiene tasas activas ligeramente por debajo del promedio del sistema financiero en todos los segmentos de crédito. La política y la visión de la cooperativa limitan decisiones de elevar el costo de los créditos, privilegiando su visión socioeconómica de desarrollo de las zonas a las que atiende.

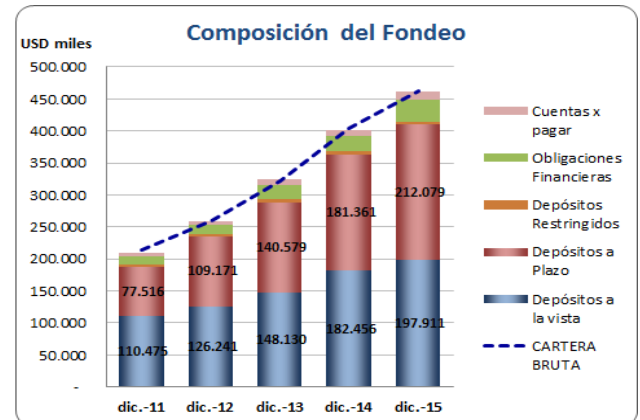
El análisis de riesgo de mercado, sobre el movimiento de tasas, le ha permitido mejorar el rendimiento de los productos de la cooperativa y generar incentivos para impulsar las captaciones de menor costo para mejorar el margen financiero. El manejo de las tasas de interés le permitió, que a pesar de la presión de liquidez y el mayor costo de su fondeo, el mayor rendimiento de la cartera le permitió mejorar su spread 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 esta razón, generalmente los activos y pasivos sensibles dentro de un año plazo muestran brechas negativas en todas las bandas de tiempo.

A dic-2015 los activos sensibles se reprecian en 142 días aproximadamente, en tanto que los pasivos sensibles lo hacen en 68 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -2.45MM y representa el -6.3% del margen bruto financiero, que indicaría que un incremento 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 -3.41% del patrimonio.

En cuanto a la sensibilidad total al valor patrimonial, que incluye el plazo total de duración de activos y pasivos, es de USD -5.33M, que representa el -7.77% del Patrimonio, lo que indicaría una sensibilidad importante del Patrimonio a variaciones de las tasas.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo:



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Los depósitos del público son su principal fuente de fondeo, pero se advierte un cambio paulatino en su estructura por la mayor participación de depósitos a plazo, lo que ha llevado a un incremento del costo del fondeo. Para controlarlo la cooperativa adoptó algunas decisiones entre ellas aplicó correcciones las tasas pasivas en ciertos plazos para incentivar o desacelerar las captaciones y la contratación de obligaciones financieras cuyas condiciones de plazos y costos son ventajosas para la Cooperativa por el spread relativo con sus tasas activas.

Las acciones emprendidas para controlar el costo del fondeo de plazo fijo han atenuado el incremento del costo del fondeo y se refleja en el margen de interés neto que pasó de 58.07% a 558.8% entre dic-2014 y dic-2015.

El costo promedio de las captaciones bajó de 8.16% en dic-2014 a 8.04% en dic-2015. Si bien en estos primeros meses se advierte un incremento de depósitos del sistema financiero, la tendencia a corto y mediano plazo es incierta, y de persistir la presión de liquidez que atraviesa la economía podría provocar un incremento de tasas para preservar las captaciones frente a la competencia.

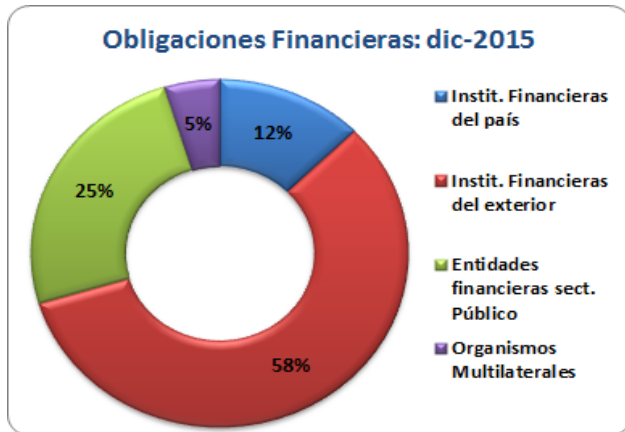
Para el año 2016 se ha proyectado un crecimiento cercano al 21%, meta que podría variar dependiendo de la coyuntura macroeconómica.

A pesar de la coyuntura de menor liquidez en la economía durante el año 2015, la COAC JA alcanza un crecimiento de captaciones del 12.6% que si bien es mucho menos que la meta presupuestada y constituye únicamente el 61% del crecimiento absoluto del año 2014, es superior al crecimiento



de sus principales competidores, que en algunos casos inclusive tuvieron reducción de depósitos del público.

La Cooperativa tiene acceso a otras fuentes de fondeo como son las obligaciones financieras que a dic-2015 representan el 7.5% del fondeo total.



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Debido a su objetivo de desarrollo social y de financiamiento a micro emprendimientos mantiene líneas de crédito con algunas instituciones financieras del exterior, con organismos multilaterales y con entidades financieras públicas nacionales. El acceso a esta fuente de fondeo le permitió continuar su gestión de colocaciones y paralelamente mejorar sus niveles de liquidez.

Las obligaciones financieras crecen en 46% en comparación con dic-2014. El desempeño positivo de la cooperativa y el nicho de negocio que maneja le permiten un acceso importante a créditos con condiciones favorables en cuanto a largos plazos de vencimiento y tasas inclusive menores que el costo de su fondeo del público.

Como se observa en el gráfico la mayor parte de las obligaciones financieras corresponde a préstamos de Ifi's del exterior interesadas en el financiamiento de microfinanzas. Durante el año 2015 esta fuente de financiamiento fue la que más se incrementó, en alrededor de USD 15.7MM, previo a su contratación la Cooperativa realizó un análisis de riesgo en el que vio la conveniencia de estas contrataciones, dadas sus condiciones de plazo y costo.

El segundo lugar corresponde al financiamiento de la CONAFIPS Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias es la primera entidad financiera pública al servicio de las organizaciones del sector financiero popular y solidario. Banco del Migrante es un banco de segundo piso, un fideicomiso, constituido por el gobierno nacional para colocar fondos especialmente en cooperativas para fondeo créditos dirigidos a migrantes. Las dos

son instituciones financieras de segundo piso, cuyos créditos tienen un menor costo de fondeo y plazos largos de vencimiento.

Los créditos con bancos e Ifis locales representan el 12.6% de obligaciones financieras, están constituidas principalmente por operaciones con FINANCOOP, la Caja Central Financoop es una institución financiera de segundo piso que brinda productos y servicios a las cooperativas de ahorro y crédito a nivel nacional, con la finalidad de fortalecer el sector financiero popular y solidario. Adicionalmente cuenta con el financiamiento de BanCODESARROLLO que tiene también un objetivo de apoyo al desarrollo social.

Finalmente, están operaciones con el BID que representan el 4.8% de las obligaciones financieras, operaciones contratadas ya en ejercicios anteriores que se han venido cancelando paulatinamente, cuyo vencimiento final es en el 2016 y 2018.

Este financiamiento tiene una tasa de interés promedio ponderada de 6.7% que es ligeramente mayor a la tasa ponderada de las captaciones del público vigentes a la fecha del análisis. Sin embargo, este fondeo tiene un plazo mayor que le ayuda a mitigar el descalce de plazos que mantiene su balance, le permiten mejorar la liquidez, continuar con su presupuesto de colocaciones y mejorar la generación operativa de la cooperativa. Por esta razón, dado que la cooperativa tiene el objetivo de incrementar la cartera de microcréditos, se espera conseguir nuevas líneas de financiamiento externas para complementar sus fuentes de fondeo, y llegar al 8% del fondeo en el 2018, meta que se está cumpliendo a la fecha del análisis.

Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 4.5% del total de depósitos, dada la participación que mantienen los depósitos de ahorro a la vista. No obstante, se mantiene un control constante de las concentraciones en depósitos a plazo, en donde se advierte un incremento paulatino de la concentración respecto de sus históricos, causada por depósitos de algunas instituciones financieras particularmente de cooperativas pequeñas, que si bien podrían mantenerse en el mediano plazo, en situaciones de presión de liquidez podrían imponer un mayor riesgo.

A dic-2015, el 77.3% de los 25 mayores depósitos corresponden a IFI's locales, de las cuales la mayor captación tiene una participación de 20% y corresponde a depósitos a la vista. Si bien, representa únicamente el 0.92% del total de sus depósitos, representa el 9% de sus fondos disponibles. El resto tiene participaciones máximas de 5.5%.

Es importante señalar que el 66% de los 25 mayores

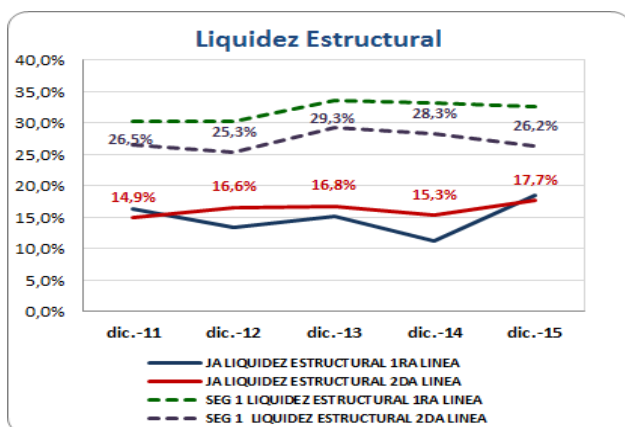


depositantes corresponde a depósitos a plazo de corto plazo cuyo plazo promedio ponderado es de 81 días. El plazo ponderado del total de los 25 mayores depositantes es de 54 días dado que la participación de depósitos a la vista es de 34.1%. Por tanto, son exigibles en muy corto plazo.

En una coyuntura de presión de liquidez como la que atravesó el país, se advirtió también una afectación en las captaciones de la Cooperativa, pero a diferencia del sistema bancario, si alcanzó un crecimiento de los depósitos, aunque en menor proporción a lo conseguido en los años anteriores y a sus metas del año. Frente a esta situación la Cooperativa dio prioridad al fortalecimiento de su posición de liquidez. Sus índices de cobertura mejoran en comparación con sus históricos y acortan la diferencia que aún mantienen en relación con el promedio del Segmento 1 y con sus principales competidores, que aún mantienen índices de cobertura mayores.

Los activos líquidos crecen en 82.6% en el año, paralelamente elevan su posición en fondos disponibles, reducen depósitos e inversiones en Ifis con calificaciones menores a AA, por lo que se reduce el riesgo de contraparte en sus activos líquidos. No obstante, se elevó la volatilidad de los pasivos, por lo que el requerimiento mínimo de liquidez estructural pasó de 5.91% (dic-2014) a 11.99% (dic-2015), esto causó una disminución de la cobertura, pasando de 2.59 veces a 1.48 veces.

El crecimiento de los activos líquidos fortaleció la cobertura para su concentración. Los 25 mayores depositantes representan el 32.3% de sus activos líquidos (51.6% a dic-2014). Por tanto en este trimestre la cobertura para su concentración es mejor que la del promedio del Segmento 1 ya que los 25 mayores depositantes absorben el 47.1% de los activos líquidos, también con tendencia a disminuir.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

El crecimiento absoluto de los activos líquidos y el mejoramiento de su calidad ampliaron los

niveles de cobertura de primera y segunda línea en comparación con sus históricos. Sin embargo, estos niveles son menores a los que presenta el promedio del segmento 1 de cooperativas al que pertenece.

Dadas las características de su fondeo y las tendencias del mercado la institución actualizó sus políticas y aprobó un nuevo Manual de Liquidez y Plan de Contingencia de Liquidez el 6 de agosto de 2015, en el que se han definido varios mecanismos para mejorar el manejo de la liquidez, con diversificación de instrumentos, plazos y emisores e información diaria precisa y oportuna para la toma de decisiones. Adicionalmente, analizan las opciones de fondeo y se prevé mantener líneas de crédito con cupos aprobados no utilizados para situaciones de contingencias.

La Cooperativa analiza los límites y niveles de liquidez mediante un modelo matemático, con bases históricas amplias, tanto del histórico de la cooperativa como también de ejemplos de sus pares.

Con base a estos análisis estableció rangos que mejoran las coberturas y activan niveles de liquidez más altos para activar diferentes medidas según las definidas en el plan de contingencia. La nueva regla es mantener una cobertura de segunda línea entre 16% y 18% como rango normal, y como rango de liquidez baja el 13% por debajo del cual se activan seguimientos diario y medidas emergentes para elevar la liquidez y la cobertura para sus depositantes.

Esta posición es importante en situaciones de restricciones de liquidez en el sistema financiero, ya que los márgenes establecidos son más cautelosos. En este año una de sus prioridades será la de mantener un margen adicional al límite normal, con la finalidad de estar preparada para escenarios más austeros.

Esta política se verifica en las coberturas de segunda línea a dic-2015.

Además, según sus políticas de liquidez no se tendría posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda de tiempo en los escenarios esperado y dinámico.

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-2015 estas brechas negativas no son cubiertas por los activos líquidos de la institución, generándose posiciones de liquidez en riesgo desde la banda de 61 días hasta la banda de 360 días. La mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa



el 194% de los activos líquidos considerados en este escenario contractual.

En los escenarios esperado y dinámico, que incorporan supuestos basados en el comportamiento histórico y en la planificación financiera, no se presentan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas de tiempo hasta 360 días. Sin embargo, en situaciones de presión de liquidez en el sistema, COAC JA es más vulnerable que otras instituciones porque mantiene aún excedentes de liquidez más ajustados.

Los indicadores de liquidez de la cooperativa permanecen por debajo del promedio del sistema y en por debajo de sus pares del segmento 1.

Como parte de su política de apoyo al sector cooperativo, la COAC JA mantiene una buena parte de sus inversiones en I+D tanto bancos pequeños como del sector económico popular y solidario, que generalmente tienen calificaciones de riesgo menores a AA-. Por esta razón, los activos líquidos se reducen por el riesgo de contraparte, ya que el 21.8% de sus activos líquidos corresponden a inversiones que están colocadas en estas instituciones.

Sin embargo aun considerando estos fondos los niveles de cobertura de activos líquidos para depósitos de corto plazo llegan a 23.73%, porcentaje menor al promedio del sistema y de sus pares 32.4%.

De acuerdo a la normativa, dichos valores son excluidos del cálculo de liquidez de primera línea, y de los activos líquidos en nuestros indicadores, ya que si bien podrían ser líquidos por ser de corto plazo de vencimiento, su mayor riesgo de contraparte podría limitar la disponibilidad de los fondos en un escenario de estrés sistémico.

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, la 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.

### **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. COAC JA cumple con la mayor parte de regulaciones vigentes, aunque algunas se mantienen en desarrollo y se espera fortalecer el área. No obstante, el rápido crecimiento de sus operaciones y en general de la cooperativa ha rebasado la aplicación de su actual manual de riesgo y se ha visto necesario su actualización. En la consultoría realizada se detectaron errores en las bases de datos que están siendo corregidas para realizar una

nueva validación y continuar con el análisis de acuerdo con el cronograma establecido para el efecto.

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.

COAC JA como parte de su desarrollo institucional ha realizado importantes inversiones en tecnología y durante el año se continuará con la actualización y mejora de su plataforma tecnológica. Este mejoramiento coadyuvará un progreso en el manejo del riesgo operacional y los sistemas de seguimiento y control.

Del análisis y control de auditoría externa se detectan temas específicos que requieren mejoras. El tratamiento y evaluación de estos temas serán incluidos en la actualización de la matriz de riesgo operativo y del Manual de Riesgo que se terminarán en este año.

Para mejorar el manejo y gestión del riesgo operativo la Cooperativa ha emprendido un proyecto denominado Fortalecimiento de la Administración de Riesgo Operativo con el asesoramiento de una empresa consultora especializada. Este proceso incluye la implementación de una herramienta informática y la actualización de la metodología de riesgo operativo y concluirá a finales del año 2016.

En este año se avanzó en la actualización del nuevo manual que incluirá varios aspectos: riesgo operativo, riesgo tecnológico y políticas de Continuidad del Servicio.

Respecto a la Gestión de Continuidad del Servicio de la Cooperativa, se cuenta con un informe general con observaciones y 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).

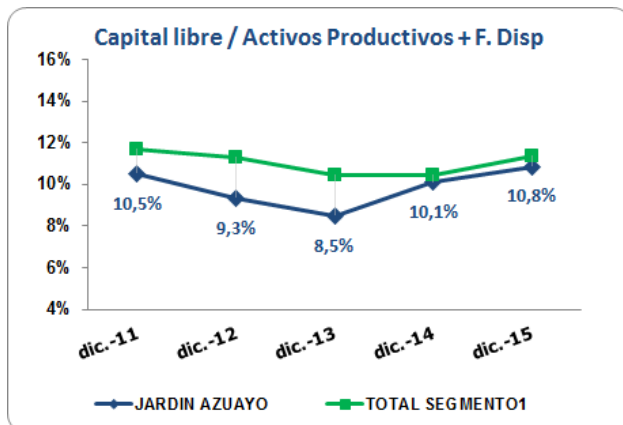
La cooperativa avanza también en la cuantificación del valor de impacto económico que tendría la ocurrencia de un desastre grave y se han propuesto acciones preventivas para la ocurrencia de tal evento, mismas que serán incluidas en el plan de contingencia y posteriormente validadas e implementadas para luego realizar las pruebas necesarias del plan de continuidad del servicio.

En cuanto el manejo del riesgo tecnológico la



institución avanza en varios proyectos entre ellos la migración del sistema operativo de la Cooperativa, la implementación de un Data Center alternativo que fue sometido a una primera prueba de funcionamiento y tiene un avance de 60%. El Plan de continuidad del servicio avanza pero si finalización será durante el año 2016. Pero al cooperativa dispone de procesos como los respaldos que se realizan de forma automática y de acuerdo con las políticas definidas en el manual de respaldos.

### Suficiencia de Capital



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, que a dic-2015 es de 14.35%, 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.

Como se observa en el gráfico anterior, durante el año 2014 la cobertura se elevó, como resultado de las acciones emprendidas por la institución para reducir los activos improductivos y mejorar la cobertura con provisiones, logrando así cambiar la tendencia de la cobertura de capital libre de los años anteriores.

El crecimiento de la cobertura con provisiones, la recuperación de la cartera en riesgo y los resultados del período posibilitaron un crecimiento estable del capital libre que en el año 2015 fue 25.1% anual.

La cobertura de capital libre para activos productivos a dic-2015 es de 10.84% (10.1% a dic-2014), y se ubica en un nivel ligeramente menor al promedio del Segmento 1 de cooperativas que es 11.34%.

El crecimiento de las colocaciones con una calidad adecuada ha generado resultados positivos en la

generación de ingresos, lo cual junto con la gestión adecuada de recuperaciones, han logrado mejorar la capacidad patrimonial de la cooperativa y una mayor eficiencia de su red operacional. Las condiciones del entorno en donde desarrolla sus actividades, con una mayor competencia y la visión de sus negocios solidarios, 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 su soporte patrimonial con capital libre capaz de absorber los riesgos potenciales propios de su negocio.

Debido a la estructura legal de capitalización de este tipo de instituciones, la administración mantiene como estrategia lograr un mayor crecimiento de los aportes de los socios, a través de aportes ligados a las operaciones activas y en menor proporción de las operaciones pasivas.

En el año 2015, dada la coyuntura de crecimiento institucional en la que continúa la cooperativa, decidieron dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento de activos. Una de las medidas aplicadas es elevar el porcentaje de certificados de aportación de los socios de 1% a 1.5%, en los servicios de los activos prestados a los socios.

Esta estrategia ha tenido resultados positivos, logrando un crecimiento dinámico 37.7% anual del capital social (USD 18.17MM a dic-2015) que superó la meta planificada a inicios del año.

Las proyecciones de crecimiento previstas para finales del 2016 prevén un crecimiento del 42% y llegar a un capital social de alrededor de USD 25.7MM.

**Presencia Bursátil** La institución no mantiene aún ninguna emisión en el mercado de valores.

## JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
<b>ACTIVOS</b>						
Depositos en Instituciones Financieras	361.236	16.357	10.321	11.908	11.351	25.905
Inversiones Brutas	540.317	6.507	22.218	27.905	34.226	33.606
Cartera Productiva Bruta	4.137.912	206.431	246.792	304.954	388.085	442.712
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	7.871	173	248	388	519	644
Total Activos Productivos	5.047.336	229.468	279.579	345.156	434.182	502.867
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	272.555	6.355	8.032	10.729	13.748	16.330
Cartera en Riesgo		8.280	13.020	16.943	15.205	18.818
Activo Fijo	231.446	4.636	7.398	10.255	10.234	12.172
Otros Activos Improductivos	137.271	3.420	4.207	5.757	6.681	10.192
Total Provisiones	(263.479)	(9.119)	(12.869)	(16.204)	(20.178)	(25.504)
Total Activos Improductivos	772.145	22.691	32.656	43.683	45.869	57.512
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.556.002</b>	<b>243.040</b>	<b>299.366</b>	<b>372.635</b>	<b>459.872</b>	<b>534.875</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones con el Público	4.306.988	192.185	239.136	292.733	368.141	414.377
Depósitos a la Vista	1.601.174	110.475	126.241	148.130	182.456	197.911
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.613.011	77.516	109.171	140.579	181.361	212.079
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	92.802	4.195	3.724	4.024	4.324	4.388
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	338	84	41	69	68	49
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	250.344	12.862	13.601	23.437	23.743	34.691
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	158.143	5.916	7.861	9.451	10.746	13.790
Provisiones para Contingentes	3	-	-	1	4	3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.715.815</b>	<b>211.047</b>	<b>260.639</b>	<b>325.691</b>	<b>402.702</b>	<b>462.910</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>840.187</b>	<b>31.992</b>	<b>38.727</b>	<b>46.944</b>	<b>57.170</b>	<b>71.965</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.556.002</b>	<b>243.040</b>	<b>299.366</b>	<b>372.635</b>	<b>459.872</b>	<b>534.875</b>
CONTINGENTES	10.452	-	-	53	445	267
<b>RESULTADOS</b>						
Intereses Ganados	695.032	27.742	35.021	43.035	53.883	65.717
Intereses Pagados	276.310	10.076	13.762	18.297	22.592	27.078
<b>Intereses Netos</b>	<b>418.722</b>	<b>17.665</b>	<b>21.259</b>	<b>24.738</b>	<b>31.291</b>	<b>38.639</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	219	220	273	268	314	393
Margen Bruto Financiero (IO)	418.941	17.886	21.532	25.006	31.605	39.032
Ingresos por Servicios (IO)	9.932	188	226	227	302	379
Otros Ingresos Operacionales (IO)	5.512	5	5	7	10	24
Gastos de Operación (Goperac)	279.335	8.518	10.885	14.179	17.821	21.032
Otras Perdidas Operacionales	263	-	-	-	-	6
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>154.787</b>	<b>9.561</b>	<b>10.880</b>	<b>11.060</b>	<b>14.096</b>	<b>18.397</b>
Provisiones (Goperac)	87.648	2.343	4.430	4.160	5.280	7.232
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>67.139</b>	<b>7.219</b>	<b>6.450</b>	<b>6.900</b>	<b>8.816</b>	<b>11.165</b>
Otros Ingresos	34.849	678	814	1.117	1.071	1.255
Otros Gastos y Perdidas	3.362	155	139	108	73	4
Impuestos y Participación de Empleados	33.358	2.759	2.462	2.666	3.267	4.184
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>65.268</b>	<b>4.983</b>	<b>4.664</b>	<b>5.243</b>	<b>6.547</b>	<b>8.232</b>

### JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>						
Act. Productivos + F. Disponibles	5.319.891	235.823	287.611	355.885	447.930	519.196
Cartera Bruta total	4.369.357	214.711	259.812	321.897	403.291	461.530
Cartera Vencida	85.500	2.040	2.599	3.417	3.920	4.079
Cartera en Riesgo	231.446	8.280	13.020	16.943	15.205	18.818
Cartera C+D+E	-	4.963	8.197	11.553	10.207	11.516
Provisiones para Cartera	(255.690)	(8.492)	(12.023)	(15.556)	(18.972)	(24.278)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	86,7%	91,0%	89,5%	88,8%	90,4%	89,7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110,9%	111,9%	110,6%	109,3%	110,9%	112,1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,30%	3,86%	5,01%	5,26%	3,77%	4,08%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5,36%	3,9%	5,0%	5,3%	3,8%	4,1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	2,3%	3,2%	3,6%	2,5%	2,5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110,5%	102,6%	92,3%	91,8%	124,8%	129,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	109,1%	102,6%	92,3%	91,8%	124,8%	129,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		171,1%	146,7%	134,6%	185,9%	210,8%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,9%	4,0%	4,6%	4,8%	4,7%	5,3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		162,9%	140,0%	135,2%	177,0%	347,2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	1,2%	1,1%	0,7%	0,6%	0,6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	7,9%	7,7%	5,1%	4,4%	4,0%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom		2,8%	3,7%	4,2%	3,1%	3,0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	14,7%	4,1%	4,6%	5,7%	6,7%	9,3%
Castigos Cartera (Anual) / Cartera Bruta Prom.	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%
<b>CAPITALIZACION</b>						
PTC / APPR	17,61%	10,30%	12,91%	13,95%	13,70%	14,35%
TIER I / APPR	17,46%	5,15%	6,45%	7,30%	7,86%	14,34%
PTC / Activos y Contingentes	14,30%	9,34%	12,21%	13,23%	13,07%	12,67%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17,32%	20,43%	20,24%	20,80%	17,01%	17,95%
Capital libre (USD M)**	603.088	24.711	26.760	30.153	45.232	56.289
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	11,34%	10,48%	9,31%	8,47%	10,10%	10,84%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54,69%	60,20%	52,08%	47,78%	58,47%	57,75%
TIER I / Patrimonio Técnico	99,15%	50,00%	50,00%	52,28%	57,38%	99,93%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15,56%	14,78%	14,28%	13,97%	13,73%	14,47%
TIER I / Activo Neto Promedio	14,61%	5,24%	6,74%	7,67%	8,29%	13,62%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Comisiones de Cartera	12	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	434.122	18.079	21.764	25.239	31.917	39.429
Result. antes de impuest. y particip. trab.	98.626	7.742	7.126	7.910	9.813	12.417
Margen de Interés Neto	60,25%	63,68%	60,70%	57,48%	58,07%	58,80%
ROE	8,25%	16,97%	13,19%	12,24%	12,58%	12,75%
ROE Operativo	8,48%	24,58%	18,24%	16,11%	16,93%	17,29%
ROA	1,21%	2,30%	1,72%	1,56%	1,57%	1,66%
ROA Operativo	1,24%	3,33%	2,38%	2,05%	2,12%	2,24%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,46%	97,71%	97,68%	98,01%	98,04%	98,00%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	8,51%	8,63%	8,35%	7,92%	8,03%	8,25%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,51%	8,74%	8,46%	8,01%	8,11%	8,33%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	56,63%	24,50%	40,71%	37,61%	37,46%	39,31%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,53%	60,07%	70,36%	72,66%	72,38%	71,68%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64,34%	47,11%	50,01%	56,18%	55,84%	53,34%
Gto Operacionales (Anual) / Activos N Prom	6,80%	5,02%	5,65%	5,46%	5,55%	5,68%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Fondos Disponibles	633.791	22.712	18.352	22.637	25.099	42.235
Activos Liquidos (BWR)	984.303	26.270	25.023	33.953	31.628	73.907
25 Mayores Depositantes	0,00%	5.820	7.278	8.831	16.314	18.655
100 Mayores Depositantes	0,00%	13.338	16.352	19.363	29.725	34.064
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32,53%	16,23%	13,34%	15,09%	11,12%	23,68%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	26,22%	14,94%	16,56%	16,77%	15,30%	17,70%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	4,00%	54,97%	6,08%	5,91%	11,99%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	3,74	0,30	2,76	2,59	1,48
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	95,38%	135,98%	146,29%	419,39%	187,61%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32,43%	16,23%	13,34%	15,09%	11,12%	23,73%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	20,88%	14,04%	9,79%	10,06%	8,83%	13,56%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	10,76%	3,03%	3,04%	3,02%	4,43%	4,50%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	47,08%	22,15%	29,09%	26,01%	51,58%	25,24%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		-3,92%	-3,55%	-3,67%	-3,85%	-3,41%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-6,13%	-6,09%	-6,73%	-8,64%	-7,32%

\*\* Patrimonio + Provisiones - (Act Impr 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 2015.