

Ecuador  
Calificación Global

## COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “CACPECO LTDA”

### Calificación

| 1T15 | 2T15 | 3T15 |
|------|------|------|
| A+   | AA-  | AA-  |

Perspectiva: Estable

**Definición de calificación:** “La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación”

### Resumen Financiero

| En miles USD | SISTEMA<br>COAC | sep-14 | jun-15 | sep-15 |
|--------------|-----------------|--------|--------|--------|
| Activos      | 5532,001        | 166.9  | 181.5  | 179.4  |
| Patrimonio   | 815,582         | 32.5   | 36.4   | 37.8   |
| Resultados   | 53,717          | 3.4    | 2.7    | 4.1    |
| ROE (%)      | 9.66%           | 14.8%  | 15.5%  | 15.2%  |
| ROA (%)      | 1.39%           | 2.8%   | 3.0%   | 3.0%   |

#### Analistas:

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

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

### Fundamento de la Calificación

La calificación considera la fortaleza financiera intrínseca de la entidad con importantes indicadores de liquidez y holgados niveles de capital libre. Además, se considera la estabilidad y buena calidad de Gobierno Corporativo que ha permitido mantener estrategias consistentes de largo plazo generando resultados permanentes que comparan favorablemente con el promedio del Segmento 1 del sector cooperativo y el sistema bancario.

**Baja participación de mercado a nivel nacional con buen posicionamiento e imagen regional.** CACPECO es una entidad de tamaño medio bien posicionada en su nicho geográfico, donde tiene más de 27 años de experiencia. Por valor de activos ocupa la décima posición de 24 entidades del Segmento 1 del sistema cooperativo y si se le compara con el sistema bancario ocuparía la posición décimo cuarta de 22 instituciones. La actividad de esta cooperativa se desarrolla principalmente en la provincia de Cotopaxi.

**Altos niveles de eficiencia y menor gasto de provisiones en el periodo, permiten un desempeño financiero positivo.** Históricamente la rentabilidad de la institución ha sido recurrente y ha provenido del negocio de intermediación financiera. La generación operativa cubre sus requerimientos, incluidas provisiones, y pese a que el margen de interés se está presionando, da lugar a importantes niveles de rentabilidad.

**Presión en los niveles de morosidad con menor cobertura de provisiones.** La morosidad muestra una tendencia creciente a su vez que la cobertura de provisiones a cartera en riesgo se reduce. Por primera vez en el año, la morosidad de la entidad es mayor al promedio del Segmento 1 influenciada por la cartera de Consumo, sin embargo, la cobertura con provisiones se mantiene mayor al promedio. En caso de eventos extraordinarios el deterioro de la calidad crediticia de la cartera en un escenario de estrés, estaría cubierto en parte por las garantías reales y los seguros correspondientes de la cartera, y principalmente por el patrimonio de la institución.

**Holgados niveles de liquidez frente al requerimiento con tendencia a decrecer.** Los altos niveles de liquidez mitigan en parte el riesgo de descalce en las bandas de tiempo y la concentración de obligaciones con el público en otras cooperativas de ahorro y crédito, lo cual genera mayor sensibilidad a riesgos sistémicos en comparación con otras instituciones más diversificadas del sistema financiero nacional. Se considera que los altos niveles de liquidez atenúan en parte el riesgo de la coyuntura actual de desaceleración económica y el hecho de que por el momento la Normativa del segmento no exija el respaldo de encaje ni Fondo de Liquidez.

**Fortaleza patrimonial.** La institución registra adecuados niveles patrimoniales, que se han fortalecido habitualmente con utilidades. Frente a la media de su sistema, CACPECO registra una mayor capacidad para absorber imprevistos y seguir creciendo amparada en su patrimonio. La calificación toma en cuenta que los niveles de capital libre otorgan un respaldo importante frente a un probable deterioro de la calidad de activos.

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación mantiene una perspectiva estable, sin embargo, la calificación podría reducirse si se concretan las amenazas que pudieran erosionar la calidad de cartera, las coberturas con provisiones y/o disminuir la solvencia patrimonial.

Fecha Comité: enero 2016

Estados Financieros a: septiembre de 2015



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

### Aspectos Evaluados en la Calificación

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

### Hecho Relevante

Actualmente, el Volcán Cotopaxi mantiene un nivel de actividad moderada; lo que ha dado lugar a que la Secretaría de Gestión de Riesgos del Ecuador mantenga la alerta amarilla desde agosto de 2015.

La provincia de Cotopaxi sería una de las zonas de mayor afectación dada su cercanía al volcán. Este evento tendría un efecto directo sobre las operaciones de CACPECO, pues su zona de influencia se concentra especialmente en dicha provincia.

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del

gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80% en términos constantes) para el 2015 el BCE espera que el PIB crezca en 0.4% en términos constantes; equivalente a un decrecimiento del 1.83% en términos corrientes.

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

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

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto



costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

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

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

naturales es impredecible en tiempo e intensidad, pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

#### Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

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

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

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



su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

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

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

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

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

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

### Perfil de la Institución

Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi, CACPECO Ltda. es una cooperativa domiciliada en la ciudad de Latacunga, Provincia de Cotopaxi, creada en 1988, regulada por el ente de control desde el año 1988, antes por la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) y desde el 2013 por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS). De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, CACPECO pertenece al Segmento 1 por mantener activos mayores a USD 80MM. En el periodo de análisis la Cooperativa cuenta con 182 empleados.

En septiembre-2014, el Código Orgánico Monetario y Financiero reforma los mecanismos de operación y control para las entidades del sistema financiero, de seguros y del sector financiero popular y solidario. Este dispone que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera sea la que emita las regulaciones que normen su funcionamiento, cupos crediticios, niveles de solvencia, entre otros.

### Posicionamiento e imagen

CACPECO representa el 3.26% de los activos, el 2.93% de obligaciones con el público y el 7.56% de la utilidad en el sistema de cooperativas, Segmento 1. Se trata de una institución bien posicionada en su mercado geográfico.

Cooperativa CAPCECO cuenta con 15 agencias distribuidas en cuatro provincias, siendo su oficina matriz en Latacunga. Además, cuenta con 2 ventanillas de extensión y 11 cajeros automáticos propios.

### Modelo de negocios

CACPECO mantiene su cartera colocada principalmente en operaciones de microempresa (59.3%) y consumo (37.3%). Los ingresos provienen principalmente de los intereses generados por la cartera.

En el tiempo, la institución ha mostrado un desempeño positivo, consecuente con la naturaleza y el tamaño de su negocio. A futuro, se espera que la institución mantenga su ritmo de colocaciones de nueva cartera, a menos que la erupción del Volcán Cotopaxi modifique su funcionamiento normal.

La institución se fondea principalmente con obligaciones con el público, en forma mayoritaria depósitos de plazo fijo.

### Estructura de CACPECO

El capital social de la Cooperativa se compone de certificados de aportación, que representan la participación patrimonial de los socios. Los



certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. La participación individual de los aportes de los socios no puede exceder el 5% del capital social.

La institución cuenta con cerca de 163M socios, de los cuales el 48% está activo.

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

En el sistema cooperativo, el fortalecimiento patrimonial principalmente depende de la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de los activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa.

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

#### **Evaluación de la Administración**

La consistencia de los resultados en el tiempo refleja que el desempeño de la administración es positivo. Los resultados han sido de buena calidad y recurrentes, a futuro se espera un desempeño más lento, consistente con la planificación y las perspectivas de mercado actuales.

#### **Gobierno Corporativo**

El gobierno corporativo de la COAC es de buena calidad, pues hay estabilidad tanto en los miembros del Consejo de Administración, como en la plana administrativa. Las responsabilidades y funciones de cada uno están claramente definidas.

Los miembros de Consejo de Administración participan en varios Comités, y como parte de los requerimientos del cargo, todos los miembros de la Asamblea de Socios tienen título de tercer nivel, al igual que los cargos administrativos principales.

La rotación de personal es de alrededor del 16% y se da fundamentalmente en cargos operativos.

#### **Objetivos estratégicos**

Frente a un evento catastrófico, la institución ha definido ejes estratégicos, como son: capacitación y comunicación externa: socializar estrategias y comunicar a socios y clientes sobre los servicios de CACPECO durante la emergencia; ahorros a la

vista: limitar retiros; tesorería: para garantizar el fondeo en todos sus puntos; servicio de cajeros automáticos: garantizar la funcionalidad y el servicio; depósitos a plazo fijo: garantizar recursos durante la emergencia; crédito: garantizar el otorgamiento de operaciones crediticias; sistemas y comunicaciones: garantizar la continuidad del servicio; internamente: contar con correo electrónico, telefonía IP, transferencias y cumplir con el ente de control y externamente: en zonas no afectadas, trabajar con normalidad.

Para 2015, CACPECO tiene como objetivos estratégicos generales: enmarcar su operación en los principios del Pacto Global, contribuir con las metas del milenio, fortalecer el sistema de gestión sustentable, eficiencia financiera, crecimiento en el mercado, mejorar la satisfacción de los socios/clientes, fortalecimiento de marketing y desarrollo del producto, fortalecer el sistema de gestión de la calidad, fortalecer la gestión de riesgos, administrar el talento humano por competencias y gestión de tecnología de la información.

En este periodo CACPECO revisó sus proyecciones de 2015, ajustándolas a la coyuntura económica actual. El ajuste contempla una reducción en el crecimiento de activos (de 13.7% a 8.7%), pasivos (de 12.0% a 5.9%) y utilidad (de 62.3% a 47.4%), sin embargo, el capital social se mantendría. Por su parte la morosidad se proyecta que alcance el 3.1% (antes 2.6%).

CACPECO estima que la desaceleración del activo y del pasivo continuará en el 2016. Sin embargo, un uso más eficiente de la liquidez y un crecimiento del patrimonio permiten proyectar crecimientos del 19% en cartera. La entidad además proyecta un crecimiento importante en los niveles de provisión y un decrecimiento cercano a seis puntos porcentuales en la liquidez. Con respecto a la morosidad se espera una reducción hasta 4.3%.

#### **Presentación de Cuentas**

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

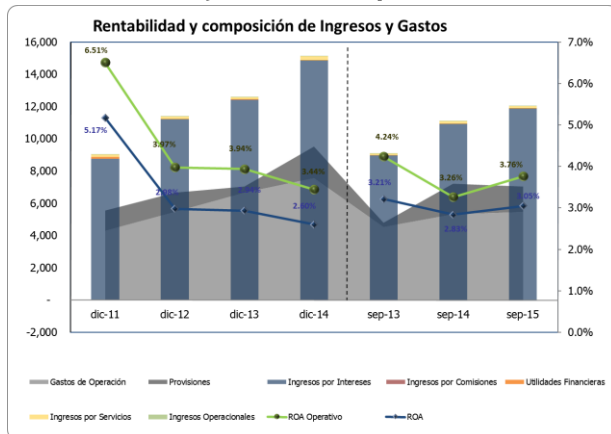
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC CACPECO y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros auditados para el periodo 2012 por RVL



Consultores & Auditores Cía. Ltda. y de 2013 y 2014 auditados por la firma Sayco. Adicionalmente, se emplearon EEFF interinos no auditados con corte al 30 de septiembre de 2015.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

## Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

CACPECO mantiene un resultado positivo originado en el negocio de intermediación financiera; a sep-2015 el 80.7% del ingreso neto total proviene de la generación de cartera; los ingresos financieros se nutren también con: el rendimiento de inversiones (6.2%) y el aporte de otros intereses y descuentos (4.9%). A sep-2015, el creciente resultado de la utilidad neta obedece tanto a un eficiente control de costos, como a un menor gasto de provisiones.

La generación operativa de la institución resulta adecuada y cubre los requerimientos operativos del negocio, manteniendo el peso del gasto controlado. De hecho, CACPECO se caracteriza por ser una de las instituciones más eficientes del Sistema de COAC's.

Al igual que en el trimestre anterior, el volumen de la constitución de provisiones se contrajo, pese al crecimiento de la cartera en riesgo. En sep-2015 el gasto de provisiones representa el 23.9% del margen operacional neto antes de provisiones frente al 32.8% del año anterior. El decrecimiento anual en 17.4%, equivalente a USD 332M del gasto de provisiones, apoya al 28.5% de crecimiento anual del MON (Margen Operacional Neto).

Frente al mismo período del año pasado, el margen de interés neto se ha presionado, como resultado del encarecimiento de las fuentes de fondeo (crecen más los depósitos de plazo fijo); en

consecuencia, tanto el NIM<sup>1</sup> como la relación MBF/APP<sup>2</sup> son menores a los observados en sep-2014. A futuro consideramos que esta tendencia se mantendrá tomando en cuenta una economía en desaceleración y un sistema financiero menos líquido. La contracción en depósitos limitará el crecimiento de cartera y esto a su vez presionará los indicadores de rentabilidad.

A sep-2015, CACPECO mantiene niveles de retorno del negocio atractivos; de hecho, los niveles de ROE y ROA se mantienen entre los más elevados del sistema financiero nacional.

Si bien, la institución mantiene niveles de eficiencia mejores que la media y cercanos a sus históricos; el peso de las provisiones resulta importante porque su reducción impacta en las relaciones de eficiencia de la institución e incide de forma directa en los resultados del período. El peso del gasto operacional sin considerar provisiones sobre los ingresos operacionales netos es 45.4% (frente a 47.8% de sep-2014). Si consideramos el gasto de provisiones, el indicador aumenta a 58.4% (fue 64.9% en sep-2014).

Tradicionalmente, al resultado neto contribuyen otros ingresos no operativos (6% sobre el ingreso neto total), que provienen principalmente de los ingresos por recuperación de los activos financieros, a través del reverso de provisiones y recuperación de activos castigados. Este rubro ha caído paulatinamente durante todo el 2015 frente al 2014. A sep-2015, el volumen de este rubro cayó -16.7% anual. Finalmente, la utilidad neta creció en 20% anualmente.

## Administración de Riesgo

La institución cumple con la normativa en cuanto al manejo de riesgos integrales en relación a la estructura administrativa, manuales de riesgo y presentación de reportes.

### Riesgo de Crédito

#### Fondos Disponibles e Inversiones

A sep-2015, CACPECO dispone de USD 26.1MM en fondos disponibles, estos representan el 13.8% del activo bruto; la estructura de la cuenta es: caja 5.7%, depósitos en BCE 21.8% (el 0,1% en dinero electrónico), depósitos en instituciones financieras locales 72.4% y efectos de cobro inmediato 0.1%. Las instituciones financieras donde se encuentran colocados los recursos principalmente tienen calificación de riesgo local mayor a AA-, sin

<sup>1</sup> NIM = intereses y comisiones de cartera netos/ activos productivos promedio.

<sup>2</sup> MBF/APP = margen bruto financiero/ activos productivos promedio.



embargo, el 7% de los fondos se encuentran en entidades con calificaciones menores a BBB.

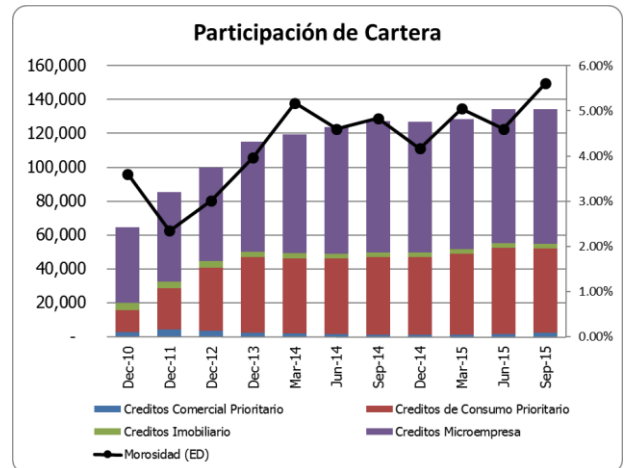
La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá un encaje diferenciado por segmentos para el sector financiero popular y solidario, sin embargo, todavía no se lo ha definido por lo que la COAC no cuenta con depósitos en el BCE para ese objetivo.

El portafolio de inversiones de CACPECO alcanza USD 21.3MM, representa el 11.3% del activo bruto y corresponde a documentos emitidos por el sector financiero privado, disponibles para negociar. El 100% de la cuenta se encuentra colocado en plazos menores a 90 días en emisores con calificación de riesgo local entre A y AAA-. El portafolio muestra alta diversificación y ningún emisor concentra una participación mayor al 10% del patrimonio.

### Calidad de Cartera

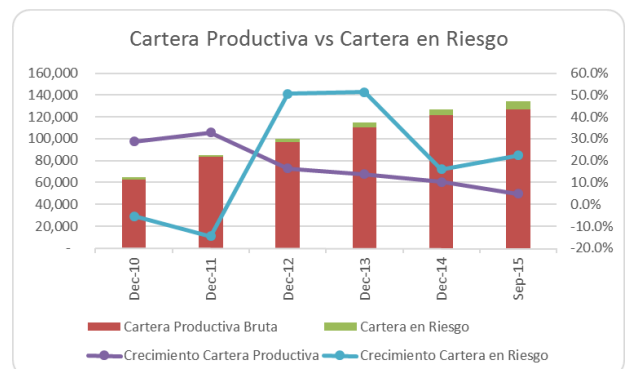
A sep-2015, la cartera bruta representa el 71.3% del activo bruto total, mostrando un desempeño creciente (5.7% anual). A lo largo del último año el ritmo de generación de nuevos negocios se ha desacelerado, debido a un escenario más competitivo y una economía con menor crecimiento. De esta manera se observa un decrecimiento trimestral de -1% en la cartera productiva. Los segmentos que muestran un mayor decrecimiento en el trimestre son la cartera inmobiliaria y consumo, mientras que la cartera comercial muestra un importante crecimiento, pero baja representación y la cartera de microcrédito obtuvo un crecimiento cercano a 0%.

Es importante mencionar que, en el periodo de análisis, CACPECO compra cartera de una institución que entró en liquidación por un monto de USD1.7MM. Esta cartera representa menos del 1.5% de la cartera total de CACPECO y el 85% mantiene una calificación de A. La cartera mayoritariamente tiene plazos por vencer mayores a un año y actualmente muestra una morosidad sumamente alta. Consideramos que la morosidad de esta cartera no influye significativamente en la morosidad total por su reducida representación frente al total.



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

Como se puede ver en el gráfico precedente, la composición de la cartera por producto se ha mantenido en el tiempo. A partir del 2012, el crecimiento anual de la cartera bruta se ha ido reduciendo paulatinamente en concordancia con el sistema. Esta desaceleración influye en un mayor impacto en el indicador de morosidad, ya que en periodos anteriores al 2012, el crecimiento anual de la cartera bruta era superior al 20% (desde el 2003 hasta el 2012 con excepción del 2009). En el periodo de análisis, la cartera en riesgo crece más rápido que la cartera productiva, generando una tendencia creciente en la morosidad.



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

A sep-2015 la morosidad alcanza 5.6%, siendo por primera vez mayor al promedio del Segmento 1. Este indicador se ve afectado principalmente por el crecimiento de cartera en riesgo de los segmentos de consumo y microcrédito. Estos segmentos, que son las líneas de negocio más representativas, tienen indicadores de morosidad de 5.47% y 5.85%, respectivamente.

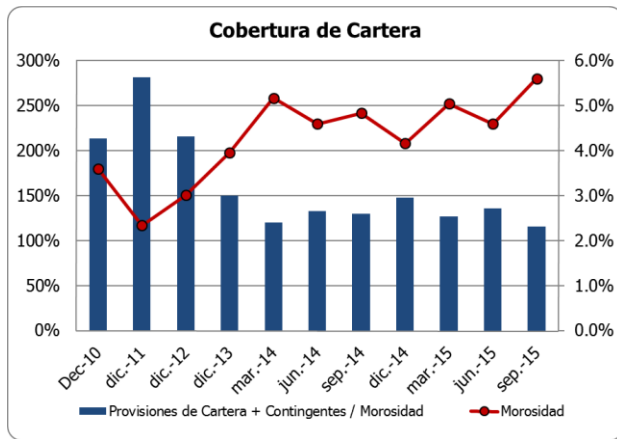
La morosidad esperada para fin del 2015 es 3%. No obstante, la situación macroeconómica esperada podría afectar negativamente la meta planificada. Consideramos que es un reto para la cooperativa mantener el ritmo de colocaciones y continuar con el control del riesgo alcanzado en periodos



anteriores.

Se mantiene la necesidad de realizar un esfuerzo importante en la cartera vencida de mayor antigüedad que generalmente tiene una mayor probabilidad de pérdida. A sep-2015 el 34.4% (USD 1.2MM) de la cartera vencida tiene un plazo de vencido mayor a 360 días.

Las provisiones para cartera suman USD 8.7MM y crecen 8.8% anual. En 2015 la desaceleración en el ritmo de constitución de nuevas provisiones, presiona los niveles de cobertura frente al año anterior; sin embargo, la cobertura se mantiene superior que la media del Segmento 1 alcanzando en sep-2015 1.15 veces (Sistema: 1.07 veces). A futuro no se espera un mayor nivel de gasto de provisiones por lo que las coberturas se mantendrán presionadas



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

A sep-2015, se observa un ligero incremento en los castigos, que representan el 0.37% de la cartera bruta promedio.

Geográficamente, la ubicación de la institución da lugar a que la cartera colocada en la provincia de Cotopaxi sea importante dentro del total; sin embargo, CACPECO identificó que el 20% de la cartera productiva está colocada en zonas de riesgo (alto, medio y bajo) por efecto de la reactivación del volcán, frente a un potencial evento.

Por plazos, la estructura del portafolio de créditos es de largo plazo, a sep-2015, el 56.9% de la cuenta corresponde a operaciones mayores a 360 días.

CACPECO mantiene un bajo nivel de concentración de cartera, pues los 25 mayores deudores representan el 2.63% de la cartera bruta y el 9.34% del patrimonio. Estos indicadores son consistentes con el segmento y modelo de negocios que opera la COAC.

### Contingentes

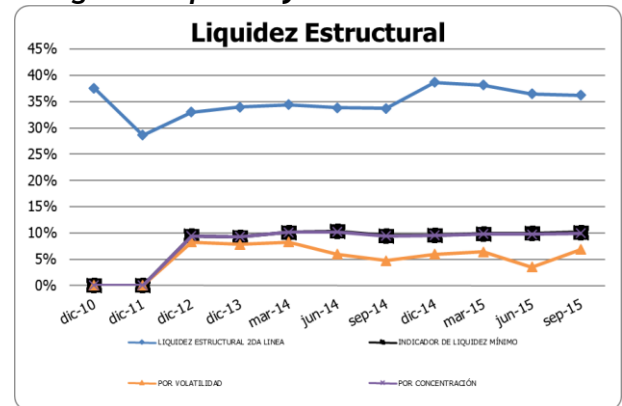
A sep-2015, CACPECO tiene USD 1.0M (frente a USD 81M de sep-2014) en contingentes provenientes de cartas de garantía, que la Cooperativa emitía a favor de quien lo requiera. El declive de este rubro se debe a que el ente de control prohibió que las COACS realicen este tipo de operaciones.

### Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes de sensibilidad, existen descalces en las bandas de reprecio debido a que la estructura de fondeo es mayoritariamente de corto plazo, mientras que alrededor del 57% de la cartera por vencer tiene plazos mayores a un año.

La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es  $\pm 1.40\%$  y de  $\pm 3.48\%$  la sensibilidad de recursos patrimoniales, los cuales se han mantenido estables.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

Los niveles de liquidez de CACPECO son adecuados y cubren con holgura los requerimientos de ley. El mayor riesgo de liquidez de la institución viene por concentración y descalce de plazos; sin embargo, de acuerdo a los reportes preparados por la COAC no existen posiciones de liquidez en riesgo.

A sep-2015, las obligaciones con el público muestran una alta concentración, ya que los 25 mayores depositantes representan el 20.6%. La mayor parte de estos depósitos corresponden a cooperativas del Segmento 1.

La principal fuente de fondeo de la Cooperativa son las obligaciones con el público, representan el 89.5% del fondeo y crecen 5.8% anual, sin embargo, muestran un decrecimiento de -3.7% trimestralmente. La composición de depósitos de terceros es: 35.0% depósitos a la vista, 49.9% depósitos a plazo y 4.5% depósitos restringidos. Frente a sep-2014 los depósitos de plazo fueron el rubro de mayor crecimiento, como resultado de la



estrategia de la institución de captar fondos a mayor plazo. La estructura del fondeo es prioritariamente de corto plazo (hasta 90 días).

La estructura de balance de la Cooperativa presenta un riesgo de descalce de plazos, en el escenario contractual, la mayor brecha acumulada negativa se da en la sexta banda de 91 a 180 días y representa el 98.5% de los activos líquidos.

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 una coyuntura económica en desaceleración.

Como medida de contingencia de liquidez, la Cooperativa tiene una línea de crédito abierta con Fincoop por USD 7MM, de la cual ha utilizado cerca del 31%.

### Riesgo Operativo

Frente a la reactivación del volcán Cotopaxi, CACPECO ha implementado servidores espejo en Pujilí, site alterno diseñado y seleccionado por su ubicación geográfica como sitio seguro e instrumentalizado bajo los estándares tecnológicos y de calidad estipulados para garantizar la funcionalidad de la institución en caso de emergencia.

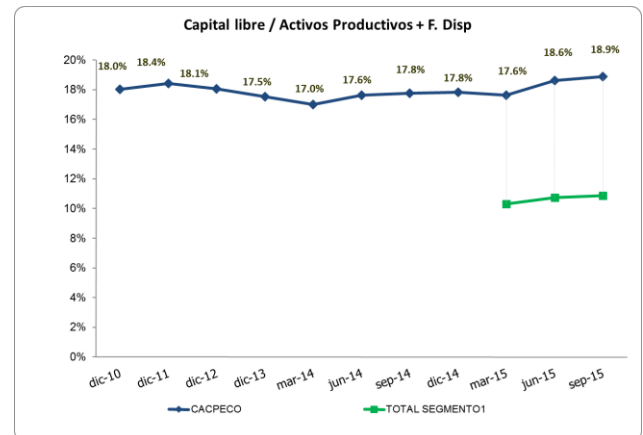
CACPECO tiene varios años trabajando sobre el manejo de riesgo operativo; de hecho, les ha tomado dos años la creación de su metodología propia, que es un híbrido entre Mossler y metodología cuantitativa, con el fin de determinar: impacto, frecuencia y severidad. Tienen un seguimiento de forma mensual.

El modelo de la institución considera 5 parámetros fundamentales a través de puntuaciones; en base a los procedimientos involucrados se determinan los puntos de mayor riesgo operativo. En la práctica se emplea una plantilla definida con una matriz de 3x3 (alto, medio y bajo).

El levantamiento de información es manual; todas las oficinas y el sistema recogen todos los eventos de riesgo los primeros cinco días de cada mes. Sin embargo, van a automatizar el proceso hacia 2016. En este sentido CACPECO cuenta con matrices de cumplimiento alineados a la normativa.

Si bien en CACPECO va generándose una cultura de control de riesgo, la institución no cuenta con un sistema automático aún; pero el objetivo es desarrollar un software que se adapte a sus necesidades y sea incorporado en el core financiero actual.

### Suficiencia de Capital



Fuente: CACPECO  
Elaboración: BWR

CACPECO mantiene niveles de solvencia patrimonial superiores a la media del sistema cooperativo y del sistema bancario, lo que representa una fortaleza para la institución. A sep-2015, el índice de patrimonio técnico para los activos productivos promedio fue de 25.05% frente a un promedio del segmento 1 del sistema de cooperativas de 16.87%.

La institución mantiene un patrimonio de buena calidad, con el 86.42% del PT colocado en patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. Si bien la Cooperativa ha demostrado que puede crecer, en captaciones de socios y aportes nuevos, pese a la presión de la competencia; el ritmo de aumento es modesto (9.3% anual).

Debido a la normativa, como COAC, el fortalecimiento patrimonial de la institución proviene de dos vías: el incremento de los aportes de los socios vigentes y nuevos, y la incorporación de las utilidades; por dicha vía, CACPECO ha logrado fortalecer su patrimonio de manera recurrente en el último lustro.

Los indicadores de solvencia que mantiene la COAC son adecuados y cubren los riesgos propios del negocio. A futuro es deseable mantenerlos, especialmente frente al deterioro en la cobertura de provisiones a cartera en riesgo y posibles contingencias con respecto a la erupción del Volcán Cotopaxi.

De acuerdo a estudios realizados por la administración en un peor escenario de erupción la cartera en riesgo podría aumentar en USD 25MM. Dentro de este posible aumento en cartera en riesgo, el 1.3% tiene garantías por certificados de depósitos (backtoback), el 48.4% tiene garantías hipotecarias y prendarias con seguro catastrófico que cubre erupción volcánica (aseguradora



Sweaden). Esta posible exposición representa cerca del 76% del capital libre actual (USD 33MM).

El estudio de impacto se basó en reportes técnicos por parte de expertos en erupciones volcánicas y la Secretaría de Gestión de Riesgos en base a procesos eruptivos históricos. Es imposible determinar con exactitud la vulnerabilidad de una nueva erupción, sin embargo, consideramos que el indicador de capital libre actual otorga un nivel razonable para afrontar posibles deterioros en la calidad de activos.

## CACPECO

| (\$ MILES)                                     | TOTAL<br>SEGMENTO1 | dic-11         | dic-12         | dic-13         | sep-14         | dic-14         | sep-15         |
|--|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVOS</b>                                 |                    |                |                |                |                |                |                |
| Depositos en Instituciones Financieras         | 298,570            | 9,497          | 15,788         | 14,314         | 13,632         | 17,564         | 18,895         |
| Inversiones Brutas                             | 561,060            | 10,713         | 11,937         | 19,807         | 22,620         | 23,424         | 21,299         |
| Cartera Productiva Bruta                       | 4169,887           | 83,320         | 96,961         | 110,361        | 120,953        | 121,611        | 126,774        |
| Otros Activos Productivos Brutos               | 7,913              | 133            | 248            | 299            | 357            | 369            | 435            |
| Total Activos Productivos                      | 5037,430           | 103,663        | 124,935        | 144,780        | 157,563        | 162,967        | 167,403        |
| Fondos Disponibles Improductivos               | 250,605            | 3,753          | 5,084          | 4,490          | 5,833          | 10,438         | 7,218          |
| Cartera en Riesgo                              |                    | 1,999          | 3,009          | 4,555          | 6,148          | 5,285          | 7,525          |
| Activo Fijo                                    | 225,875            | 1,838          | 2,330          | 2,313          | 2,327          | 2,189          | 2,518          |
| Otros Activos Improductivos                    | 139,938            | 2,223          | 1,721          | 2,471          | 3,147          | 3,001          | 3,605          |
| Total Provisiones                              | (251,476)          | (6,354)        | (6,514)        | (6,905)        | (8,100)        | (7,908)        | (8,855)        |
| Total Activos Improductivos                    | 741,944            | 9,813          | 12,143         | 13,829         | 17,454         | 20,913         | 20,866         |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                           | <b>5527,898</b>    | <b>107,122</b> | <b>130,564</b> | <b>151,704</b> | <b>166,917</b> | <b>175,972</b> | <b>179,414</b> |
| <b>PASIVOS</b>                                 |                    |                |                |                |                |                |                |
| Obligaciones con el Público                    | 4326,615           | 75,523         | 91,680         | 108,000        | 119,761        | 127,014        | 126,714        |
| Depósitos a la Vista                           | 1620,407           | 40,099         | 44,595         | 49,743         | 49,201         | 54,078         | 49,564         |
| Operaciones de Reporto                         | -                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Depósitos a Plazo                              | 2608,651           | 31,421         | 42,549         | 52,906         | 64,632         | 66,854         | 70,750         |
| Depósitos en Garantía                          | 0                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Depósitos Restringidos                         | 97,557             | 4,003          | 4,536          | 5,351          | 5,928          | 6,082          | 6,400          |
| Operaciones Interbancarias                     | -                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Obligaciones Inmediatas                        | 286                | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Aceptaciones en Circulación                    | -                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Obligaciones Financieras                       | 234,591            | 9,250          | 11,106         | 10,526         | 9,678          | 9,703          | 7,541          |
| Valores en Circulación                         | -                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz    | -                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Cuentas por Pagar y Otros Pasivos              | 154,922            | 2,842          | 3,736          | 4,560          | 4,952          | 5,795          | 7,394          |
| Provisiones para Contingentes                  | 5                  | 10             | 13             | 6              | 4              | 4              | 0              |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                            | <b>4716,418</b>    | <b>87,625</b>  | <b>106,534</b> | <b>123,092</b> | <b>134,395</b> | <b>142,516</b> | <b>141,649</b> |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                        | <b>815,582</b>     | <b>19,497</b>  | <b>24,029</b>  | <b>28,612</b>  | <b>32,523</b>  | <b>33,456</b>  | <b>37,764</b>  |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO                      | 5532,001           | 107,122        | 130,564        | 151,704        | 166,917        | 175,972        | 179,414        |
| CONTINGENTES                                   | 14,567             | 252            | 250            | 125            | 81             | 73             | 1              |
| <b>RESULTADOS</b>                              |                    |                |                |                |                |                |                |
| Intereses Ganados                              | 514,325            | 12,179         | 16,086         | 18,370         | 16,447         | 22,368         | 18,099         |
| Intereses Pagados                              | 205,490            | 3,407          | 4,882          | 5,958          | 5,547          | 7,511          | 6,219          |
| <b>Intereses Netos</b>                         | <b>308,835</b>     | <b>8,772</b>   | <b>11,203</b>  | <b>12,412</b>  | <b>10,900</b>  | <b>14,857</b>  | <b>11,879</b>  |
| Otros Ingresos Financieros Netos               | (286)              | 96             | (3)            | 8              | 2              | 2              | 0              |
| Margen Bruto Financiero (IO)                   | 308,549            | 8,868          | 11,201         | 12,420         | 10,902         | 14,858         | 11,880         |
| Ingresos por Servicios (IO)                    | 7,305              | 153            | 160            | 163            | 199            | 255            | 155            |
| Otros Ingresos Operacionales (IO)              | 4,092              | 28             | 29             | 34             | 31             | 42             | 56             |
| Gastos de Operación (Goperac)                  | 203,156            | 4,305          | 5,456          | 6,661          | 5,308          | 7,567          | 5,469          |
| Otras Perdidas Operacionales                   | 139                | 17             | 8              | 24             | 14             | 14             | 31             |
| <b>Margen Operacional antes de Provisiones</b> | <b>116,652</b>     | <b>4,728</b>   | <b>5,926</b>   | <b>5,932</b>   | <b>5,810</b>   | <b>7,575</b>   | <b>6,590</b>   |
| Provisiones (Goperac)                          | 58,977             | 1,243          | 1,203          | 375            | 1,908          | 1,935          | 1,576          |
| <b>Margen Operacional Neto</b>                 | <b>57,675</b>      | <b>3,484</b>   | <b>4,724</b>   | <b>5,558</b>   | <b>3,901</b>   | <b>5,640</b>   | <b>5,014</b>   |
| Otros Ingresos                                 | 24,648             | 655            | 435            | 413            | 914            | 1,057          | 761            |
| Otros Gastos y Perdidas                        | 3,437              | 66             | 0              | 1              | 2              | 2              | 1              |
| Impuestos y Participación de Empleados         | 25,168             | 1,305          | 1,621          | 1,826          | 1,426          | 2,440          | 1,711          |
| <b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>                | <b>53,717</b>      | <b>2,769</b>   | <b>3,537</b>   | <b>4,144</b>   | <b>3,387</b>   | <b>4,255</b>   | <b>4,063</b>   |

### CACPECO

| (\$ MILES)   | TOTAL<br>SEGMENTO1 | dic-11  | dic-12  | dic-13  | sep-14  | dic-14  | sep-15  |
|--|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>  |                    |         |         |         |         |         |         |
| Act. Productivos + F. Disponibles                                  | 5288,034           | 107,416 | 130,018 | 149,270 | 163,396 | 173,405 | 174,621 |
| Cartera Bruta total  | 4395,762           | 85,318  | 99,970  | 114,916 | 127,101 | 126,895 | 134,299 |
| Cartera Vencida  | 82,092             | 974     | 1,257   | 2,198   | 2,856   | 3,056   | 3,557   |
| Cartera en Riesgo  | 225,875            | 1,999   | 3,009   | 4,555   | 6,148   | 5,285   | 7,525   |
| Cartera C+D+E  | -                  | -       | 2,201   | 3,484   | 4,514   | 4,254   | 5,281   |
| Provisiones para Cartera   | (242,642)          | (5,622) | (6,477) | (6,821) | (7,996) | (7,800) | (8,701) |
| Activos Productivos / T.A. (Brutos)                                | 87.1%              | 91.4%   | 91.1%   | 91.3%   | 90.0%   | 88.6%   | 88.9%   |
| Activos Productivos / Pasivos con Costo                            | 110.6%             | 122.7%  | 122.1%  | 122.4%  | 121.8%  | 119.3%  | 124.9%  |
| Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)                               | 1.9%               | 1.1%    | 1.3%    | 1.9%    | 2.2%    | 2.4%    | 2.6%    |
| Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)                               | 5.14%              | 2.34%   | 3.01%   | 3.96%   | 4.84%   | 4.16%   | 5.60%   |
| Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)     | 5.2%               | 2.3%    | 3.0%    | 4.0%    | 4.8%    | 4.2%    | 5.6%    |
| Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)                                 | 0.0%               | 0.0%    | 2.2%    | 3.0%    | 3.6%    | 3.4%    | 3.9%    |
| Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo                     | 107.4%             | 281.8%  | 215.7%  | 149.9%  | 130.1%  | 147.7%  | 115.6%  |
| Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr | 106.2%             | 281.8%  | 215.7%  | 149.9%  | 130.1%  | 147.7%  | 115.6%  |
| Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE                        | -                  | -       | 294.8%  | 196.0%  | 177.2%  | 183.5%  | 164.8%  |
| Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)                               | 5.5%               | 6.6%    | 6.5%    | 5.9%    | 6.3%    | 6.1%    | 6.5%    |
| Prov con Conting sin invers. / Activo CDE                          | -                  | -       | 292.2%  | -       | 175.8%  | 181.7%  | 163.3%  |
| 25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.                        | 0.0%               | 0.0%    | 2.6%    | 0.5%    | 2.0%    | 1.9%    | 2.6%    |
| 25 Mayores Deudores / Patrimonio                                   | 0.0%               | 0.0%    | 10.6%   | 2.0%    | 7.6%    | 7.4%    | 9.3%    |
| Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom        | 0.0%               | 0.0%    | 2.4%    | 3.2%    | 3.8%    | 3.7%    | 4.3%    |
| Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior                | 0.0%               | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| Ctgo total período / MON antes de provisiones                      | 0.0%               | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.9%    | 2.4%    | 0.0%    |
| Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.                      | 0.0%               | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 0.2%    | 0.4%    |
| <b>CAPITALIZACION</b>  |                    |         |         |         |         |         |         |
| PTC / APPR   | 16.87%             | #DIV/0! | 21.97%  | 21.76%  | 22.33%  | 22.93%  | 25.05%  |
| TIER I / APPR  | 14.43%             | #DIV/0! | 17.69%  | 17.76%  | 19.28%  | 19.27%  | 21.65%  |
| PTC / Activos y Contingentes                                       | 14.13%             | 0.00%   | 17.38%  | 18.07%  | 18.75%  | 18.32%  | 20.35%  |
| Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico                     | 17.08%             | 0.00%   | 10.25%  | 8.43%   | 7.43%   | 6.79%   | 6.90%   |
| Capital libre (USD M)**  | 573,950            | 19,801  | 23,496  | 26,184  | 29,005  | 30,893  | 32,972  |
| Capital libre / Activos Productivos + F. Disp                      | 10.86%             | 18.43%  | 18.07%  | 17.54%  | 17.75%  | 17.82%  | 18.88%  |
| Capital Libre / Patrimonio + Provisiones                           | 53.88%             | 76.57%  | 76.90%  | 73.71%  | 71.39%  | 74.68%  | 70.73%  |
| TIER I / Patrimonio Técnico  | 85.54%             | 0.00%   | 80.51%  | 81.63%  | 86.33%  | 84.03%  | 86.42%  |
| Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)                  | 15.14%             | 20.02%  | 20.22%  | 20.27%  | 20.41%  | 20.42%  | 21.25%  |
| TIER I / Activo Neto Promedio                                      | 12.44%             | 0.00%   | 15.40%  | 15.87%  | 16.97%  | 16.54%  | 17.76%  |
| <b>RENTABILIDAD</b>  |                    |         |         |         |         |         |         |
| Comisiones de Cartera  | 7                  | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| Ingresos Operativos Netos  | 319,808            | 9,032   | 11,382  | 12,593  | 11,118  | 15,142  | 12,059  |
| Result. antes de impuest. y particip. trab.                        | 78,885             | 4,074   | 5,158   | 5,970   | 4,813   | 6,695   | 5,774   |
| Margen de Interés Neto   | 60.05%             | 72.03%  | 69.65%  | 67.57%  | 66.27%  | 66.42%  | 65.64%  |
| ROE  | 9.19%              | 15.54%  | 16.25%  | 15.74%  | 14.77%  | 13.71%  | 15.21%  |
| ROE Operativo  | 9.87%              | 19.56%  | 21.70%  | 21.11%  | 17.02%  | 18.17%  | 18.77%  |
| ROA  | 1.33%              | 2.84%   | 2.98%   | 2.94%   | 2.83%   | 2.60%   | 3.05%   |
| ROA Operativo  | 1.43%              | 3.58%   | 3.97%   | 3.94%   | 3.26%   | 3.44%   | 3.76%   |
| Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.                   | 96.57%             | 97.12%  | 98.43%  | 98.56%  | 98.05%  | 98.12%  | 98.51%  |
| Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N | 8.38%              | 9.37%   | 9.80%   | 9.20%   | 9.61%   | 9.66%   | 9.59%   |
| M.B.F. / Activos Productivos promedio                              | 8.37%              | 9.47%   | 9.80%   | 9.21%   | 9.62%   | 9.66%   | 9.59%   |
| Gasto provisiones / MON antes de provisiones                       | 50.56%             | 26.30%  | 20.30%  | 6.32%   | 32.85%  | 25.54%  | 23.92%  |
| Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos                      | 81.97%             | 61.42%  | 58.50%  | 55.87%  | 64.91%  | 62.75%  | 58.43%  |
| Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos                     | 63.52%             | 47.66%  | 47.93%  | 52.89%  | 47.75%  | 49.97%  | 45.35%  |
| Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom                          | 6.49%              | 5.70%   | 5.60%   | 4.99%   | 6.04%   | 5.80%   | 5.29%   |
| <b>LIQUIDEZ</b>  |                    |         |         |         |         |         |         |
| Fondos Disponibles   | 549,175            | 13,250  | 20,872  | 18,804  | 19,465  | 28,002  | 26,113  |
| Activos Liquidos (BWR)   | 896,561            | 23,022  | 32,280  | 38,411  | 42,039  | 51,395  | 47,412  |
| 25 Mayores Depositantes  | 0.00%              | -       | 17,047  | 19,830  | 23,701  | 24,336  | 26,059  |
| 100 Mayores Depositantes   | 0.00%              | -       | -       | -       | -       | -       | 37,011  |
| Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)                        | 29.86%             | 36.82%  | 44.03%  | 46.60%  | 47.27%  | 54.29%  | 39.70%  |
| Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)                        | 24.68%             | 28.61%  | 32.99%  | 33.97%  | 33.68%  | 38.64%  | 36.22%  |
| Requerimiento de Liquidez Segunda Línea                            | n/a                | 0.00%   | 9.41%   | 9.24%   | 9.46%   | 9.53%   | 10.16%  |
| Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)               | n/a                | #DIV/0! | 3.51    | 3.68    | 3.56    | 4.06    | 3.56    |
| Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos                      | n/a                | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | -98.54% |
| Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)                        | 0.00%              | 36.82%  | 44.03%  | 46.60%  | 47.27%  | 54.29%  | 50.91%  |
| Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)                                     | 0.00%              | 21.19%  | 28.47%  | 22.81%  | 21.89%  | 29.58%  | 28.04%  |
| 25 May. Deposit./Oblig con el Público                              | 0.00%              | 0.00%   | 18.59%  | 18.36%  | 19.79%  | 19.16%  | 20.57%  |
| 25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)                            | 0.00%              | 0.00%   | 52.81%  | 51.63%  | 56.38%  | 47.35%  | 54.96%  |
| <b>RIESGO DE MERCADO</b>   |                    |         |         |         |         |         |         |
| Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)                      | -                  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | -1.40%  |
| Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)                     | -                  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 3.48%   |

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



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2015.