

Ecuador  
Calificación Global

## COAC San Francisco de Asís

### Calificación

1T16	2T16	3T16
BB-	B+	B+

### Perspectiva: Estable

#### Definición de calificación:

Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación.

### Resumen Financiero

En miles USD	sep-15	sep-16
Activos	26.542	28.184
Patrimonio	11.456	11.587
Resultados	1.025	385
ROE (%)	12,38%	4,50%
ROA (%)	5,28%	1,87%

#### Contactos:

Patricio Baus  
(593-2) 2269-767; Ext.114  
[psbaus@bwratings.com](mailto:psbaus@bwratings.com)

Sebastián Baus  
(593-2) 2269-767; Ext.104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

**Posicionamiento, soporte y gobierno corporativo con limitaciones.** COAC San Francisco de Asís (SFA) es de las más pequeñas del segmento 2, y enfrenta dificultades para aumentar participación, dada la pequeña red comercial ubicada en una zona de alta oferta de servicios financieros, y por operar en un mercado muy competitivo. Debido a la estructura del capital social de las COAC's, y la contracción de la liquidez, se dificulta el soporte de los socios, lo que limita la velocidad de reacción en eventos de estrés. El reciente cambio gerencial todavía no evidencia la efectividad de las nuevas políticas administrativas, ni de las sentencias judiciales por eventos de riesgo perpetrados durante la administración predecesora. Los controles siguen en etapa de transición, y se espera que la maduración de estrategias de negocio, inversión en tecnología y desarrollo de metodologías, revele tendencias a mediano plazo.

**Impacto por contracción sistémica de liquidez.** La mayor participación de depósitos a plazo que a la vista encarecen el fondeo, y reducen rentabilidad. COAC SFA tiene limitada capacidad de acceder a fuentes alternativas para mitigar riesgos de liquidez. El descalce sucesivo de plazos, al captar a corto plazo y colocar en plazos largos, evidencia la cartera productiva a más de 360 días; sin embargo esta realidad no revelan los reportes de brechas de liquidez, ni siquiera contractual, que derivan en la no presencia de posiciones en riesgo, a pesar del aumento de la volatilidad. El crecimiento del activo líquido neto mejora la cobertura de pasivos de corto plazo, pero se soporta en la inversión en títulos principalmente de COAC's, sector que también es el que permite el incremento de captaciones en el tercer trimestre de 2016.

La gestión de liquidez limita generar activos productivos, que se contraen en forma significativa, así como fortalecer la rentabilidad y solvencia. A futuro preocupa el desempeño en un sistema menos líquido, concentración de depósitos que aumenta el riesgo sistémico en un escenario de estrés, estabilidad del fondeo, y limitado financiamiento del mercado local e internacional. Así mismo las COAC's no registran encaje bancario, ni participan en un Fondo de Liquidez, y tienen una garantía incipiente de depósitos.

**Presión en los resultados y menores niveles de eficiencia.** La COAC SFA enfrenta la caída de su rentabilidad y un margen operacional neto negativo, con índices operativos inferiores al promedio del sistema. La contracción de activos productivos y aumento de costos financieros afectan al margen bruto financiero, que resulta insuficiente para cubrir los gastos de operación. Los eventos de riesgo operativo y el deterioro de la calidad del activo, presionan a la constitución de provisiones, así como a usar fuentes con costo en activos improductivos. La rentabilidad está dependiendo de generar ingresos extraordinarios, por la venta de inmuebles, recuperación de activos riesgosos, y reversión de provisiones, que no son recurrentes en el tiempo.

La estructura abultada de gastos operacionales, dificultad de diluir costos fijos, y la presión de las provisiones, perjudican la eficiencia para generar ingresos operativos, limita la flexibilidad financiera, y la capacidad de constituir provisiones adicionales para riesgos imprevistos. Mientras contraiga ingresos operativos, frente a la presión de gastos financieros y provisiones, tendrá dificultades de cumplir las proyecciones de expansión, y de operar sobre el punto de equilibrio. El entorno actual es un reto para las COAC's, que deben optar por iniciativas que apoyen su eficiencia, dentro de un nicho competitivo y sensible a reformas del marco regulatorio.

Fecha Comité: Enero, 2017

Estados Financieros a: Septiembre, 2016



**Deterioro de la calidad de la cartera.** La desaceleración económica, fruto de la menor liquidez en la economía, restringen el crecimiento de cartera; mientras que el mayor desempleo y deterioro de la capacidad de pago de los deudores, presionan su calidad, cuya morosidad de 33.5% resulta en el índice histórico más alto a septiembre-2016, superando al promedio del sistema. La cartera en riesgo y aquella evaluada en las categorías CDE, con mayor exposición a pérdidas, crecen a gran velocidad, mientras que la cobertura de provisiones comienza a dejar riesgo al descubierto durante el 2016. El indicador de cobertura de cartera en riesgo se ubica 11.1pp por debajo del promedio del sistema a septiembre-2016. La morosidad sube a pesar del volumen de castigos, y el costo de una cobranza externa, por la falta de colocación, frente a una menor demanda crediticia.

**Soporte Patrimonial presionado.** Los indicadores de suficiencia de capital y solvencia en las COAC's dependen de la obtención de utilidades y preservación de reservas, porque tienen acceso limitado al soporte de los socios en situaciones emergentes. La restricción del ente de control al reparto de utilidades, apoya al fortalecimiento patrimonial, pero la caída en la rentabilidad no coadyuva con esa política a futuro. El indicador de capital libre en proporción a sus activos productivos y fondos disponibles se ubica en 9.47% a septiembre-2016, frente a 38.2% registrado en septiembre-2015; aunque es superior a la media del sistema de 6.7%. A futuro se puede esperar ajustes adicionales en los indicadores de capitalización relacionados al capital libre, por el incremento de activos improductivos, y la menor capacidad de constituir provisiones.

**Perspectiva de la Calificación.** La perspectiva de calificación de COAC SFA se mantiene estable por el momento, considerando el comportamiento del sistema en general. Esta tendencia podría ser negativa si el deterioro de activos se profundiza o si se determina que el monto en contingentes podría afectar de manera importante los niveles de capitalización.

**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.



## Hechos Relevantes

**Reforma Fideicomiso Fondo de Liquidez:** Según regulación de JPRMF, los derechos fiduciarios del Fideicomiso Fondo de Liquidez del Sector Popular y Solidario se reclasifica en 70% del aporte individual, como inversiones temporales, para uso exclusivo en operaciones activas de cada institución; y el 30% restante, se usará como fondo cooperativo, aunque 100% del aporte sirva de garantía de las operaciones activas que el Fondo de Liquidez conceda. Desde diciembre-2015, cuando se emite la norma, hasta la fecha de análisis, las COAC's no aportan a un Fondo de Liquidez, que contribuya a mitigar riesgo sistémico, tal como la banca privada.

**Regulación para operar en el Mercado de Valores:** La Resolución No.SEPS-IGT-ISF-IGJ-2016-210 de diciembre-2016 establece los requerimientos para que una cooperativa de ahorro y crédito pueda participar en el Mercado de Valores como emisores de obligaciones, y originadores de titularizaciones.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

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

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por 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 retos para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la

contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del PIB en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía, que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015 y para el 2016 se espera una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3%, del Banco Mundial -4%(jun/2016) y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, si el precio del petróleo mantiene la tendencia modesta y gradual a recuperarse, y si el gobierno consigue el financiamiento esperado. De todos modos, la profundidad y el largo de la recesión dependerán de la habilidad para obtener financiamiento, tema que podría verse complicado con el cambio de gobierno. Fitch Ratings considera que la economía ecuatoriana tendría una contracción mayor al 2% en el 2016, y que, a partir del 2019, podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La estimación del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento por 5 años seguidos, es decir de 2016 a 2020 y que solamente en el 2021 alcanzará un crecimiento del 1.5%.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en gasto público, el cual desde el 2008 se ha incrementado de forma importante, y el cual fue alimentado sin problema mientras los precios del petróleo estuvieron altos. Las nuevas circunstancias le exigieron al gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente sigue en aumento, financiado por préstamos externos principalmente pero también por recursos captados localmente de las entidades de seguridad social, BCE y de ajustes tributarios al sector privado.

El gobierno ha logrado recuperar su acceso a fuentes de financiamiento externo como son el FMI y el mercado de "bonos globales". Analistas económicos han mostrado su preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable por considerarse impopular e inconveniente frente a las elecciones del 2017.

Lo más probable es que mientras encuentre fuentes de financiamiento, aunque fueran costosas el



gobierno actual se seguiría endeudando, postergando los problemas del pago de la deuda y el riesgo de refinanciamiento para las próximas administraciones. Es importante notar que Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de deuda. En octubre, mediante decreto ejecutivo, se restringió la definición de lo que constituye deuda pública, excluyendo del cálculo la deuda con el IESS y entidades financieras del Estado. Esto significó una reducción de la relación deuda a PIB hasta 25.7% de un indicador cercano al 40%.

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos principalmente en el sector de la construcción y en el de manufactura, sectores especialmente sensibles a la situación del entorno macroeconómico.

Se prevé una caída de al menos el 5.4% en la demanda interna para el 2016, demanda que engloba el consumo de los hogares, consumo del gobierno e inversión. De acuerdo con los datos publicados por el INEC, la inflación anual a agosto-2016, es la más baja desde que se implementó la dolarización (comparando los mismos períodos) lo cual refleja la baja del consumo.

El comportamiento del consumo es el resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado, y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado.

Las elecciones presidenciales y legislativas programadas para febrero de 2017, añaden incertidumbre al entorno operativo ecuatoriano. La gobernabilidad del país podría representar un reto para la administración entrante si no se logra consolidar posiciones mayoritarias en el congreso.

### Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos, que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero. En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una

mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema, tanto porque los activos productivos pasan a ser improductivos, como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros. Se debe mencionar que el impacto del terremoto ocurrido el 16 de abril, no es sustancial en la calidad de cartera del sistema de bancos privados, tomando en cuenta la baja penetración en las áreas afectadas.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016, los depósitos del sistema dejaron de decrecer (anualmente). Este comportamiento está directamente influenciado por un importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos recibidos por el Gobierno. En lo que va del 2016, el Gobierno ha recibido cerca de USD 6,484MM de acreedores internacionales, de los cuales la mayoría fueron recibidos en el segundo semestre.

Los desembolsos del año se obtuvieron de acuerdo al siguiente detalle: USD 970MM por facilidad petrolera a 5 años con un consorcio de bancos chinos (primer trimestre), en junio desembolso de USD 1,500MM del Banco de Desarrollo de China, atado a la compraventa de crudo con Petrochina hasta el 2024, y tres emisiones de bonos en el mercado internacional por USD 2,750MM. Las emisiones fueron en julio y septiembre por USD 1,000MM cada una y otra en diciembre por USD 750MM. En septiembre el FMI aprobó el desembolso de USD 364MM para satisfacer necesidades urgentes de balanza de pagos ocasionadas por el terremoto de abril. En diciembre también se firmaron dos nuevas preventas petroleras. Una con la empresa PTT de Tailandia por USD 600MM y otra por USD 300MM con OTI de Omán. Además, el BCE facilitó un monto importante de fondos al Estado, el cual no es considerado deuda. Desde enero a diciembre, las operaciones de inyección de liquidez a través de compras de títulos del Ministerio de Finanzas sumaron USD 2,959MM, aumentando el saldo hasta USD 4,267MM.

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los



depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. A sep-2016 el sistema muestra una sólida posición de liquidez de 40.2% medida por los *Activos Líquidos / Pasivos de corto plazo*, representando un importante incremento frente al 29.6% mostrado el mismo periodo del año anterior. Esta situación ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera en el segundo semestre de 2016 y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la originación de cartera en el entorno operativo actual conlleva varios retos tanto por el lado de la demanda del crédito en todos los segmentos como por su calidad.

La economía se estimulará dependiendo del flujo de los desembolsos externos, los cuales podrían verse amenazados por el nivel de deuda del país, por el riesgo soberano del Ecuador y por las circunstancias electorales. Por el momento la demanda de crédito se ha contraído y la calidad de la cartera continúa presionada.

En adelante, los resultados se verán afectados por los requerimientos de provisiones y en la medida en que las políticas y estrategias prefieran mantener las coberturas de los activos de riesgo. La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro, considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias. En sep-2016 frente al mismo periodo del año anterior, el número de bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo, aumentó de seis a diez, el número de bancos privados con morosidad mayor a dos dígitos aumentó de dos a cuatro y el número de bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez se redujo de diez a nueve.

Las mayores preocupaciones para el futuro son la sostenibilidad de los niveles de liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

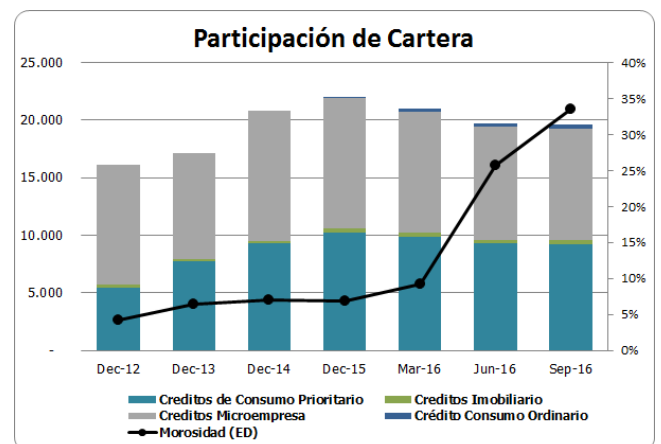
## Perfil de la Institución

COAC SFA se constituye en abril-1965 en la ciudad de Quito, se somete a intervención en 1988 tras un periodo de iliquidez por más de 2 años, luego se declara la liquidación forzosa que dura 13 años 3 meses, y finalmente se reactiva en enero-2004 con resolución SBS-2004-0130. Con domicilio en Quito, presta servicios a Pichincha, cuya infraestructura a septiembre-2016 se alinea al tamaño actual, con 3 oficinas: matriz, dos agencias, una ventanilla de extensión y un punto de pago.

La COAC se regula con la Ley de Cooperativas hasta abril-2011, cuando se emite la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. El 2013 cambia de regulador de la Superintendencia de Bancos (SB) a la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS). En septiembre-2014 vuelve a cambiar el régimen normativo (Código Orgánico Monetario y Financiero), y se añade como regulador financiero a la Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera (JPRMF).

COAC SFA integró el segmento 1, al ser cooperativa de ahorro y crédito de primer piso bajo control de SB; y desde febrero-2015 pasa al segmento 2, por tener activos superiores a USD 20MM e inferiores a USD 80MM. Las estadísticas del sector de economía popular y solidaria están en desarrollo, por la diferente clasificación de los segmentos, cambio de órgano de control, y menor levantamiento de data histórica para el segmento 2.

El segmento 2 se integra de 32 cooperativas de ahorro y crédito, con USD 1.313MM en activos y USD 216MM en patrimonio, a septiembre-2016. La COAC SFA se ubica en el 24to lugar por el volumen de activos que administra, que equivale a 2.15% del sistema; 32da en pasivos (1.52%), 2da en patrimonio (5.18%), y es la 3ra en resultados, a esa fecha.



En forma histórica se enfoca a microcrédito, que a



septiembre-2016 participa en forma equitativa respecto de créditos de consumo prioritario y ordinario. La cartera tiene incremento preocupante de morosidad durante 2016, superior al promedio del sistema, y una baja cobertura de provisiones. El cliente objetivo es la persona natural bajo relación de dependencia, de clases sociales media y baja; y el microempresario, principalmente dedicado al transporte, entre otros. Por el entorno económico actual, estos deterioran su capacidad de pago, al disminuir su nivel de ingresos, o perder su empleo.

El pequeño tamaño del mercado autorizado para la operación de cooperativas de ahorro y crédito, en zonas preestablecidas, donde algunas son menos reguladas que aquellas sujetas a supervisión, genera alta competencia. Por otro lado limita su operación hacia una zona geográfica que tiene alta oferta de servicios financieros, y competidores con buena posición histórica. Esto dificulta su expansión, y le presiona a diversificar productos, y a desarrollar sistemas informáticos para prestar servicios en línea.

### **Estructura de la Propiedad**

La COAC SFA es propiedad de 206.815 socios a septiembre-2016, donde 91.5% son antiguos y 8.5% nuevos. El capital social asciende a USD 2.295M, se integra de aportes de socios, y se sustenta con certificados de aportación. Estos son nominativos y transferibles sólo entre socios. La COAC no puede redimir capital social, ni compensar deuda con certificados de aportación, por sumas que excedan 5% del capital social, ni incumplir el requerimiento de patrimonio técnico constituido (PTC).

Sin perjuicio de los aportes o depósitos, cada socio participa democráticamente con un voto. Esto limita en escenarios de estrés, a que una COAC reciba mayor soporte de sus socios. La capitalización por transferencia de ahorros o depósitos debe autorizar cada socio por escrito. Los socios, administradores y empleados, no se pueden beneficiar de privilegios.

Las COAC's deben cumplir las normas de solvencia patrimonial, y los límites de crédito previstos en el Código Orgánico Monetario y Financiero. La reserva legal de USD 7.508M es un fondo no repartible, que contribuye a aumentar el capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, o a solventar contingencias patrimoniales. De enero a septiembre-2016, esta se incrementa en USD 869M, por la transferencia de las utilidades del 2015.

### **Gobierno Corporativo**

El control de la COAC SFA compete a sus socios en

forma democrática, quienes participan en definir las políticas y tomar decisiones. El Gobierno Corporativo se conforma de Asamblea de Representantes, Consejo de Administración, Consejo de Vigilancia, y equipo gerencial. La mayoría de socios son antiguos, con baja participación de socios nuevos. Esta no publica sus índices de gobierno corporativo, que revelan la interacción entre socios, directivos, ejecutivos y personal.

El Consejo de Administración se integra de 5 vocales principales con experiencia en cooperativas, y 4 con formación superior. La COAC no reporta la nominación de 5 vocales suplentes en el Consejo de Administración, ni la integración de los 3 vocales principales y suplentes del Consejo de Vigilancia, su formación y experiencia. La lista de empleados incluye una unidad de Auditoría Interna con dos funcionarios, y otra de Riesgos con un funcionario.

Esta instancia designa al Gerente General y a la plana gerencial, que han rotado por identificación de debilidades de control interno. La alta gerencia no ha tenido estabilidad, y demoran en oficializar los cambios. Esta enfrenta problemas históricos que limitan al normal desarrollo de las operaciones, y a mejorar la participación en el mercado. La gestión deriva en pérdidas operativas, que son superiores al promedio del sistema, por alta carga de provisiones.

La transparencia de la información financiera, cumplimiento normativo, y calidad del Gobierno Corporativo vigila la SEPS, a través de inspecciones en campo y monitoreo permanente. Al interior, lo hacen sus auditores y la unidad de riesgo integral. Los auditores interno y externo son nombrados por la Asamblea General. Para mejorar la capacidad técnica de los ejecutivos y personal, realizan capacitaciones y talleres; aunque la rotación de personal y el deterioro de los activos, duplican los gastos operacionales en el último año.

El presupuesto de la COAC SFA estima limitaciones en la gestión de intermediación financiera, para obtener utilidades operativas. Esta espera que la utilidad provenga de ingresos extraordinarios, que no son del giro normal del negocio. La institución no cuantifica la pérdida contingente que generaría las debilidades de control interno identificadas, inherentes a la administración predecesora, que han derivado en procesos sometidos a fallo judicial.

### **Evaluación de la Administración**

La estructura organizativa es inestable, y la COAC no ha remitido a BWR los informes trimestrales que sustentan la gestión del Comité de Administración



Integral de Riesgos, que permitan analizar la efectividad de su soporte. La unidad de riesgos es relativamente débil, integrada por una sola persona, y sin mayor autonomía, por lo que persisten problemas internos por ausencia de controles, y demora en la ejecución de acciones de mitigación de riesgo.

Los principales ejecutivos han hecho carrera en la COAC, tienen experiencia en sus negocios, y la gestión actual revela bajo apetito a riesgo. La COAC enfrentó una reestructuración administrativa, que implicó cambiar cerca de 60% del personal, debido a eventos de riesgo en personas y procesos, además de reemplazar algunas jefaturas. Esto deriva en cambio de políticas, reprocesar planes operativos y de negocios, actualizar levantamiento de procesos, y socializar controles internos para evitar eventos de riesgo operativo. Los ejecutivos esperan resultados positivos a mediano plazo.

La nómina incluye 56 funcionarios a septiembre-2016, número similar al del año pasado, pero de mayor costo por su alta rotación. El gasto de operación para obtener ingresos operativos netos sube 40.6pp anuales; y la eficiencia financiera se deteriora 182.4pp anuales, al aumentar el riesgo en cartera. El sistema que también se debilita el 2016, requiere la mitad de carga de gastos operacionales para generar ingresos operativos, lo que revela la baja competitividad de la COAC SFA.

A pesar que COAC SFA considera el nuevo enfoque administrativo y de estrategias del negocio en su presupuesto anual, estima cerrar 2016 con pérdida operativa, y que la utilidad dependa de ingresos extraordinarios. La administración espera volver a operar sobre el punto de equilibrio a mediano o largo plazo, en línea con un entorno económico recesivo, que limita cumplir las metas esperadas.

### **Objetivos estratégicos**

La planeación estratégica contempla el periodo 2016-2018, e incluye opciones de negocio y estrategias para optimizar recursos. Esta plantea como objetivos estratégicos: desarrollar nuevos productos según necesidades del socio; optimizar tecnología; ofertar productos crediticios; ajustar procesos de talento humano; fortalecer y actualizar el sistema de gestión de calidad; revisar la normativa; dar productividad a los inmuebles; y designar a responsables del cumplimiento de metas.

Para cumplir las metas del plan de acción emergente, contrata una empresa de cobranzas. De igual forma analiza acciones para crecer en depósitos de menor costo, diversificar depositantes,

ofertar servicios, promocionar productos, entre otros que doten de liquidez, debido al entorno macroeconómico. En la colocación optimizará el microcrédito, financiando vehículos de trabajo al gremio de taxistas en Quito. Esta se complementará con colocaciones en consumo, cuya morosidad es inferior, por una capacidad de pago más estable.

La gestión de intermediación buscará colocaciones rentables, y reducción del riesgo crediticio, lo que permitirá un margen financiero que cubra al menos los gastos de operación. El fondeo priorizará los ahorros que tienen menor costo, respecto de los depósitos a plazo, así como fuentes alternativas provenientes de la venta de bienes inmuebles de su propiedad. La cobranza de activos improductivos, como cuentas por cobrar varias, y el monitoreo de gastos, mejorarán la liquidez y rentabilidad.

### **Presentación de Cuentas**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la COAC SFA, y responsabilidad de sus administradores. El informe analiza los estados financieros no auditados a septiembre 30 de 2016 de la COAC SFA, que incluye cambios relevantes por los eventos perpetrados en la administración anterior. A la fecha de análisis, la calificadora desconoce sobre la incorporación de todos los ajustes correspondientes a las operaciones de riesgo que se hayan realizado.

Para fines comparativos, incluye datos del 2015, 2014 y 2012 auditados por Willi Bamberger & Asociados, y de 2013 auditados por Consultora Gabela Cía. Ltda., quienes han emitido opinión limpia sobre la razonable presentación de la situación financiera e información complementaria correspondiente a esos años.

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).

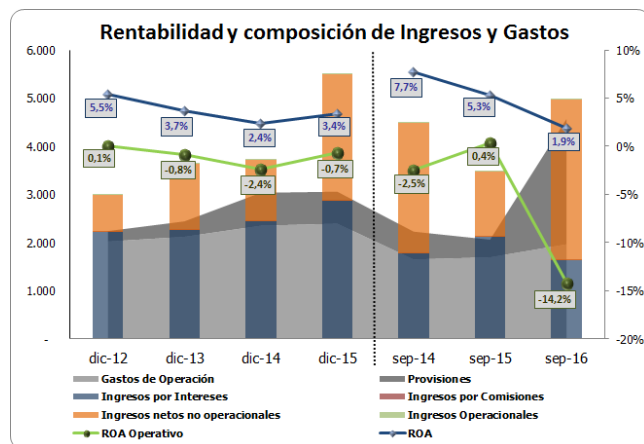
### **Rentabilidad y Gestión Operativa**

El menor dinamismo en intermediación financiera, que es generalizado en el sistema por el entorno económico, genera una contracción de activos productivos de USD 6.448M anuales en la COAC SFA. La desaceleración económica afecta tanto al sistema financiero, como al de economía popular y solidaria, porque baja la rentabilidad corporativa,

presiona las tasas de interés, aumenta desempleo, y reduce la capacidad de pago de los deudores. Esto deteriora la calidad del activo, contrae la demanda crediticia, baja el apetito de riesgo, y genera incertidumbre por el marco regulatorio cambiante y negativo para la proyección rentable del negocio financiero.

Los ingresos de COAC SFA crecen en valor absoluto menos que los egresos, y la utilidad a septiembre-2016 cae en USD 640M anuales a septiembre-2016. El margen operacional neto es negativo desde 2013, por el incremento progresivo de deterioro del activo, con menor la capacidad para provisionar pérdidas imprevistas. El margen bruto financiero deja de cubrir gastos de operación en el 2016; lo que evidencia dificultades en generar negocios provenientes de la intermediación financiera.

El crecimiento de los ingresos totales sube de 13.4% en el año 2015, a 36.2% anual en septiembre-2016, por los ingresos extraordinarios que se duplican respecto de igual periodo del año pasado. De igual forma, el crecimiento de egresos totales de 102.9% anual a septiembre-2016, supera ampliamente al registrado en el año 2015 de 3.8%. La COAC registra pérdida operativa de -14.2% a septiembre-2016, muy distinta a la rentabilidad sobre activos de 1.9%.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA. / Elaboración: BWR

La menor generación de activos productivos limita la proyección de ingresos a corto plazo, lo que sumado a la ausencia de ingresos por servicios, revela que COAC SFA tendrá dificultades en mejorar su margen de operación a corto plazo. La pérdida operativa a septiembre-2016 representa 16.3 veces la del año 2015. Los gastos de operación pasan de absorber 80% del margen bruto financiero a septiembre-2015, a 121% en septiembre-2016. El margen operacional antes de provisiones ya es negativo desde junio-2016, y la COAC SFA espera revertirlo antes del cierre del año 2016.

El 38.4% del ingreso proviene de la intermediación financiera, 0.17% del rendimiento de las acciones, y 61.5% de ingresos extraordinarios, que no son del giro normal del negocio, ni recurrentes en el tiempo. De los ingresos extraordinarios, 74.8% se origina en venta de inmuebles, y la diferencia en la recuperación de activos castigados, reversión de provisiones, entre otros. La dependencia en estos ingresos aumenta, y se proyecta utilidad para el cierre del 2016 sustentada en los mismos.

El rendimiento del activo productivo promedio (NIM 10.6% a septiembre-2016), baja 2.02pp anuales, por la contracción anual de intereses ganados en USD 454M, y el aumento de intereses en suspenso en USD 490M y causados en USD 42M. Las tasas de interés en microcrédito y consumo son las más altas de los productos ofertados, pero su aporte disminuye por la suspensión de intereses inherente a cartera en riesgo, y el costo de gestionarla a través de terceros. Cabe destacar que la cartera en riesgo crece 4.1 veces anuales a septiembre-2016.

Por otra parte el fondeo pasa a depender de depósitos a plazo desde 2015, que son más costosos que las cuentas de ahorro; generando aumento de intereses causados. El margen de interés neto de COAC SFA de 78%, si bien supera al promedio del sistema de 61%, es el índice histórico más bajo, y deviene en una contracción del ingreso financiero neto de USD 497M anuales.

La evolución del gasto se impacta del deterioro del activo, que hace que las provisiones representen 51.7% de los egresos a septiembre-2016 (14.7% a septiembre-2015), y crezcan 7.1 veces anuales. Los gastos de operación representan 39.1% de los egresos, y crecen 15.9% anual a septiembre-2016, mientras a septiembre-2015 crecieron 2.7% anual. Los intereses causados representan 9.2% del egreso total, sin egresos extraordinarios relevantes.

Los gastos de personal representan 52% del gasto de operación a septiembre-2016, y son los que más afectan en su crecimiento, además de otros costos fijos inherentes a su normal operación, seguidos de impuestos, contribuciones y multas. En cuanto al gasto de provisiones, la cartera es la que más presiona en su crecimiento, y absorbe 85.6% del egreso, seguida de cuentas por cobrar con 12.6%.

El crecimiento de gastos operacionales necesarios para generar ingresos operativos, presiona el índice de eficiencia financiera a 279.1% a septiembre-2016, que es el peor índice histórico de la COAC SFA. El desempeño operativo se torna más vulnerable que el del sistema, cuya eficiencia promedio es 103.4%. Esto obedece al menor desarrollo tecnológico, que



hace que las COAC's tengan necesidad de mitigar la exposición a pérdidas por riesgo operativo, mediante provisiones e inversión en mejoras de herramientas y controles.

La pérdida operativa crece, sin perspectiva de revertirse a corto plazo. La COAC SFA debe aumentar ingresos operativos, para cubrir gastos operacionales, y controlar morosidad por su impacto en provisiones, que se acentúa el 2016. Las utilidades de operación dependen de los ingresos extraordinarios, sin un desempeño favorable frente al entorno restrictivo de intermediación financiera, que deriva en baja de rentabilidad y solvencia.

La venta de inmuebles ha sido coyuntural, sin que constituya una fuente recurrente de ingresos de la COAC SFA. Esta requiere de esfuerzos para superar limitaciones, por la presencia de gravámenes, invasiones, u otros que dificultan negociaciones inmediatas. La proyección de estos ingresos no es sostenible a largo plazo, el saldo no es material por revelar el valor histórico. La proyección de ingresos dependerá de una colocación crediticia menos riesgosa, y de mejoras en la eficiencia operativa.

### Administración de Riesgo

La COAC SFA enfatiza la cultura de administración de riesgos, y debe insistir en que se apliquen los procesos reglamentados, principalmente en crédito operaciones, por alto riesgo crediticio y operativo. Para controlar morosidad pedirá al Liquidador de Proinco el reintegro de los valores cobrados de la cartera comprada. El monitoreo revela que los controles no evitan eventos de riesgo originados en: personas, por su alta rotación; procesos, por las debilidades al ejecutarlos; y tecnología, por falta de desarrollo de las herramientas informáticas.

Algunas excepciones en los procesos han generado riesgo legal, y derivan en pérdidas y créditos mal instrumentados de difícil recuperación, que se encuentran en investigación judicial. Los esfuerzos por controlar riesgo operativo no son suficientes, y resta una ardua labor para remediar los problemas. La débil capacidad financiera para invertir en desarrollo informático, limita la efectividad de la gestión de administración integral de riesgo.

La actualización del Manual de Administración Integral de Riesgos se aprueba en julio-2016, y el levantamiento de procesos debe cambiar acorde a la nueva organización y políticas de la actual administración. La alta gerencia espera contar con una matriz de riesgos durante 2017, con base a estadísticas de eventos cuantificados, así como de los parámetros de la matriz cualitativa.

En riesgo crediticio progresa el análisis previo a la concesión de crédito, selección de clientes de mejor perfil, segmentación de cartera por cosechas, y aplicación de la fuerza de cobranza en sectores riesgosos. No reporta la aplicación de los modelos score, considerando el enfoque hacia microcrédito y consumo. Durante 2016 deteriora la calidad de la cartera, con un aumento significativo de morosidad, baja cobertura de provisiones, y limitada gestión de cobro en un entorno macroeconómico adverso.

La gestión de riesgo de liquidez y mercado se depurará con desarrollo tecnológico interno, que apoye la ejecución de procesos para extracción de data, y generación de reportes y estructuras. El procesamiento de los datos arroja diferencias respecto de la información contable, lo que resta efectividad a los controles, y se debe ajustar para mejorar el control de los riesgos potenciales.

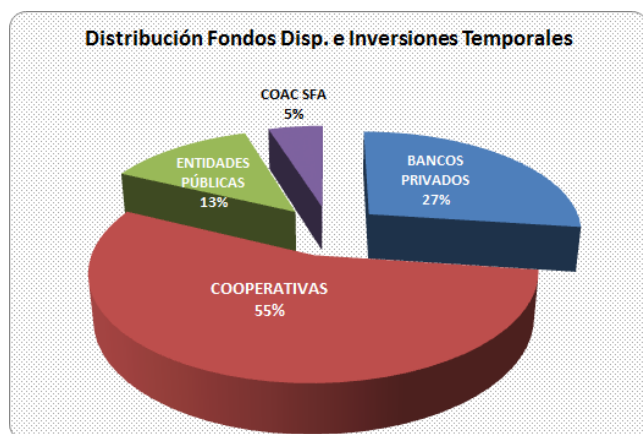
### Riesgo de Crédito

El riesgo crediticio aumenta en línea con la mayor morosidad de cartera y cuentas por cobrar, y menor cobertura de provisiones. En otros activos incluye valores sujetos a amortización contra el gasto, como: anticipos a terceros, gastos diferidos, programas de computación, gastos de adecuación, entre otros por un total de USD 367M a septiembre-2016.

Las cuentas por cobrar (USD 5.553M sin provisiones), crecen en forma significativa desde abril-2016, y algunas están vinculadas a procesos judiciales por fraude de anteriores administraciones. Estas tienen provisión de 6.3% del saldo bruto, y un contingente no cuantificado, ni provisionado. Los depósitos en garantía en el Municipio de Quito, los depósitos por casilleros de seguridad en Banco Internacional, y las garantías sobre equipos aromatizantes tienen 100% de provisión.

Algunos bienes tienen problemas para su inmediata negociación, pero su venta en la mayoría de los casos es al contado, o financiada por la COAC en las condiciones del mercado, según afirmación de la administración. Los inmuebles adjudicados están a valor de cesión y se provisionan según el periodo de tenencia. Los inmuebles no utilizados por la COAC están al valor histórico, pero su valor comercial es mayor, según avalúos de peritos independientes. Los inmuebles utilizados se ajustan periódicamente a valor de mercado, según las normas de la SEPS.

### Fondos Disponibles e Inversiones



Fuente: Analíticos de COAC SFA a septiembre-2016 / Elaborado: BWR

Los fondos disponibles, operaciones de reporto, inversiones temporales y permanentes, e intereses que devengan por cobrar ascienden a USD 5.317M, y representan 18.9% del activo neto a septiembre-2016. Estos activos crecen USD 2.898M anuales en su conjunto, por inversiones temporales y otros, como medida prudencial en un entorno menos líquido que en años pasados.

Las COAC's no aportan a un Fondo de Liquidez, que contribuya a mitigar el impacto de riesgo sistémico, tal como la banca privada. A esa fecha COAC SFA cumple las normas sobre reservas mínimas de liquidez, y coeficiente de liquidez doméstica. Los fondos disponibles e inversiones de inmediata realización y buena calificación de riesgo conforman el activo líquido neto, que a septiembre-2016 asciende a USD 4.982M, cuyo saldo crece USD 2.678M anuales, principalmente por nuevas inversiones líquidas.

De los fondos disponibles por USD 1.898M a septiembre-2016, depositan 34.5% en BCE, aunque la JPRMF todavía no define el encaje bancario. A futuro normará encaje diferenciado por segmentos para el sector financiero popular y solidario. Los depósitos en BCE no generan renta, y se clasifican como improductivos. El saldo de fondos disponibles crece USD 574M anuales a septiembre-2016, de lo cual se ha depositado en BCE el 57%.

Por otra parte, 13.3% de los fondos disponibles de mantienen en caja como liquidez inmediata, 28.3% depositan en bancos privados locales, y 23.8% en cooperativas de ahorro y crédito locales. Por la calidad de depositarios, característica de inmediata realización, diversificación en 8 entidades, y calificación de riesgo (3 con calificados AAA-, 1 en AA, 3 en A, y 1 en riesgo soberano), se estima que los fondos disponibles tienen bajo riesgo.

Las operaciones interbancarias por USD 104M no son significativas, y constituyen reportos de corto plazo. El saldo se arrastra desde diciembre-2015, y el saldo viene disminuyendo hasta septiembre-2016. La COAC SFA no registra en cuentas de orden a esa fecha, disponibilidades, reportos, ni inversiones propias entregadas a terceros en custodia, o por garantía; pero el reporte interno sobre obligaciones financieras, informa del endoso de depósitos de plazo fijo a COOPCCP OP por crédito de USD 300M.

Las inversiones temporales por USD 3.181M representan 11.3% del activo, crecen USD 2.200M anuales, y se sustentan en títulos disponibles para la venta en el mercado local, principalmente del sector de economía popular y solidaria. La COAC SFA estima que las inversiones tienen bajo riesgo, y tiene provisiones equivalentes a 1.2% del portafolio.

El portafolio de inversiones temporales prioriza la liquidez inmediata, al colocar en certificados de inversión con un plazo de hasta 180 días. El 73% de los títulos los han emitido cooperativas de ahorro y crédito, 26.4% bancos privados y 0.6% banca pública. El portafolio es líquido al ser realizable a corto plazo, pero el grado de bursatilidad de los títulos es bajo, por haber colocado principalmente en COAC's.

El rendimiento promedio del portafolio es 5.7% anual, lo que es inferior al interés ganado en cualquier líneas de cartera (12.6% a 22%) a septiembre-2016. El riesgo de contraparte se diversifica en 14 emisores de certificados de depósito, cuya concentración por emisor máxima es 15% del portafolio, con un valor absoluto inferior al 10% del patrimonio técnico de la COAC SFA. El mayor crecimiento del portafolio se da en títulos que vencen hasta 90 días, en USD 2.000M anuales a septiembre-2016.

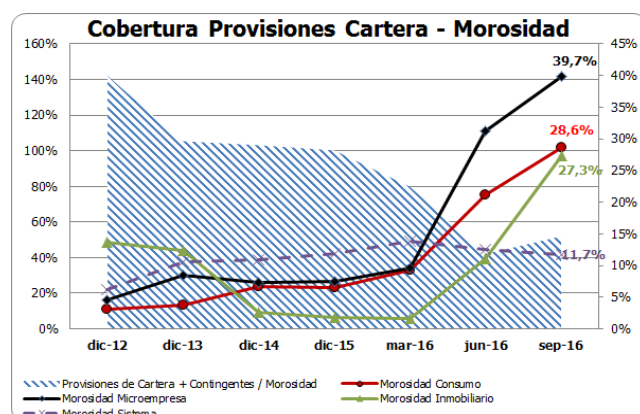
Las inversiones permanentes son de renta variable, y corresponden a acciones en Financoop por USD 133.7M y en la Asociación de COAC's ICORED por USD 300; cuyo nivel de riesgo para fines de provisión se estima en 1%, a septiembre-2016.

### **Calidad de Cartera**

La cartera de crédito neta asciende a USD 16.160M, representa 57.3% del activo a septiembre-2016, y es la principal generadora de ingresos. La COAC SFA coloca en microcrédito 49.1%, consumo prioritario 47.2%, consumo ordinario 1.9%, e inmobiliario 1.8%; similar a la estructura de cartera del sistema. El impacto de la desaceleración económica en las

COAC's del segmento 2 demoró más que en la banca privada, ya que su cartera bruta crece USD 677M el 2015, pero decrece USD 61.174M anuales a septiembre-2016, donde USD 3.952M es COAC SFA.

El contraído ambiente operativo, falta de liquidez, y específicamente falta de empleo adecuado, inversión y emprendimiento, aumentan la velocidad del deterioro de cartera, respecto de la capacidad de colocar crédito. El negocio de COAC SFA se alinea al de la banca minorista, y la contracción de cartera productiva fue USD 8.928M anuales a septiembre-2016, habiendo reclasificado a cartera en riesgo el 55.7%, y el resto impacta en cuentas por cobrar, triplicando los activos improductivos.



Fuente: Estados financieros COAC y Boletín SEPS Segmento 2

La cartera de la COAC SFA pasa de crecer 19.4% anual a septiembre-2015, a decrecer 16.8% anual a septiembre-2016. Esta reduce microcrédito en USD 3.020M anuales y consumo prioritario en USD 1.375M anuales, con leve aumento de consumo ordinario e inmobiliario. Aunque atiende líneas de crédito rentables, la presencia de cartera en riesgo por USD 6.584M, exige constituir más provisiones.

Los cambios significativos de calidad de la cartera obedecen a la contracción de la demanda crediticia, restricción de liquidez en colocación, y sensibilidad a factores externos no controlables. En COAC SFA afectó además la compra de cartera a Proinco, que está mal estructurada, y representa una porción relevante del portafolio. Esa sociedad financiera se somete a liquidación forzosa en junio-2016, y la cartera vendida a COAC SFA está en recuperación legal. Esto presiona la morosidad por encima del promedio del sistema, con marcada tendencia creciente a partir de junio-2016. Las provisiones constituidas dejan riesgo al descubierto a partir de marzo-2016, con el peor índice de cobertura histórico a septiembre-2016.

A pesar del esfuerzo de cobranza desplegada, la calidad de la cartera no refleja las expectativas, al

tener una morosidad creciente y una cobertura de provisiones decreciente. La morosidad total de 33.5% supera el promedio de COAC's del segmento 2 de 11.7% a septiembre-2016; y la cobertura de provisiones de 52.8% es inferior al promedio del sistema de 64%.

La negociación con Proinco, entre otros créditos con deficiencias en la originación y seguimiento, incrementaron la morosidad en 26.7pp anuales, y bajaron la cobertura de provisiones en 58.2pp anuales, a septiembre-2016. De las provisiones para cartera constituidas, 16.4% son genéricas por tecnología crediticia, que no se puedan revertir hasta mejorar el riesgo operativo estimado. Considerando que COAC SFA registra MON negativo, la capacidad para crear provisiones adicionales es débil, y la rentabilidad continuará presionada a futuro, hasta alcanzar una cobertura adecuada.

El reporte de los 25 mayores deudores vencidos revela que, la cartera concedida a empleados con relación de dependencia o que tienen actividades profesionales representa 47% de la cartera riesgosa, y la destinada a transporte 30.4% adicional. Casi todos reportan garantías valoradas en más de 140% de la deuda, excepto 5 casos. Los créditos vencidos de mayor concentración se califican en su mayoría como E "pérdida", excepto 27.9% que son B "riesgo potencial", por su reciente deterioro.

La cartera calificada CDE crece USD 5.733M anuales a septiembre-2016, y las provisiones para cartera lo hacen en USD 1.696M anuales. La normativa para constituir provisiones se ablanda en febrero-2016, con porcentajes menores por categoría de riesgo. El incremento significativo de las categorías CDE de mayor riesgo, revela que la metodología de evaluación no ha sido consistente con la velocidad de la morosidad, a pesar que es principal parámetro a considerar en microcrédito y consumo.

COAC SFA no registra cartera en demanda judicial, que sea equitativa al riesgo latente, ni refinanciada o reestructurada; mientras que el saldo de créditos castigados aumenta 68.8% anual. La política agresiva de castigos baja el índice de morosidad, pero la transferencia a cartera en riesgo suspende el devengo de intereses, con un saldo pendiente de USD 1.254M a septiembre-2016. La recuperación de estos valores genera ingresos extraordinarios, que no se consideran operativos porque se efectivizan fuera de los plazos contractuales y normativos.



Por el nicho del negocio, la COAC diversifica riesgo por sujeto. Los 25 mayores deudores representan 2.46% de la cartera bruta, se evalúan en categoría de riesgo normal A, excepto 3 casos considerados pérdida equivalentes al 12% del total. La mayor concentración de crédito es de empleados con relación de dependencia y profesionales, que acceden a 48% del total, así como transportistas con 20%. Ninguna operación excede el 10% del patrimonio técnico, y todos tienen garantías hipotecarias o prendas industriales superiores a 140% del saldo adeudado.

En el formulario 250-B a septiembre-2016 se reportan créditos vinculados por gestión por USD 225M, con garantías de USD 1.566M, equivalentes en su conjunto al 2% del patrimonio técnico. Por las características de su instrumentación, no se reportan multas por incumplimiento de cupos legales.

#### Contingentes y Presencia Bursátil:

La COAC SFA no registra operaciones contingentes, ni provisiones para pérdidas imprevistas, al estimar que no está expuesta a ese riesgo. No obstante los informes internos revelan que las anteriores administraciones ejecutaron algunas operaciones que generan riesgo contingente, por pérdidas potenciales en créditos con trámite judicial de recuperación, pendiente de cuantificar.

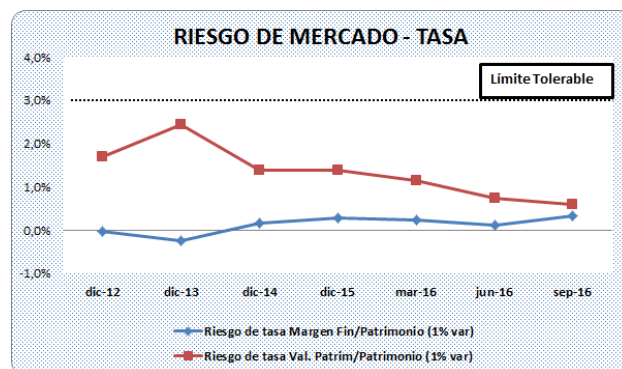
Tampoco revela el riesgo contingente derivado de inmuebles con problemas judiciales para su enajenación, o ventas inferiores al valor comercial, que le darían derecho a ingresos potenciales. Por otro lado, el préstamo de FINANCOOP a COAC SFA origina garantía de cartera con recurso, lo que implica un riesgo contingente a ser reconocido, inherente a la línea de crédito de USD 600M.

La COAC SFA no ha operado en el mercado de valores como fuente alternativa de financiamiento, ni ha operado en derivados, u otras operaciones que comprometan flujos, o impliquen riesgo adicional a acreedores sin garantía. El presupuesto tampoco prevé utilizar esos mecanismos a corto plazo.

#### Riesgo de Mercado

El monitoreo considera las actividades financieras donde la COAC asume riesgo patrimonial, como consecuencia de cambios en factores de mercado. Las normas de la SEPS regulan la medición de la exposición a pérdidas por fluctuación de tasa de interés, calculando la sensibilidad del valor patrimonial y del margen financiero, frente al

cambio de 1% en la tasa de interés activa y pasiva.



Fuente: Reportes sensibilidad MF y VP de COAC SFA

Según el reporte la duración promedio del activo es inferior a la del pasivo, y revela GAP de duración del margen financiero de USD 37.59 a septiembre-2016. Sin embargo el riesgo de tasa del margen financiero respecto del patrimonio sube en valores absolutos 155.6% trimestral. La exposición a riesgo es baja en forma histórica, aunque en septiembre-2016 considera como sensibles a fluctuación de tasa apenas a 4.5% de depósitos de ahorros y 76% de depósitos a plazo.

La sensibilidad del valor patrimonial a septiembre-2016 asciende a USD 68.86M, con exposición patrimonial de 0.59% (0.73% a junio-2016). La relación se contrae en valores absolutos 23.5% trimestral, y se ubica dentro de límites tolerables definidos en el mercado. La contracción de la sensibilidad del valor patrimonial, obedece a la duración modificada de 1.200 en activos y 0.956 en pasivos, sobre la variación en tasa.

La desaceleración económica afecta al sistema popular solidario y al financiero, encareciendo el costo del fondeo tradicional, generando volatilidad en depósitos, y creando la necesidad de acceder a fondeo alternativo a tasas de interés más elevadas.

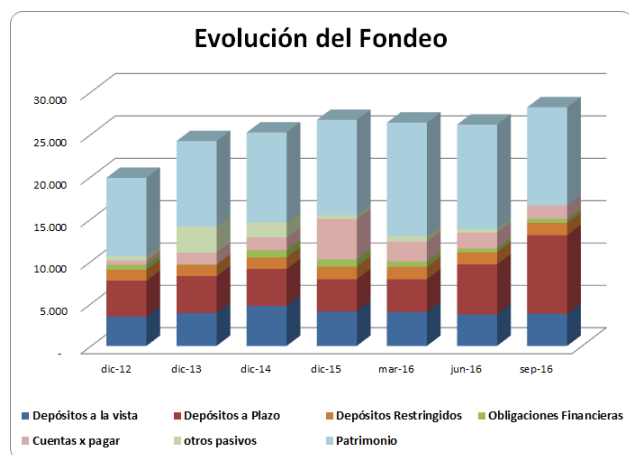
En COAC SFA un margen de 3.37pp entre activos y pasivos sensibles a septiembre-2016, y un periodo abierto en años positivo mitigaría riesgo por tasa. Esta solo tiene depósitos remunerados, y la caída de ahorros en USD 687M anuales, se cubre con el aumento importante de depósitos a plazo de USD 4.356M anuales, que a septiembre-2016 generan una tasa de 1.24% según el reporte de brechas de sensibilidad, distinto al 8.52% que reporta a julio-2016 en certificados de renta periódica.

Se evidencia inconsistencias en los reportes de la COAC SFA respecto a la tasa promedio de los depósitos a plazo, y cuantía de ahorros, que siendo tan bajas a septiembre-2016, revelarían el uso de tasas no competitivas en el mercado. Cabe anotar

que a septiembre-2016 la tasa activa y pasiva referencial es 8.78% y 5.78% respectivamente, según publicación del BCE.

La COAC SFA no reporta la administración de divisas distintas al US dólar, de libre circulación en Ecuador a septiembre-2016. En consecuencia no tiene posición abierta activa ni pasiva en divisas, no provisiona por fluctuación de tipo de cambio, y no efectúa futuros de moneda extranjera, al no estar expuesta a este riesgo de mercado. Las obligaciones con otras instituciones financieras son locales, y pagaderas en US dólares, según los términos y las condiciones acordadas.

### Riesgo de Liquidez y Fondo



Fuente: Estados financieros comparativos de COAC SFA

A septiembre-2016, 58.9% del activo se financia con pasivos, y 41.1% con patrimonio. Dentro del pasivo 87.6% son captaciones, principalmente depósitos a plazo USD 9.280M, ahorros USD 3.786M, entre otros. El 2015 contrae depósitos en USD 1.090M, mientras de enero a septiembre-2016 crece en USD 5.152M, principalmente por depósitos a plazo. Los flujos por captación de depósitos a plazo, en algunos casos provienen de COAC's, así como el incremento en activos líquidos por colocación en títulos de COAC's.

El riesgo de liquidez cuantifica limitaciones potenciales por falta de dinamismo en recuperar las fuentes tradicionales de fondeo de menor costo, y por enfrentar mayor costo financiero en las fuentes alternativas. COAC SFA tiene descalce estructural de plazos sucesivo hasta 360 días, que compensa con cartera que vence a más de 1 año, por USD 7.424M. Los supuestos del reporte de brechas de liquidez contractual, no son consistentes con los datos contables, por no evidenciar descalce de plazos que genere brechas acumuladas negativas de liquidez.

Los reportes de brechas de liquidez en escenarios

contractual, esperado y dinámico, con supuestos basados en análisis estadísticos, no revelan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda de tiempo durante el 3T16. A septiembre-2016 la mayor brecha de liquidez negativa se presenta en la banda de 61 a 90 días, y compromete 17.4% del activo líquido (46.7% según reporte de COAC SFA). Cabe anotar que no registra brechas de liquidez acumuladas negativas durante el 3T16.

No obstante, el fondeo principalmente de corto plazo coloca en crédito a plazos largos, sobre todo en la línea de consumo prioritario, al igual que lo hace el sistema de COAC's. Esto no mitiga la línea de crédito aprobada de FINANCOP, que vence a corto plazo, ni de COAC Construcción, Comercio y Producción, que venció en septiembre-2016. La COAC SFA no tiene acceso en los últimos años a crédito de organismos multilaterales, banca pública, ni financieras del exterior; ni la opción del crédito emergente del Fideicomiso Fondo de Liquidez del sector de economía popular y solidaria.

El activo líquido crece USD 2.678M anuales a septiembre-2016, principalmente por inversiones a corto plazo en el sector popular y solidario. Esto mejora en 29.9pp anuales la cobertura del activo líquido a pasivos de corto plazo; cuyo índice de 59.6% a esa fecha, supera ampliamente al promedio de COAC's del segmento 2 de 24.3%. El crecimiento de depósitos del 3T16 en USD 3.461M, dotan los 25 mayores depositantes en USD 2.373M, donde 30% pertenece a otras COAC's, cuya disponibilidad se presionaría en caso de riesgo sistémico.

El 3T16 la liquidez estructural de 1ra línea y 2da línea cubren el requerimiento mínimo de liquidez y la volatilidad de las fuentes de fondeo calculada con 2 y 2.5 desviaciones estándar. La cobertura de liquidez estructural de 2da línea es de 2.47 veces el requerimiento mínimo. La volatilidad sube de marzo a septiembre-2016 en 7.35pp, mientras el requisito por concentración se mantiene y marca la exigencia de liquidez estructural durante 2016.

La disminución de cuentas por pagar varía en USD 2.814M de enero a septiembre-2016, e incremento de USD 4.889M en cuentas por cobrar varías en igual periodo, corresponden principalmente a ajustes por las ventas de bienes que no se han finiquitado, en vez del movimiento de flujos por el giro normal del negocio. En consecuencia no refleja la expectativa de flujos futuros por concretar.

La COAC SFA tiene alta concentración en los 25 mayores depositantes, quienes representan 41.8% de los depósitos y 121.9% de los activos líquidos a septiembre-2016. Estas relaciones se incrementan



en forma importante respecto de marzo-2016, cuando equivalían 28.2% de los depósitos y 66.1% de los activos líquidos. El nivel de concentración aumenta la exposición de la COAC SFA por riesgo de liquidez, debiendo destacar que los mayores vencimientos de captaciones se dan en el plazo de 1 a 90 días, frente al de colocaciones que es de más de 360 días.

La contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, no exigencia a las COAC's de encaje, ni de aportes y garantías al Fideicomiso de Garantía del Fondo de Liquidez, preocupa en un sistema menos líquido, y en escenarios de estrés. La COAC SFA busca diversificar depositantes, e incentivar reciprocidad de socios deudores. No incumple la normativa, pero trabaja en acciones de mitigación de riesgo frente al impacto de eventos adversos inherentes al entorno macroeconómico. La COAC no tiene líneas de crédito de largo plazo, ni fondeo alternativo, ni un plan de contingencia que defina la velocidad de reacción en caso de riesgo sistémico.

### Riesgo Operativo

La automatización del control de riesgo operativo, exige inversión en tecnología y herramientas de soporte informático para evitar fraudes electrónicos. Las COAC's tienen menor desarrollo que los bancos privados en sistemas informáticos para la gestión de riesgo operativo, menor capacidad de levantar capital externo, acceder a fondeo de la banca local o internacional, y recibir soporte técnico y financiero de sus socios.

La presencia de pérdidas contingentes originadas en fraudes, revela débil monitoreo de eventos de riesgo operativo, sistemas automatizados de control incipientes, y mecanismos de comunicación interna y seguridad de información por desarrollar. El levantamiento de procesos frente a la implantación de nuevos controles administrativos y operativos, requiere de tiempo para confirmar su efectividad. La interacción entre las unidades de control y toma de decisiones para acciones de mitigación de riesgo operativo, no fue oportuna al permitir desfases en el manejo de recursos, cuya solución está en proceso legal, con el consecuente riesgo legal.

El registro de bienes inmuebles con inconvenientes legales como: amparos posesorios, prescripciones adquisitivas de dominio, juicios de reivindicación entre otros; revela debilidades de control interno y la salvaguarda de activos. Las gestiones a ejecutar por parte de la actual administración para poder enajenarlos, y permitir que los recursos sean canalizados dentro del giro del negocio, se someten

a la incertidumbre de la oportuna gestión judicial.

La matriz de riesgo operativo a septiembre-2016 no se presenta con parámetros cualitativos y cuantitativos, ni resultados de eventos analizados, sin que sea factible estimar el impacto de riesgo inherente y residual. Tampoco se remite el plan de acción que contempla actividades encaminadas a identificar riesgos futuros del negocio, probabilidad de ocurrencia y plan de mitigación por evento, según su frecuencia y severidad. En Tecnología de información se reporta la disponibilidad de los manuales de procesos sobre la base del COBIS.

Los informes de auditoría externa sobre el examen de medidas de prevención y control del lavado de activos, reportan la disponibilidad de un aplicativo desarrollado por el área de sistemas, que permite analizar el comportamiento de los socios, generar el reporte periódico de operaciones inusuales, y cumplir con el procesamiento y reporte al órgano de control.

### Suficiencia de Capital

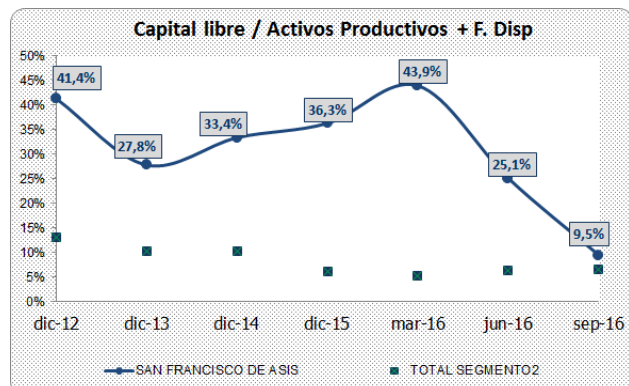
El fortalecimiento patrimonial en las COAC's no depende del soporte de los socios, sino del registro de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa. En el caso de la COAC SFA la reserva legal se fortalece apoyada en las utilidades del 2015, pero no se evidencia el cómputo del aporte de 3% del valor de los créditos concedidos como fondo no repartible, acorde a la normativa de noviembre-2015.

La SEPS dispuso fortalecer el patrimonio de las COAC's en febrero-2016, por lo que la utilidad de 2015 se debía transferir a la reserva legal no repartible. En la COAC SFA de enero a septiembre de 2016, el capital social tiene crecimiento de USD 8M, y las reservas de USD 816M, en vez de hacerlo en al menos USD 872M, que es la utilidad de 2015. La diferencia de USD 48M no se justifica, y tampoco el valor que ha recibido de los socios por aportes del 3% del valor de los créditos concedidos.

El patrimonio técnico constituido (PTC) de 46% sobre activos ponderados por riesgo de la COAC SFA cumple el requisito legal mínimo de 9% (histórico de 12%). La estructura del patrimonio técnico es adecuada, porque el capital primario representa 95.3% del PTC, y cubre 43.8% de los activos ponderados por riesgo a septiembre-2016. El PTC decrece 5.05 pp de marzo a septiembre-2016, por el incremento de activos ponderados por riesgo en 716M, y contracción del patrimonio técnico en USD 870M, debido a que las utilidades caen USD 1.802M



en ese periodo, por la constitución de provisiones.



Fuente: Estados financieros COAC SFA y Boletín SEPS

El nivel del capital libre se contrae en forma preocupante de 43.9% en marzo-2016 a 9.5% en septiembre-2016. La expectativa de fortalecer el patrimonio mediante la acumulación de reservas no repartibles, que se destinen a contingencias o futura capitalización, se debilita, porque las utilidades se contraen en USD 640M anuales a septiembre-2016. Los índices de solvencia de la COAC SFA se ubican históricamente sobre el promedio de las COAC's del segmento 2, pero el margen favorable se contrae abruptamente a septiembre-2016.

El capital libre presenta tendencia decreciente el 2016, llegando a 9.5% en septiembre-2016, que es la cobertura histórica de activos productivos y fondos disponibles más baja. El margen favorable de cobertura de capital libre, frente al promedio del sistema de COAC's del segmento 2 se reduce de 38.6pp en marzo-2016 a 2.8pp en septiembre-2016. Igual tendencia presenta la cobertura de capital libre a patrimonio y provisiones, que cae de 67.5% en marzo-2016, a 11.2% en septiembre-2016.

El excedente de PTC es una fortaleza en eventos de crisis, pero la relación de cobertura de capital libre revela baja capacidad de reacción en una eventual liquidación de activos, frente a riesgos no evidenciados, o deterioro de la calidad de activos productivos. La contracción del capital libre en USD 7.581M anuales a septiembre-2016, obedece al incremento anual de activos improductivos de USD 10.171M, provisiones en USD 2.051M, entre otros de menor cuantía.

Por el entorno macroeconómico desfavorable, se limitan políticas de expansión operativa en todo el sistema financiero desde mediados de 2015. El

órgano de control flexibiliza el marco regulatorio para la calificación de activos, libera precios en servicios, autoriza aportar 3% de los créditos, difiere provisiones, entre otras acciones para apoyar al sistema. Sin embargo la legislación tributaria y contribuciones impactan directamente en la rentabilidad y solvencia, y se agravan en línea con las acciones de solidaridad, frente al terremoto de abril-2016. La COAC SFA requiere resolver el medio de fortalecimiento patrimonial inmediato.



### SAN FRANCISCO DE ASIS

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	sep-16
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	99.430	523	365	417	644	403	969
Inversiones Brutas	114.611	1.505	2.505	1.210	2.020	2.672	3.220
Cartera Productiva Bruta	914.565	15.441	16.014	19.357	20.503	14.659	13.057
Otros Activos Productivos Brutos	4.369	100	104	113	455	236	238
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>1.132.975</b>	<b>17.569</b>	<b>18.988</b>	<b>21.098</b>	<b>23.622</b>	<b>17.970</b>	<b>17.485</b>
<b>Fondos Disponibles Improductivos</b>							
Cartera en Riesgo	121.455	689	1.091	1.450	1.522	5.060	6.584
Activo Fijo	55.798	985	954	941	977	965	900
Otros Activos Improductivos	47.481	1.189	3.862	2.581	1.654	4.319	6.351
Total Provisiones	(81.155)	(1.104)	(1.300)	(1.661)	(1.719)	(2.685)	(4.024)
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>261.148</b>	<b>3.398</b>	<b>6.506</b>	<b>5.771</b>	<b>4.788</b>	<b>10.859</b>	<b>14.723</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.312.968</b>	<b>19.862</b>	<b>24.195</b>	<b>25.208</b>	<b>26.691</b>	<b>26.144</b>	<b>28.184</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	995.588	9.000	9.589	10.471	9.381	11.071	14.532
Depósitos a la Vista	339.308	3.446	3.869	4.716	4.072	3.710	3.786
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	605.068	4.253	4.366	4.369	3.802	5.909	9.280
Depósitos en Garantía	2.196	20	18	20	20	20	20
Depósitos Restringidos	49.016	1.282	1.336	1.366	1.487	1.433	1.447
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	63	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	52.883	600	69	886	859	451	491
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	42.819	1.008	4.461	3.226	5.201	2.304	1.574
Provisiones para Contingentes	45	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.091.399</b>	<b>10.608</b>	<b>14.120</b>	<b>14.583</b>	<b>15.441</b>	<b>13.826</b>	<b>16.597</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>221.569</b>	<b>9.254</b>	<b>10.075</b>	<b>10.625</b>	<b>11.250</b>	<b>12.318</b>	<b>11.587</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.312.968</b>	<b>19.862</b>	<b>24.195</b>	<b>25.208</b>	<b>26.691</b>	<b>26.144</b>	<b>28.184</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>722</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	125.913	2.711	2.696	2.881	3.420	1.475	2.085
Intereses Pagados	48.902	487	440	437	549	258	458
Intereses Netos	77.011	2.224	2.256	2.444	2.871	1.217	1.628
Otros Ingresos Financieros Netos	(15)	6	3	2	0	0	0
<b>Margen Bruto Financiero (IO)</b>	<b>76.996</b>	<b>2.230</b>	<b>2.259</b>	<b>2.446</b>	<b>2.872</b>	<b>1.218</b>	<b>1.628</b>
Ingresos por Servicios (IO)	2.559	-	0	-	0	-	-
Otros Ingresos Operacionales (IO)	474	21	4	3	8	7	9
Gastos de Operacion (Goperac)	65.339	2.024	2.123	2.353	2.396	1.366	1.968
Otras Perdidas Operacionales	12	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>14.678</b>	<b>227</b>	<b>140</b>	<b>96</b>	<b>484</b>	<b>(141)</b>	<b>(331)</b>
Provisiones (Goperac)	17.363	217	319	682	663	1.262	2.601
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>(2.685)</b>	<b>9</b>	<b>(179)</b>	<b>(586)</b>	<b>(179)</b>	<b>(1.403)</b>	<b>(2.932)</b>
Otros Ingresos	11.039	761	1.380	1.484	1.529	2.718	3.342
Otros Gastos y Perdidas	1.185	9	0	2	0	1	1
Impuestos y Participacion de Empleados	1.864	219	388	314	477	196	23
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>5.306</b>	<b>542</b>	<b>813</b>	<b>582</b>	<b>872</b>	<b>1.118</b>	<b>385</b>

### SAN FRANCISCO DE ASIS

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	sep-16
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	1.169.389	18.103	19.587	21.897	24.257	18.484	18.373
Cartera Bruta total	1.036.020	16.130	17.105	20.808	22.025	19.719	19.641
Cartera Vencida	56.809	79	154	187	153	468	1.420
Cartera en Riesgo	121.455	689	1.091	1.450	1.522	5.060	6.584
Cartera C+D+E	-	307	636	954	-	2.324	5.733
Provisiones para Cartera	(77.694)	(980)	(1.154)	(1.499)	(1.533)	(2.168)	(3.481)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	81,3%	83,8%	74,5%	78,5%	83,1%	62,3%	54,3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	108,2%	184,0%	197,3%	186,4%	231,9%	156,4%	116,6%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	5,5%	0,5%	0,9%	0,9%	0,7%	2,4%	7,2%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	11,72%	4,27%	6,38%	6,97%	6,91%	25,66%	33,52%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	12,1%	4,3%	6,4%	7,0%	6,9%	25,7%	33,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	N/D	1,9%	3,7%	4,6%	0,0%	11,8%	29,2%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	64,0%	142,2%	105,8%	103,4%	100,7%	42,8%	52,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestru	62,1%	142,2%	105,8%	103,4%	100,7%	42,8%	52,9%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	319,2%	181,5%	157,1%	-	93,3%	60,7%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,5%	6,1%	6,7%	7,2%	7,0%	11,0%	17,7%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	221,5%	157,7%	145,3%	-	65,7%	43,2%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	3,1%	3,0%	2,4%	0,0%	2,5%	2,5%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	5,4%	5,1%	4,6%	0,0%	3,9%	4,2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	N/D	13,0%	8,7%	10,5%	7,4%	19,9%	36,3%
Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior	0,1%	0,5%	0,2%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	58,2%	457,4%	799,6%	1404,3%	392,7%	-1525,0%	-649,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	2,2%	9,2%	4,9%	5,5%	7,4%	17,6%	11,7%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	N/D	51,03%	44,63%	45,74%	#iDIV/0!	48,99%	45,99%
TIER I / APPR	N/D	41,53%	35,74%	37,29%	#iDIV/0!	46,69%	43,85%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	45,25%	40,58%	41,30%	0,00%	44,25%	39,93%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	N/D	10,96%	9,72%	9,04%	0,00%	8,34%	8,00%
Capital libre (USD M)**	77.902	7.480	5.442	7.302	8.796	4.632	1.736
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	6,66%	41,35%	27,82%	33,37%	36,29%	25,10%	9,47%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	25,74%	72,32%	47,95%	59,49%	67,93%	30,93%	11,15%
TIER I / Patrimonio Técnico	N/D	81,38%	80,09%	81,54%	80,00%	95,30%	95,33%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	16,81%	93,18%	45,74%	43,01%	43,36%	46,63%	42,23%
TIER I / Activo Neto Promedio	N/D	73,66%	35,70%	34,36%	0,00%	41,74%	39,10%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	0	6	3	2	0	0	0
Ingresos Operativos Netos	80.017	2.251	2.263	2.449	2.880	1.225	1.637
Result. antes de impuest. y particip. trab.	7.170	760	1.201	896	1.349	1.314	409
Margen de Interés Neto	61,16%	82,03%	83,68%	84,83%	83,95%	82,52%	78,04%
ROE	6,39%	11,71%	8,41%	5,62%	7,97%	18,97%	4,50%
ROE Operativo	-3,23%	0,20%	-1,85%	-5,67%	-1,64%	-23,81%	-34,24%
ROA	0,54%	5,45%	3,69%	2,36%	3,36%	8,46%	1,87%
ROA Operativo	-0,27%	0,09%	-0,81%	-2,37%	-0,69%	-10,62%	-14,25%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,24%	99,07%	99,81%	99,87%	99,72%	99,43%	99,43%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	9,07%	25,38%	12,36%	12,20%	12,84%	11,71%	10,56%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	9,07%	25,38%	12,36%	12,20%	12,84%	11,71%	10,56%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	118,29%	95,96%	227,63%	711,06%	137,09%	-893,87%	-786,02%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	103,36%	99,59%	107,90%	123,94%	106,23%	214,59%	279,11%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	81,66%	89,93%	93,81%	96,08%	83,21%	111,53%	120,22%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	8,36%	22,57%	11,09%	12,29%	11,79%	19,89%	22,20%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	135.844	1.058	964	1.216	1.280	917	1.858
Activos Liquidos (BWR)	150.201	2.563	3.469	2.426	3.630	3.673	4.982
25 Mayores Depositantes	N/D	2.522	2.532	3.218	-	3.699	6.072
100 Mayores Depositantes	N/D	4.206	4.257	5.035	-	5.816	8.505
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	26,55%	38,86%	56,25%	32,73%	56,10%	54,95%	58,52%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	24,44%	26,79%	35,91%	23,17%	35,45%	31,88%	34,49%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0,00%	0,00%	0,00%	14,83%	12,99%	13,97%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D					2,45	2,47
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-17,40%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	24,26%	38,86%	56,25%	32,73%	57,91%	56,74%	59,58%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	21,94%	16,04%	15,63%	16,41%	20,42%	14,17%	22,21%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	28,02%	26,41%	30,73%	0,00%	33,41%	41,78%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	98,42%	73,00%	132,62%	0,00%	100,69%	121,87%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	-0,02%	-0,25%	0,16%	0,28%	0,12%	0,32%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	1,69%	2,43%	1,39%	1,37%	0,73%	0,59%

\*\* 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 afirmo 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 2016.