

Ecuador  
Calificación Global

# Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

## Calificación

2012	2013	2014	2T15
A-	A-	A	A

Perspectiva: Estable

### Definición de la Calificación:

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

## Resumen Financiero

En miles USD	SEG. 1 COAC	jun-14	jun-15
Activos	5.492.012	415.301	498.966
Patrimonio	787.017	51.578	63.589
Resultados	36.128	2.836	4.228
ROE (%)	9,18%	11,51%	14,00%
ROA (%)	1,32%	1,44%	1,76%

### Analistas:

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

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

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros directos y demás información a 30 de junio del 2015, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, decidió mantener la calificación de “A” con perspectiva estable.

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

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

**Cartera de buena calidad con niveles de morosidad controlados y mejoramiento de su cobertura con provisiones.** La cartera mantiene una buena calidad, gracias al mejoramiento del control de riesgo en todo el proceso de colocación y recuperación, con niveles de morosidad de acuerdo a su segmento de negocios que comparan mejor que el promedio del segmento 1 del Sistema de cooperativas. La morosidad a jun-2015 se mantiene en niveles más bajos a sus históricos.

**Niveles de liquidez se fortalecen pero se mantienen como un limitante para la calificación.** La principal fuente de fondeo son los depósitos del diversificados, sin embargo, la concentración de depósitos en el corto plazo, genera un importante descalce de plazos en el balance. En situaciones normales la transaccionalidad de la cooperativa no presenta posiciones de liquidez en riesgo y mantiene coberturas adecuadas para sus requerimientos estructurales mínimos de volatilidad y concentración, no obstante persiste un riesgo potencial de liquidez en escenarios de estrés. Sus reservas de liquidez en relación con el total de depósitos son mucho menores al promedio de sus pares y del sistema.

**Niveles de solvencia patrimonial adecuados al riesgo asumido.** El fuerte crecimiento de cartera ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios, lo que ha permitido fortalecer los niveles de capitalización. A jun-2015 el indicador de capital libre se mantiene en niveles de dos dígitos, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados de sus activos productivos. El mejor desempeño de la rentabilidad en el trimestre lo ubica ya un nivel ligeramente superior del indicador de su segmento 1.

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

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsibles en este momento no esperamos cambios en la calificación en el corto plazo. La perspectiva podría convertirse en negativa, si los indicadores de liquidez se reducen.



### Aspectos Evaluados en la Calificación

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

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por 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%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya.** Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes al respecto.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 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 no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni 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 lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año). 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. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

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. Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". 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. Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de USA 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 que difícilmente el gobierno estaría dispuesto a asumir. 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

La COAC Jardín Azuayo (JA) se constituye legalmente el 29 de mayo de 1996, el 6 de diciembre de 2006 pasó al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), a partir del 1 de enero de 2013 pasó al control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), al igual que las demás cooperativas del país.

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

El principal nicho de negocios de la COAC JA es la cartera de consumo y microempresa y se ha consolidado en sectores donde la banca y las demás cooperativas no han entrado. Este nicho son las

zonas rurales, las comunidades y organizaciones sociales, que se han integrado a la cooperativa de forma participativa, a través de diferentes niveles de organización de los socios, ligados a cada una de las agencias o comunidades.

### Posicionamiento e imagen

COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa más grande por el tamaño de sus activos (USD 499MM), con una participación del 9.28% dentro del segmento 1 del sistema nacional de cooperativas reguladas por la SEPS.

En la actualidad cuenta con alrededor de 300 mil socios con un crecimiento dinámico en los últimos cuatro años, que se ha incentivado también por los múltiples servicios y canales tecnológicos que la cooperativa ofrece.

La cooperativa cuenta con una red de 38 oficinas en su zona de influencia; las provincias de Azuay, Cañar, Morona Santiago, El Oro y Loja. En este año se estudia la factibilidad de continuar en este año con la apertura de nuevas agencias.

**Modelo de negocios** La actividad financiera es una herramienta para alcanzar los objetivos sociales de mejoramiento de las condiciones de vida y desarrollo socioeconómico de los socios. Pero también es un fin en sí mismo, por lo que la solvencia o la liquidez son vistas como la primera responsabilidad de la Cooperativa frente a sus socios. Como parte de su compromiso solidario maneja tasas activas más bajas y pasivas un tanto mayores al promedio del sistema. A pesar de lo cual sus indicadores de rentabilidad son superiores, debido al grado eficiencia alcanzado.

### Estructura de la Institución

#### Estructura de capital

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

La nueva Ley del Sector Financiero Popular y Solidario establece que el patrimonio de las cooperativas de ahorro y crédito debe estar conformado por un fondo irrepartible de reserva legal con el fin de solventar contingencias patrimoniales.



Este Fondo debe estar integrado e incrementarse anualmente con al menos el 50% de las utilidades obtenidas y no podrá distribuirse entre los socios ni contribuir a incrementar sus certificados de aportación. A mar-2015 esta reserva llega a USD 20.43MM que representan en 32.1% del patrimonio más utilidades del período.

Esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis, frente a lo cual la Cooperativa Jardín Azuayo ha ejecutado una política de aportes constantes de capital de sus socios que elevan su participación en cada operación activa o de depósitos a plazo, que ha sido exitosa logrando un crecimiento importante del capital. En relación con jun-2014 el aporte de socios crece en 38.6% llegando a USD15.68MM.

### Evaluación de la Administración

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

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

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

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

### Gobierno Corporativo:

COAC JA cambió su estructura administrativa para responder a su planificación estratégica y crecimiento de las demandas institucionales, con la asesoría de una consultora especializada.

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

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

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

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

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

### Objetivos estratégicos

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

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

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

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

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



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

Las principales metas para el año 2015 son:

- Alcanzar un crecimiento en captaciones del público de 27.4%, pero con un mayor énfasis en ahorros a la vista para llegar a una estructura con un peso de depósitos a la vista de alrededor de 52% y depósitos a plazo 42%. Esta estructura permitiría mantener un costo promedio ponderado menor al planificado en el 2014. El resto del fondeo se compone de Obligaciones Financieras (5.8%) y Cuentas por pagar y Otros Pasivos (2%),
- Crecimiento de la cartera cercano al 25%, y paralelamente reducir el peso de la cartera de consumo dando mayor énfasis en la cartera de microcrédito.
- Disminuir ligeramente la morosidad a 3.6% y mantener a una cobertura con provisiones de 120% para la cartera en riesgo.
- Crecimiento del 31% de capital y en general del patrimonio en 21.5%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 8.23MM que sería mayor en 21.4% a la del 2014.

### **Implementación-Ejecución**

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

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

Debido a la situación macro económica de este período, la mayor parte de las metas previstas si bien mantienen una tendencia positiva no se alcanza un cumplimiento acorde con la planificación. A pesar de ello la Cooperativa no ha modificado su presupuesto ya que el objetivo general se mantiene aunque los resultados cuantitativos podrían ser menores a fin de año.

A jun-2015 se alcanza el 50% de cumplimiento del crecimiento planificado del total de captaciones con una participación mayoritaria de depósitos de plazo fijo. Se advierte un crecimiento en términos absolutos mucho menor que el obtenido el año anterior e inclusive menor al alcanzado a Jun-2013.

El comportamiento de captaciones ha determinado también un menor ritmo de colocaciones, alcanzan el 56% de la meta planificada. No obstante, el ritmo de colocaciones de cartera es mayor al promedio de su segmento 1 del sistema de cooperativas. El volumen de colocaciones en términos absolutos es menor al registrado en el primer semestre del año anterior pero menor al correspondiente del año 2013.

El menor ritmo de colocaciones y el fondeo proveniente de otras fuentes como las obligaciones financieras han permitido mejor las coberturas de liquidez aunque se mantienen por debajo del promedio del segmento de sus pares.

Los resultados del período muestran un crecimiento importante respecto de sus históricos y llegan a la meta planificada gracias a la recuperación del margen de intereses, como se analizará más adelante en este informe.

### **Presentación de Cuentas**

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

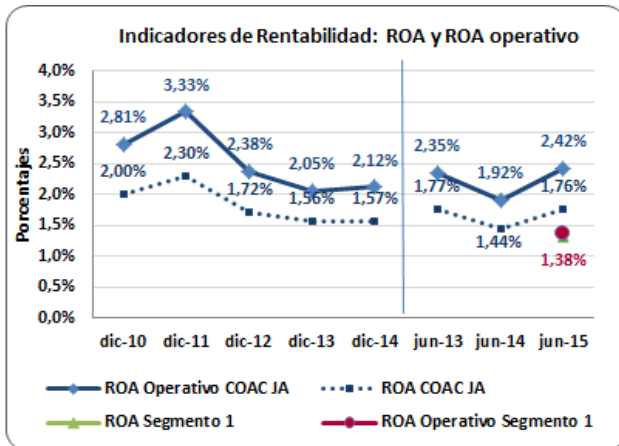
Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros directos a jun-2015. Además, los Estados financieros auditados a dic-2013 y dic-2014 por la firma Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda. para el 2012, por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía Ltda., y por PKF Accountants & business advisers del año 2011.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

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

### **Rentabilidad y Gestión Operativa**

Los resultados del semestre mantienen una tendencia positiva. El incremento alcanzado en la cartera es muy importante, a pesar de haber disminuido su ritmo de crecimiento, le ha permitido mejorar la generación de ingresos, mantener la capacidad de absorber el importante aumento de gastos que demanda el crecimiento institucional y llegar a los resultados planificados. El resultado del semestre USD 4.2MM que representa el 51% del resultado planificado para final del año y mantiene un crecimiento de 49% en relación con jun-2014.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Los indicadores de rentabilidad se presionaron hasta dic-2013 y en 2014 se recuperaron ligeramente, a pesar de lo cual históricamente mostraron indicadores más altos que los del promedio del sistema. Desde enero de este año cambió la segmentación del sistema, la cooperativa Jardín Azuayo está dentro de las más grandes del sistema y por tanto dentro del segmento 1, sus indicadores de rentabilidad a jun-2015 se mantienen más altos que el promedio del segmento 1, que alcanza un ROA operativo 1.38% y ROA total de 1.32% como se aprecia en el gráfico.

**Rentabilidad Operativa** Los intereses de cartera de créditos constituyen el 91.6% de los ingresos netos. Los ingresos operacionales no han alcanzado aún una participación significativa (1.04%) en la estructura de ingresos, pero muestran una tendencia dinámica.

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

La decisión de mejorar la cobertura con provisiones para la cartera en riesgo llevó a que se mantenga un gasto de provisión importante a pesar de la disminución de la morosidad de la cartera particularmente durante el último año. El gasto de provisiones creció únicamente en 5.9% anual, a pesar de ello disminuye el peso del gasto de provisiones sobre el margen operacional antes de provisiones pasó de 37.5% en jun-2014 a 34.8% en jun-2015, lo que ha fortalecido la rentabilidad operativa.

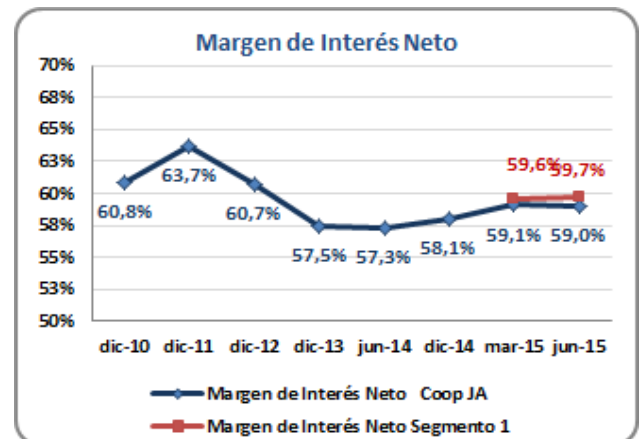
El MON neto creció en 53.5% en comparación con jun-2014 y como consecuencia el ROA operativo pasó de 1.92% a 2.42% entre jun-2014 y jun-2015, y se mantiene en un nivel mayor al promedio del segmento 1 (1.38%) que mantiene una rentabilidad mayor al resto de segmentos.

El rendimiento y la generación de intereses de la

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

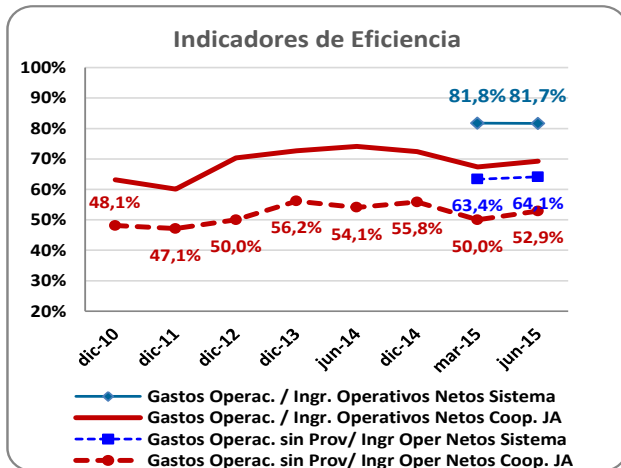
Al igual que el resto del sistema financiero, ha elevado el peso de depósitos a plazo en su fondeo y se ha presionado paulatinamente el margen de interés. Esta tendencia está siendo manejada a través de un reajuste de su esquema de tasas, de tal forma que el mayor rendimiento de la cartera ha elevado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

El MBF muestra un crecimiento de 29.2% en relación con jun-2014. La diferencia al alrededor de cinco puntos porcentuales que mantenía en cuanto al margen de interés neto con el promedio del sistema total de cooperativas se reduce a menos de un punto porcentual en relación con el promedio del segmento 1 que es su grupo de pares, como se advierte en el siguiente gráfico. El mejoramiento paulatino que se observa es muy importante dado el contexto de menor liquidez del sistema financiero y de la economía en general.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

**Eficiencia:** La estrategia de crecimiento institucional, la implementación de servicios y el cumplimiento de las normas legales de seguridad tecnológica y operacional, han implicado un fuerte crecimiento de gastos, que presionaron los niveles de eficiencia. Sin embargo, a pesar del incremento de gastos, la COAC mantiene niveles de eficiencia superiores al promedio del sistema y mejores en relación con los que presentó a jun-2014.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

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

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

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

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

### Administración de Riesgo

El manejo de riesgos integrales ha mejorado paulatinamente, si bien subsisten aspectos que requieren mejorar. Algunos requieren de la implementación de sistemas tecnológicos que están en ejecución y el análisis de otros continuará en el mediano plazo.

En este período la COAC Jardín Azuayo ha actualizado los manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, riesgos operativos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área.

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

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

El área de análisis de riesgos es ahora independiente del área de negocios, lo que permite un análisis objetivo de los riesgos que implican los diferentes productos y negocios que plantea el equipo comercial. En este trimestre se presentaron informes sobre la decisión de apertura de nuevas oficinas y la compra de activos de una cooperativa pequeña y se analiza esta opción con otras operaciones pequeñas, para las que la cooperativa tiene capacidad operacional y patrimonial.

Frente al incremento de la morosidad, se tomaron acciones correctivas de contingencia para mejorar el manejo de riesgo de crédito, en las diferentes etapas del proceso de negocios, logrando mejorar la calidad de las colocaciones y la recuperación de la cartera en riesgo.

El año anterior se crearon algunas áreas para el manejo de riesgos específicos como el riesgo tecnológico y gestión de la información. En este año se presentan ya resultados positivos con la presentación de la matriz de riesgo tecnológico y un plan de acción que está siendo estudiado por el CAIR para su aprobación.

Al momento la Cooperativa cumplió el 100% de requerimientos y observaciones sobre el manejo de diferentes riesgos que la SBS le había solicitado en años anteriores (sep-2013).

### Riesgo de Crédito:

El negocio principal de la cooperativa es el crédito de consumo, nicho que está bastante ligado al ciclo macro económico. Si bien es un negocio rentable pero también tiene un mayor riesgo y requiere un manejo cercano con instrumentos tecnológicos y de información para la toma de acciones oportunas de control y seguimiento.

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



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

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

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

### Fondos Disponibles e Inversiones:

Estos activos (USD 69.4MM) constituyen el 13.3% de los activos netos. Debido a la coyuntura de menor liquidez, que viene atravesando el sistema financiero y la economía durante este año, en este trimestre se impulsó una recuperación de las coberturas de liquidez. Por esta razón estos recursos crecieron en 21.9% en el trimestre que permite mantener un incremento de 16% en el período anual.

El crecimiento fue posible gracias a la facilidad de acceso de la CAOC JA a fondeo proveniente de otras fuentes como las obligaciones financieras con IFI's locales y del exterior.

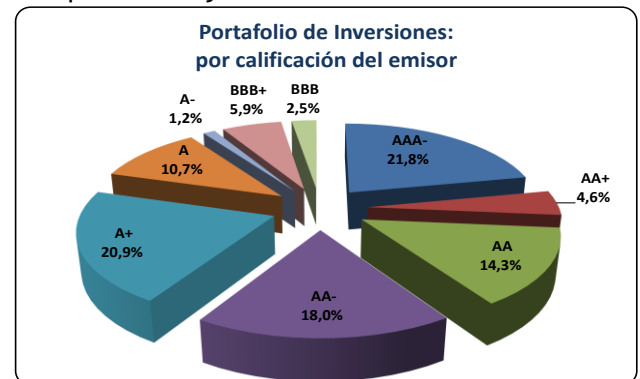
De acuerdo con lo esperado en el trimestre anterior, debido a la presión de liquidez que atraviesa la economía obligó a reducir el crecimiento de las colocaciones, lo que junto con el crecimiento de obligaciones financieras le permitió un incremento neto de liquidez.

**Los fondos disponibles (USD 43MM)** alcanzan un crecimiento importante en el semestre 71.4% y 92% en relación con jun-2014, que es demostrativo de su estrategia de mejorar la liquidez y el respaldo para los depositantes.

Estos recursos son el resguardo de liquidez inmediata, no obstante aproximadamente el 45% de los mismos podrían retener un riesgo de contraparte ya que están depositadas en Ifi's locales tanto cooperativas como Bancos con calificaciones de riesgo moderado. El 10% están depositado en bancos de bajo riesgo local, el 18.4% corresponden a depósitos en el BCE, el 16.8% corresponden a caja y el 9.3% a depósitos para encaje.

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

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá un encaje diferenciado por segmentos para el sector financiero popular y solidario, pero a jun-2015 no tienen depósitos en el BCE para ese objetivo.



Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

**El portafolio de inversiones** es diversificado en cuanto a emisores. La estructura de calidad es adecuada con una alta proporción de inversiones de en las categorías de bajo riesgo el 40.8% (USD 10.7MM) pertenecen a emisores con calificaciones desde AA a AAA-, como se observa en el gráfico.

Esta estructura concentra el 59.2% (USD 15.6MM) del portafolio en emisores que, por tener una calificación menor a AA deben ser excluidas de los activos líquidos para el cálculo de la liquidez estructural, según la legislación vigente. Si bien el corto plazo de vencimiento de las inversiones, menor a 180 días en su mayor parte mitiga el riesgo, el sistema en su conjunto atraviesa un escenario con alta incertidumbre por la situación macro, que podría afectar los emisores de mayor riesgo. De forma que, los activos líquidos podrían retener un riesgo de contraparte significativo, lo que se refleja en sus indicadores de liquidez.

La disminución del monto de estas inversiones en relación con sus niveles históricos apoyó una mejor posición de activos líquidos, considerados para el cálculo de la cobertura de liquidez.

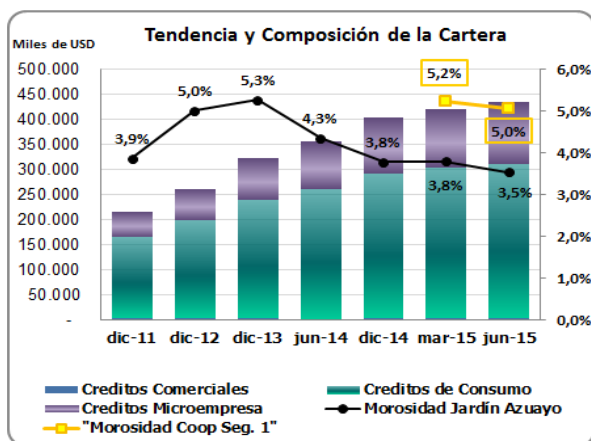


### Calidad de Cartera

La cartera bruta de la COAC JA (USD 434MM a jun-2015) constituye el 10.35% del segmento 1 de cooperativas. En los últimos años ha mantenido un crecimiento dinámico y superior al registrado en el sistema. En los dos trimestres anteriores, debido al menor crecimiento de captaciones, se advierte un crecimiento menor a sus históricos y muy cercano al promedio del segmento 1 de cooperativas que crece en 3.2% en el último trimestre.

La cooperativa mantiene un crecimiento de cartera bruta de 7.7% acumulado en el semestre, que es menor al alcanzado en el primer semestre del 2014 (10.9%) y en el primer semestre del 2013 (10.8%). Sin embargo, en términos absolutos el incremento de cartera del semestre (USD 28.6MM) si bien es menor al del año anterior (USD 35MM) es ligeramente mayor al correspondiente del año 2013 (USD 28MM).

En este trimestre, frente a la presión de liquidez que se observó en todo el sistema financiero, la cooperativa adopta una posición prudente dando prioridad a mejorar las coberturas de liquidez. Si bien no se cumplen las metas planificadas en las colocaciones el crecimiento es importante, contrariamente a lo que se observó en el sistema bancario donde la cartera se redujo.



Fuente: COAC JA Elaboración: BWR

Para el 2015 se presupuestó un crecimiento similar (24.9% anual) e iniciar un proceso de diversificación de segmentos de productos impulsando el microcrédito y disminuyendo el crédito de consumo.

Si bien no se alcanzaron las metas a jun-2015, la cooperativa no ha modificado sus proyecciones, se proponen llegar al mayor cumplimiento posible del monto de colocaciones, buscando nuevas fuentes de fondeo que le permitan mantener su planificación de colocaciones pero también preservar la liquidez. No obstante, no se espera llegar a lo proyectado por la menor demanda de crédito que se advierte en la economía en general.

El crecimiento de la morosidad observada hasta dic-2013 fue controlado adecuadamente, observándose una reducción paulatina de la morosidad que se mantiene inclusive en este último trimestre que llegó a 3.5%, menor a sus niveles históricos y al promedio de sus pares del segmento 1 que es de 5% a jun-2015. Como se advierte en el gráfico anterior.

La morosidad esperada para fin del 2015 es 3.6%. No obstante, la situación macroeconómica esperada para el año 2015 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. No obstante, el mejoramiento de las herramientas de información para gestionar adecuadamente la cartera, en cada oficina y en cada producto le está permitiendo un manejo proactivo y adecuado a las causas de la morosidad, han mejorado la recaudación y control en las diferentes fases de proceso prejudicial y judicial.

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 jun-2015 el 45.3% de la cartera vencida tiene un plazo de vencido mayor a 360 días.

Adicionalmente, en los últimos dos años la Cooperativa ha logrado mejorar la cobertura con provisiones para la cartera en riesgo, que a jun-2015 llega a 138.8% a jun-2014 esta cobertura fue 115.34% y 104.2% a jun-2013.

La política de la Cooperativa es mantener una cobertura no menor al 120% para el año 2015 aplicando los límites máximos permitidos por la ley. Adicionalmente, se debe mencionar que alrededor del 35% de la cartera total tiene garantías reales que mitigarían la pérdida de esa cartera.

Una parte de las provisiones de cartera (20%) corresponde a provisiones genéricas por tecnología crediticia, solicitada por el ente de control, por lo que no podrían ser reversadas sin que se mejore el riesgo operativo potencial estimado y podrían mantenerse en el mediano plazo.



Los niveles de cobertura se presionaron en el año 2013 y 2014 por el mayor riesgo de la cartera comprada a CONAFIPS. Sin embargo, el convenio de compra prevé la devolución de la cartera de mayor riesgo (que lleguen a las calificaciones D y E) lo que se ejecutó en el 2014.

Las devoluciones realizadas y la gestión de recuperación de la cartera de Cooperera permitieron mejorar su perfil de riesgo. A jun-2015 esta cartera es de USD 1.79MM representa únicamente el 0.49% del portafolio de la cooperativa. No obstante su mayor riesgo hace que su peso en la cartera CDE sea mayor ya que representa el 6.24% de la cartera calificada CDE.

La cartera originada por la COAC JA mantiene un buen perfil de riesgo, aunque se advierte una ligera migración de las calificaciones hacia las de mayor riesgo. El 96.6% se encuentra en las categorías A (93.6% está calificada en la categoría A1), únicamente el 2.3% tiene calificaciones C, D, o E.

La disminución en términos absolutos de la cartera de Cooperera mejoró la calidad de la cartera total. A jun-2015 su efecto negativo ya no es significativo ya que la cartera total mantiene un 2.48% de su portafolio calificado como C, D, o E.

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

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

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

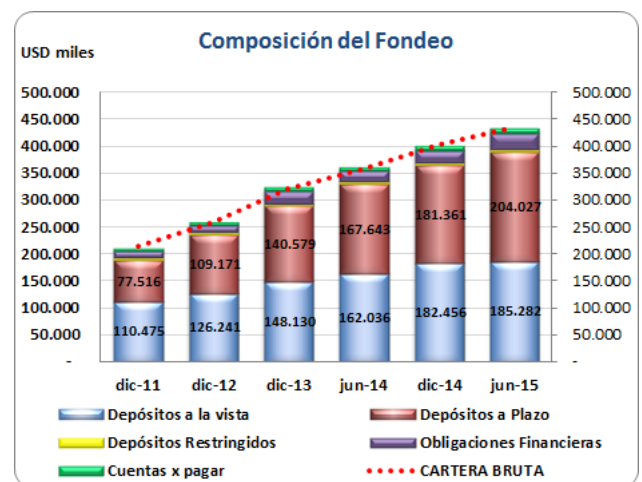
Debido a su nicho de negocios y a las características de su fondeo, la cooperativa está expuesta a brechas de sensibilidad negativas derivadas del menor plazo de reprecio del pasivo y la mayor duración de sus activos. Por esta razón, a jun-2015 los activos y pasivos sensibles dentro de un año plazo muestran brechas negativas en todas las bandas de tiempo.

A jun-2015 los activos sensibles se reprecian en 150 días aproximadamente, en tanto que los pasivos sensibles lo hacen en 77 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -2.4MM y

representa el -6.4% del margen bruto financiero anualizado, que indicaría que un cambio de 1 punto porcentual en la tasa de interés afectaría negativamente la rentabilidad financiera de la cooperativa o viceversa. La brecha de duración de margen financiero representa el -3.77% del patrimonio.

En cuanto a la sensibilidad total al valor patrimonial, que incluye el plazo total de duración de activos y pasivos, es de USD -5.32M, que representa el -8.38% del Patrimonio, lo que indicaría una sensibilidad importante del Patrimonio a variaciones de las tasas.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo:



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

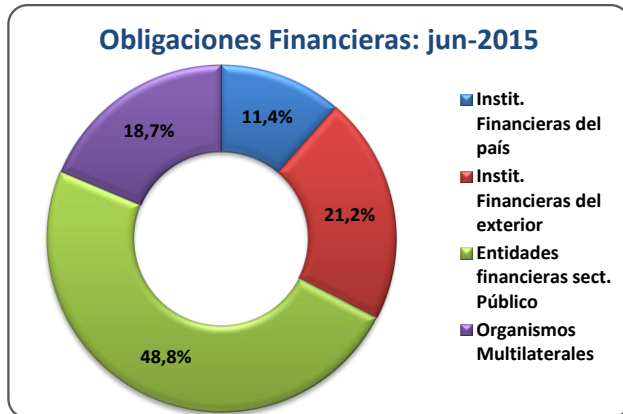
Los depósitos del público son su principal fuente de fondeo, pero se advierte que el débil crecimiento de depósitos de ahorro se compensó con depósitos a plazo, en los dos últimos trimestres los depósitos a plazo tienen un mayor peso que los de ahorro. Este cambio paulatino en su estructura llevó a un incremento del costo del fondeo por lo que la cooperativa adoptó algunas decisiones para controlarlo y ha manejado las tasas pasivas en ciertos plazos para incentivar o desacelerar las captaciones.

Las acciones emprendidas para controlar el costo del fondeo de plazo fijo han atenuado el incremento del costo del fondeo y se refleja en el margen de interés, a pesar de su crecimiento anual de depósitos a plazo (21.7%) y 12.5% en el semestre. La tasa promedio disminuye de 4.03% a 3.94% entre dic-2014 y jun-2015.

El costo del fondeo total bajó de 6.32% en dic-2014 a 6.21% en jun-2015. No obstante, la coyuntura de presión de liquidez que atraviesa la economía podría provocar un incremento de tasas para preservar las captaciones frente a la competencia.

A junio se alcanzó el 50% de la meta de crecimiento del total de capacidades, pero las diferencias son grandes si analizamos la captación de ahorros y los depósitos de plazo fijo ya que el 88% del incremento se ubica en depósitos a plazo fijo.

El manejo de tasas en las diferentes fuentes de fondeo le ha permitido mejorar ligeramente el margen neto de interés.



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

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

Las obligaciones financieras crecen en 29% en el semestre y representan el 7% de sus pasivos. El desempeño positivo de la cooperativa y el nicho de negocio que maneja le permiten un acceso importante a créditos con condiciones favorables en cuanto a largos plazos de vencimiento y tasas menores que el costo de su fondeo del público.

A jun-2015 el 44.1% le corresponde al financiamiento de la CONAFIPS y Banco del Migrante, el 18.7% al BID, el 21.2% corresponde al financiamiento de Ifi's del exterior interesadas en el financiamiento de microfinanzas, y el 4.7% al Banco del Migrante (un banco de segundo piso, un fideicomiso, constituido por el gobierno nacional para colocar fondos especialmente en cooperativas para fondeo créditos dirigidos a migrantes). El 11.4% corresponde a créditos locales con IFIs que mantienen el mismo objetivo de desarrollo social.

Este financiamiento tiene una tasa de interés promedio ponderada de 6.22% que es menor a las tasas de depósitos a plazo vigentes a la fecha del análisis. Este fondeo tiene un plazo mayor que le ayuda a mitigar el descalce de plazos que mantiene su balance, le permiten mejorar la liquidez, continuar con su presupuesto de colocaciones y

mejorar la generación operativa de la cooperativa. Por esta razón, dado que la cooperativa tiene el objetivo de incrementar la cartera de microcréditos, se espera conseguir nuevas líneas de financiamiento externas para complementar sus fuentes de fondeo, y llegar al 8% del fondeo en el 2018.

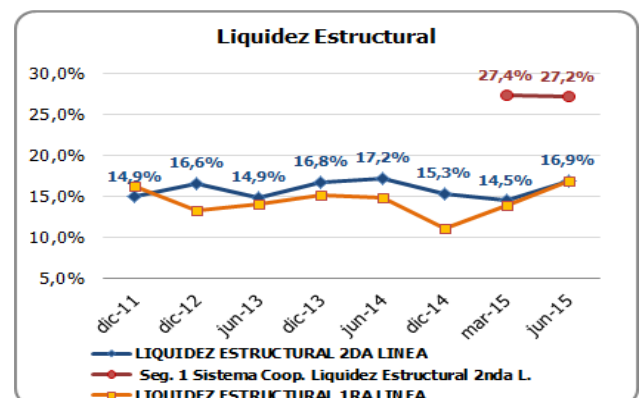
Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 4.62% del total de depósitos. Se advierte un incremento paulatino de la concentración respecto de sus históricos, causada por depósitos de algunas instituciones financieras particularmente de cooperativas pequeñas, que si bien podrían mantenerse en el mediano plazo, en situaciones de presión de liquidez podrían imponer un mayor riesgo.

Es importante señalar que el 80% de los 25 mayores depositantes corresponde a depósitos a plazo con plazos diversificados y cuyo plazo promedio ponderado es de 120 días.

En el trimestre se advierte una disminución de los depósitos e inversiones en IFI's con calificaciones menores a AA, por lo que se reduce el riesgo de contraparte en sus activos líquidos, y ayudó a mitigar el efecto del incremento de la volatilidad causado por el crecimiento de obligaciones financieras. El requerimiento mínimo de liquidez estructural pasó de 4.06% a 7.43% y la cobertura disminuye en menor proporción, pasando de 3.56 veces a 2.27 veces.

El menor riesgo de contraparte en los activos líquidos mejoró la cobertura para su concentración. Los 25 mayores depositantes representan el 36.8% de sus activos líquidos (50,6% a mar-2015 y 51.6% a dic-2014).

El crecimiento absoluto de los activos líquidos y el mejoramiento de su calidad ampliaron los niveles de cobertura de primera y segunda línea en el trimestre. Sin embargo, estos niveles son menores a los que presenta el promedio del segmento 1 de cooperativas al que pertenece.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR



Dadas las características de su fondeo la institución mantiene como política una cobertura de liquidez estructural de segunda línea de entre 14% y 15%. Cuando salen de esos límites, activan las medidas pertinentes ya sea para reducir el exceso o para elevar la cobertura.

El plan de contingencia de liquidez, que mantiene la Cooperativa, ha demostrado eficiencia en su aplicación hasta el momento. No obstante, en situaciones de restricciones de liquidez en el sistema financiero, los márgenes establecidos podrían resultar limitados. Las coberturas de la COAC mantienen una importante diferencia respecto del promedio del segmento 1 del sistema de cooperativas, como se aprecia en el gráfico anterior.

En este punto es importante señalar que la Cooperativa aprobó un nuevo Manual de Liquidez y Plan de Contingencia de Liquidez el 6 de agosto de 2015, en el que se han definido varios mecanismos para mejorar el manejo de la liquidez, con diversificación de instrumentos, plazos y emisores e información diaria precisa y oportuna para la toma de decisiones. Adicionalmente, analizan las opciones de fondeo y se prevé mantener líneas de crédito con cupos aprobados no utilizados para situaciones de contingencias.

La Cooperativa analizará los límites y niveles de liquidez mediante un modelo matemático, con bases históricas amplias, tanto del histórico de la cooperativa como también de ejemplos de sus pares. Con base en este análisis han fijado nuevas metas cuantitativas, amplían los límites de activación de los diversos escenarios y en adelante considerarían mantener como rango normal una liquidez de segunda línea entre 16% y 18%.

El principal riesgo de liquidez se origina por la naturaleza de su fondeo de corto plazo y el mayor plazo de su cartera, generándose brechas acumuladas negativas desde las primeras bandas en el escenario contractual. A jun-2015 estas brechas negativas no son cubiertas por los activos líquidos de la institución, generándose posiciones de liquidez en riesgo desde la banda de 31 días hasta la banda de 360 días. La mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa 1.37 veces los activos líquidos considerados en este escenario contractual.

En los escenarios esperado y dinámico, que incorporan supuestos basados en el comportamiento histórico y en la planificación financiera, no se presentan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas de tiempo. Sin embargo, en situaciones de presión de liquidez en

el sistema, COAC JA es más vulnerable que otras instituciones porque mantiene excedentes de liquidez más ajustados.

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

Los activos líquidos se reducen por el riesgo de contraparte, ya que el 24% de los fondos disponibles e inversiones están depositadas en instituciones con calificación de riesgo menor a "AA". Sin embargo aun considerando estos fondos los niveles de cobertura de activos líquidos para depósitos de corto plazo llegan a 22.15%, porcentaje menor al promedio del sistema y de sus pares 32%.

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

Si bien los riesgos de liquidez mencionados se mitigan con la diversificación de activos y pasivos, la contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, no exigencia de encaje bancario, ni de aportes y garantías al Fideicomiso de Garantía del Fondo de Liquidez, preocupa en un sistema menos líquido, y en escenarios de estrés.

### **Riesgo Operativo**

La institución avanza en el análisis y gestión de riesgo operativo que están acorde al nicho de negocio y al volumen de operaciones que maneja. COAC JA cumple con la mayor parte de regulaciones vigentes, aunque algunas se mantienen en desarrollo y se espera fortalecer el área. No obstante, el rápido crecimiento de sus operaciones y en general de la cooperativa ha rebasado la aplicación de su actual manual de riesgo y se ha visto necesario su actualización.

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

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



y control.

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

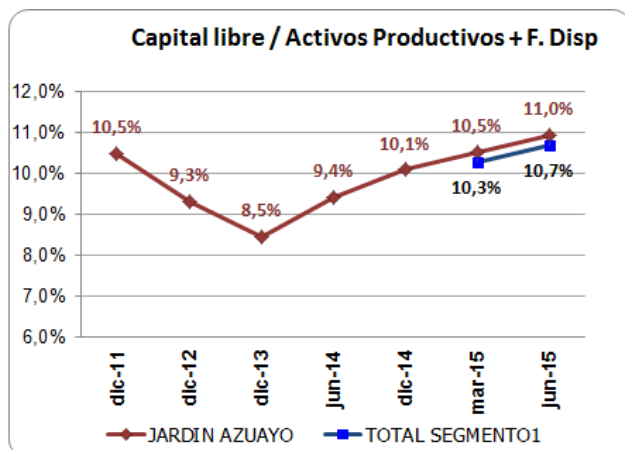
Para mejorar el manejo y gestión del riesgo operativo la Cooperativa ha emprendido un proyecto denominado Fortalecimiento de la Administración de Riesgo Operativo con el asesoramiento de una empresa consultora especializada. Este proceso incluye la implementación de una herramienta informática y la actualización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

En estos dos trimestres se avanza en la actualización del nuevo manual que incluirá varios aspectos: riesgo operativo, riesgo tecnológico y políticas de Continuidad del Servicio.

Respecto a la Gestión de Continuidad del Servicio de la Cooperativa, se cuenta con un informe general con observaciones y recomendaciones que pretenden mantener un Plan de Continuidad actualizado, e identificar posibles errores y/o fallas que deberán ser corregidas y mejoradas. Con estas medidas se intenta emprender un adecuado proceso de actualización del Análisis de Impacto en el Negocio (BIA) y del Plan de Continuidad del Servicio (PCS).

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

### Suficiencia de Capital



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, a jun-2015 es de 14.48%, porcentaje que está sobre los requerimientos legales (9%).

Por otro lado, mantiene un margen de capital libre para absorber pérdidas potenciales no evidenciadas aún en su balance y por tanto no provisionadas.

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

El crecimiento de la cobertura con provisiones, la recuperación de la cartera en riesgo y los resultados del período posibilitaron un crecimiento estable del capital libre que alcanza el 41.4% en relación con jun-2014, esta tendencia positiva se mantiene en el semestre con un crecimiento de 18.4% en comparación con dic-2014.

La cobertura de capital libre para activos productivos a jun-2015 es de 10.95% (9.43% a jun-2014), que se ubica en un nivel mayor al promedio del Segmento 1 que es 10.69%.

El crecimiento de las colocaciones con buena calidad ha generado resultados positivos en la generación de ingresos que junto con la gestión adecuada de recuperaciones ha logrado mejorar la capacidad patrimonial de la cooperativa y una mayor eficiencia de su red operacional.

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

Dada la estructura legal de capitalización de este tipo de instituciones, la administración mantiene como estrategia lograr un mayor crecimiento de los aportes de los socios, a través de aportes ligados a las operaciones activas y en menor proporción de las operaciones pasivas. Esta estrategia ha tenido resultados positivos, logrando un crecimiento dinámico 38.6% anual del capital social (USD 15.68MM a jun-2015).

Las proyecciones de crecimiento previstas para finales del 2015 prevén un crecimiento del 31.4% y llegar a un capital social de alrededor de USD17.4MM. El crecimiento alcanzado en el semestre representa el 85.4% de la meta de fin de año.



Adicionalmente, dada la coyuntura de crecimiento institucional acelerado que enfrenta la cooperativa, decidieron dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento de activos. Una de las medidas aplicadas es elevar el porcentaje de certificados de aportación de los socios de 1% a 1.5%, en los servicios de los activos prestados a los socios. Esta propuesta generará un crecimiento adicional de USD 1.5MM y permitiría un crecimiento de 43% anual del capital social (USD 18.85MM a dic-2015). Esta medida está ya en ejecución a la fecha.

Una segunda propuesta es mejorar los resultados buscando una mayor eficiencia en el gasto. Puntualmente, trasladando el seguro de desgravamen de los créditos a los socios, como es en la mayor parte de instituciones del sistema.

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

### JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	357.114	16.357	10.321	11.908	9.492	11.351	16.997	26.086
Inversiones Brutas	605.943	6.507	22.218	27.905	37.271	34.226	23.880	26.340
Cartera Productiva Bruta	4.031.001	206.431	246.792	304.954	341.476	388.085	404.323	418.906
Otros Activos Productivos Brutos	7.808	173	248	388	509	519	619	644
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>5.001.866</b>	<b>229.468</b>	<b>279.579</b>	<b>345.156</b>	<b>388.748</b>	<b>434.182</b>	<b>445.820</b>	<b>471.976</b>
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	267.524	6.355	8.032	10.729	12.903	13.748	16.047	16.937
Cartera en Riesgo	214.135	8.280	13.020	16.943	15.504	15.205	15.955	15.337
Activo Fijo	122.804	4.636	7.398	10.255	10.470	10.234	10.035	10.439
Otros Activos Improductivos	120.517	3.420	4.207	5.757	6.199	6.681	7.258	6.801
Total Provisiones	(235.751)	(9.119)	(12.869)	(16.204)	(18.523)	(20.178)	(21.351)	(22.523)
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>724.980</b>	<b>22.691</b>	<b>32.656</b>	<b>43.683</b>	<b>45.076</b>	<b>45.869</b>	<b>49.295</b>	<b>49.514</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.491.095</b>	<b>243.040</b>	<b>299.366</b>	<b>372.635</b>	<b>415.301</b>	<b>459.872</b>	<b>473.763</b>	<b>498.966</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	4.345.081	192.185	239.136	292.733	333.763	368.141	379.906	393.724
Depósitos a la Vista	1.643.197	110.475	126.241	148.130	162.036	182.456	178.468	185.282
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.603.149	77.516	109.171	140.579	167.643	181.361	197.076	204.027
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	98.735	4.195	3.724	4.024	4.084	4.324	4.362	4.415
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	264	84	41	69	41	68	35	50
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	219.767	12.862	13.601	23.437	21.139	23.743	21.237	30.595
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	139.875	5.916	7.861	9.451	8.778	10.746	12.013	11.001
Provisiones para Contingentes	7	-	-	1	2	4	6	7
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.704.994</b>	<b>211.047</b>	<b>260.639</b>	<b>325.691</b>	<b>363.723</b>	<b>402.702</b>	<b>413.198</b>	<b>435.377</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>787.017</b>	<b>31.992</b>	<b>38.727</b>	<b>46.944</b>	<b>51.578</b>	<b>57.170</b>	<b>60.565</b>	<b>63.589</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.492.012</b>	<b>243.040</b>	<b>299.366</b>	<b>372.635</b>	<b>415.301</b>	<b>459.872</b>	<b>473.763</b>	<b>498.966</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>12.521</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>53</b>	<b>195</b>	<b>445</b>	<b>637</b>	<b>696</b>
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	335.254	27.742	35.021	43.035	24.981	53.883	15.174	31.334
Intereses Pagados	135.106	10.076	13.762	18.297	10.669	22.592	6.208	12.845
<b>Intereses Netos</b>	<b>200.148</b>	<b>17.665</b>	<b>21.259</b>	<b>24.738</b>	<b>14.312</b>	<b>31.291</b>	<b>8.966</b>	<b>18.489</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	40	220	273	268	138	314	71	179
Margen Bruto Financiero (IO)	200.188	17.886	21.532	25.006	14.450	31.605	9.036	18.668
Ingresos por Servicios (IO)	4.727	188	226	227	136	302	84	178
Otros Ingresos Operacionales (IO)	2.605	5	5	7	-	10	-	24
Gastos de Operacion (Goperac)	133.032	8.518	10.885	14.179	7.889	17.821	4.559	9.982
Otras Perdidas Operacionales	54	-	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>74.434</b>	<b>9.561</b>	<b>10.880</b>	<b>11.060</b>	<b>6.697</b>	<b>14.096</b>	<b>4.561</b>	<b>8.888</b>
Provisiones (Goperac)	36.474	2.343	4.430	4.160	2.920	5.280	1.588	3.092
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>37.960</b>	<b>7.219</b>	<b>6.450</b>	<b>6.900</b>	<b>3.777</b>	<b>8.816</b>	<b>2.973</b>	<b>5.797</b>
Otros Ingresos	18.226	678	814	1.117	504	1.071	272	587
Otros Gastos y Perdidas	3.154	155	139	108	4	73	5	7
Impuestos y Participacion de Empleados	16.904	2.759	2.462	2.666	1.441	3.267	1.092	2.149
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>36.128</b>	<b>4.983</b>	<b>4.664</b>	<b>5.243</b>	<b>2.836</b>	<b>6.547</b>	<b>2.148</b>	<b>4.228</b>

### JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	5.269.390	235.823	287.611	355.885	401.651	447.930	461.866	488.912
Cartera Bruta total	4.245.136	214.711	259.812	321.897	356.980	403.291	420.278	434.244
Cartera Vencida	77.147	2.040	2.599	3.417	3.879	3.920	3.983	4.002
Cartera en Riesgo	214.135	8.280	13.020	16.943	15.504	15.205	15.955	15.337
Cartera C+D+E	-	4.963	8.197	11.553	11.081	10.207	10.096	10.781
Provisiones para Cartera	(227.043)	(8.492)	(12.023)	(15.556)	(17.880)	(18.972)	(20.126)	(21.275)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	87,3%	91,0%	89,5%	88,8%	89,6%	90,4%	90,0%	90,5%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109,7%	111,9%	110,6%	109,3%	109,7%	110,9%	111,2%	111,3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,8%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,0%	3,9%	5,0%	5,3%	4,3%	3,8%	3,8%	3,5%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	5,1%	3,9%	5,0%	5,3%	4,3%	3,8%	3,8%	3,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	2,3%	3,2%	3,6%	3,1%	2,5%	2,4%	2,5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	106,0%	102,6%	92,3%	91,8%	115,3%	124,8%	126,2%	138,8%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Rees	104,9%	102,6%	92,3%	91,8%	115,3%	124,8%	126,2%	138,8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		171,1%	146,7%	134,6%	161,4%	185,9%	199,4%	197,4%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,3%	4,0%	4,6%	4,8%	5,0%	4,7%	4,8%	4,9%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		162,9%	140,0%	135,2%	158,4%	177,0%	188,8%	187,5%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	1,2%	1,1%	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	7,9%	7,7%	5,1%	3,8%	4,4%	4,6%	4,3%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	1,1%	2,8%	3,7%	4,2%	3,3%	3,1%	2,5%	2,7%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,0%	47,5%	49,7%	35,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	66,1%	4,1%	4,6%	5,7%	3,0%	6,7%	8,5%	7,9%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	2,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%	0,3%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR		10,30%	12,91%	13,95%	13,66%	13,70%	14,29%	14,48%
TIER I / APPR		5,15%	6,45%	7,30%	8,25%	7,86%	9,48%	9,36%
PTC / Activos y Contingentes	14,6%	9,3%	12,2%	13,2%	13,0%	13,1%	13,4%	13,4%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17,66%	20,43%	20,24%	20,80%	19,32%	17,01%	15,77%	15,64%
Capital libre (USD M)**	563.282	24.711	26.760	30.153	37.876	45.232	48.675	53.543
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10,69%	10,48%	9,31%	8,47%	9,43%	10,10%	10,54%	10,95%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	55,18%	60,20%	52,08%	47,78%	54,07%	58,47%	59,42%	62,17%
TIER I / Patrimonio Técnico	84,06%	50,00%	50,00%	52,28%	60,39%	57,38%	66,37%	64,61%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	14,33%	14,78%	14,28%	13,97%	13,09%	13,73%	12,97%	13,26%
TIER I / Activo Neto Promedio	11,35%	5,24%	6,74%	7,67%	8,31%	8,29%	9,05%	9,00%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	5	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	207.466	18.079	21.764	25.239	14.586	31.917	9.120	18.870
Result. antes de impuest. y particip. trab.	53.033	7.742	7.126	7.910	4.277	9.813	3.240	6.377
Margen de Interés Neto	59,70%	63,68%	60,70%	57,48%	57,29%	58,07%	59,09%	59,01%
ROE	9,18%	16,97%	13,19%	12,24%	11,51%	12,58%	14,60%	14,00%
ROE Operativo	9,65%	24,58%	18,24%	16,11%	15,34%	16,93%	20,20%	19,20%
ROA	1,32%	2,30%	1,72%	1,56%	1,44%	1,57%	1,84%	1,76%
ROA Operativo	1,38%	3,33%	2,38%	2,05%	1,92%	2,12%	2,55%	2,42%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,48%	97,71%	97,68%	98,01%	98,12%	98,04%	98,31%	97,98%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	8,00%	8,63%	8,35%	7,92%	7,80%	8,03%	8,15%	8,16%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,00%	8,74%	8,46%	8,01%	7,88%	8,11%	8,21%	8,24%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49,00%	24,50%	40,71%	37,61%	43,60%	37,46%	34,81%	34,79%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	81,70%	60,07%	70,36%	72,66%	74,10%	72,38%	67,40%	69,28%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64,12%	47,11%	50,01%	56,18%	54,09%	55,84%	49,99%	52,90%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,17%	5,02%	5,65%	5,46%	5,49%	5,55%	5,27%	5,45%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	624.638	22.712	18.352	22.637	22.395	25.099	33.044	43.023
Activos Líquidos (BWR)	966.382	26.270	25.023	33.953	37.416	31.628	39.176	49.430
25 Mayores Depositantes	461.881	5.820	7.278	8.831	13.476	16.314	19.807	18.205
100 Mayores Depositantes	729.522	13.338	16.352	19.363	24.953	29.725	33.386	32.646
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	31,99%	16,23%	13,34%	15,09%	14,84%	11,12%	13,98%	16,83%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	27,19%	14,94%	16,56%	16,77%	17,19%	15,30%	14,46%	16,86%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		4,00%	54,97%	6,08%	4,41%	5,91%	4,06%	7,43%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		3,74	0,30	2,76	3,90	2,59	3,56	2,27
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	95,38%	135,98%	146,29%	318,28%	419,39%	375,94%	320,39%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	31,99%	16,23%	13,34%	15,09%	14,84%	11,12%	13,98%	16,83%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	20,68%	14,04%	9,79%	10,06%	8,88%	8,83%	11,79%	14,65%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	10,63%	3,03%	3,04%	3,02%	4,04%	4,43%	5,21%	4,62%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	47,79%	22,15%	29,09%	26,01%	36,02%	51,58%	50,56%	36,83%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	-3,92%	-3,55%	-3,67%	-3,70%	-3,85%	-3,78%	-3,77%
Riesgo de tasa Val. Patrini/Patrimonio (1% var)	0,00%	-6,13%	-6,09%	-6,73%	-7,87%	-8,64%	-8,90%	-8,38%

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



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