

Ecuador  
Calificación Global

## COAC 29 de Octubre

### Calificación

1T15	2T15	3T15	4T15
BB+	BB+	BB+	BB+

Perspectiva: Estable

#### Definición de la calificación:

“La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos”.

### Resumen Financiero

En miles USD	dic-14	dic-15
Activos	382.619	339.752
Patrimonio	41.979	42.812
Resultados	1.255	2.350
ROE (%)	3,07%	5,54%
ROA (%)	0,36%	0,65%

#### Contactos:

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

Guisela Salgado  
(593-2) 2922-426; Ext. 106  
[gsalgado@bwratings.com](mailto:gsalgado@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

**Contracción del negocio:** La COAC 29 de Octubre se contrae en tamaño e intermediación financiera, cae en captaciones y colocación de activos productivos, y se deteriora la calidad de cartera. La falta de estadísticas del Segmento 1, no permite cuantificar el impacto sistémico de la desaceleración económica de 2015, y menor capacidad de pago de los socios. En las COAC's se dificulta el soporte de los socios y de tecnología, por la estructura del capital social, lo que les limita aumentar participación en el mercado y expandir su negocio.

**Continuidad de estrategias y controles.** La rotación del equipo gerencial en los dos últimos años, dificulta medir la eficiencia de los cambios radicales, y continuidad en la administración de riesgo. La maduración de estrategias de negocio, inversión en tecnología, y desarrollo de metodologías, revelan tendencias en el mediano plazo; por lo que si bien la COAC 29 de Octubre evidencia mejoras de desempeño financiero, por el incremento de rentabilidad y solvencia, los controles siguen en etapa de transición.

**Deterioro de la calidad del activo.** La contracción en la colocación de activos productivos disminuye su calidad, y la opción de generar rentabilidad. Las restricciones de liquidez impactan en la capacidad de pago de los socios, elevando su morosidad, a pesar de aumentar el volumen de castigos de cartera, y racionalizar la concesión en las líneas más riesgosas. La cobranza judicial tiene debilidades de control interno, y los cambios adoptados todavía no reflejan resultados positivos. La cobertura de provisiones es baja, y la calificación no va en línea con el deterioro de la cartera en riesgo.

**Presiones en el desempeño financiero.** La COAC soporta su rentabilidad en la gestión de intermediación, y mantiene un margen operacional neto positivo. Sin embargo, la mayor carga de gastos por costos fijos de operación e infraestructura, y de provisiones por el deterioro del activo, derivan en un índice de eficiencia operativa poco competitivo. El entorno macroeconómico actual constituye un reto para las cooperativas, que deben optar por iniciativas que apoyen su eficiencia, dentro de un nicho competitivo y sensible a la incertidumbre de reformas en el marco regulatorio.

**Incremento de riesgos de liquidez y mercado.** La liquidez estructural se presiona por la volatilidad de los depósitos y estructura de plazos, por el fondeo de corto plazo y colocación a plazos largos. La sensibilidad del valor patrimonial a fluctuaciones de tasa es alta, en un entorno de menor liquidez y tendencia al alza de la tasa pasiva. Si bien los riesgos de liquidez y mercado se mitigan con la diversificación de los activos y pasivos, preocupa el desempeño futuro en un sistema menos líquido, donde se contraen las fuentes de financiamiento del mercado local e internacional, además que las COAC's no registran encaje bancario, ni participan en un Fondo de Liquidez.

**Cobertura de solvencia a riesgo.** El fortalecimiento patrimonial depende de obtener utilidades y preservar reservas, porque las cooperativas tienen un acceso limitado al soporte de los socios en situaciones emergentes. El capital libre revela la presión que tiene el soporte patrimonial, frente a la presencia de activos improductivos.

**Perspectiva de calificación.** La perspectiva de calificación de la COAC 29 de Octubre se mantiene estable, por el momento y en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución.

**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.

Fecha Comité: abril, 2016

Estados Financieros a: diciembre, 2015



## Hechos Relevantes y Subsecuentes

- La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) observa en marzo-2015 la inaplicabilidad de los convenios de compra venta de acciones y cesión de activos y pasivos entre COAC 29 de Octubre y Vazcorp Sociedad Financiera, al señalar que no se enmarcan en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria y Código Orgánico Monetario y Financiero. En mayo-2015 dispone que la pérdida en recompra de las acciones de Vazcorp, se registre en pérdidas acumuladas por originarse en el 2014.
- La auditoría de la SEPS en junio-2015, estima en USD 4.4MM el costo de las transacciones entre COAC 29 de Octubre y Vazcorp que no autorizó, valor que incluye la prima pagada en la cartera comprada, que la COAC venía amortizando desde enero-2015, y costos indirectos. Esta dispone la devolución de certificados a plazo fijo por USD 850M a Vazcorp, para regular la transferencia de activos y subrogación de pasivos. Además impone sanción pecuniaria al ex Gerente y los vocales del Consejo de Administración que habían participado.
- La SEPS dispone la constitución de una provisión genérica por USD 2.1MM, en un plazo de dos años contados a partir del 1 de enero de 2016. La Gerencia remite el cronograma para atender este requerimiento en febrero-2016. La utilidad acumulada a diciembre-2015 es USD 1.7MM.

## Aspectos Evaluados en la Calificación

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

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros, y con la

caída del precio se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3% respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

## Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la



contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones, frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financieras crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al

momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, en septiembre-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en marzo-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

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

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se



ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían revertirse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez, que haría las veces de prestamista de última instancia, y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional, bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

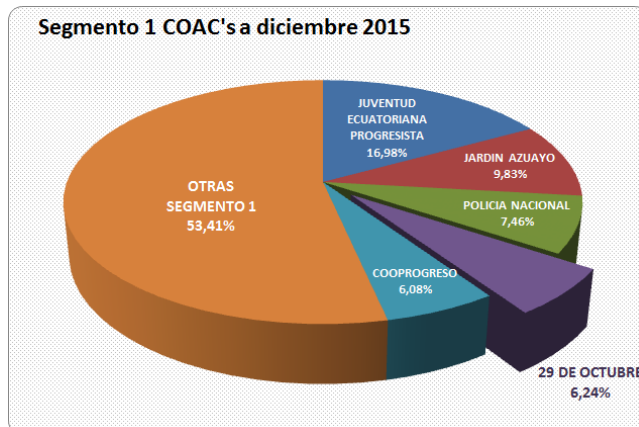
## Perfil de la Institución

**Posicionamiento e imagen:** La COAC 29 de Octubre se constituye en mayo-1972, como cooperativa de ahorro y crédito cerrada para servir a sus socios paracaidistas. En septiembre-1999 se transforma en COAC abierta al público, y se somete al control de la Superintendencia de Bancos (SB). En noviembre-2001 fusiona por absorción a la COAC Carchi Ltda. En abril-2013, por mandato de la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, cambia la supervisión a la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), quien dispone cumplir el marco regulatorio de la SB, en lo que no se contraponga a dicha ley.

El Código Orgánico Monetario y Financiero emitido en septiembre-2014 reforma los mecanismos de operación del sistema financiero, de seguros y sector financiero popular y solidario. Faculta a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a normar su funcionamiento, cupos crediticios, niveles de solvencia, entre otros. Para fines de control de la SEPS, de 2013 a 2014 la COAC 29 de Octubre integra el segmento 1 como cooperativa de primer piso por estar controlada por la SB (39 COAC's), y a partir de 2015 se mantiene en el segmento 1, pero por tener activos superiores a USD 80MM (24 COAC's).

La información estadística del sistema financiero popular y solidario deja de ser comparativa, por la diferente clasificación histórica. A diciembre-2015 el segmento 1 incluye 24 COAC's de primer piso y 1 de segundo piso; que administran activos por USD

5.556MM y patrimonio de USD 840MM. Los índices revelan una rentabilidad sobre activos promedio de 1.17%, mejor a la banca privada de 0.88%; pero con menor calidad de activos, con morosidad de 5.30% y cobertura de provisiones de 110.5%, frente a 3.66% y 187% de la banca privada.



Fuente: Boletines SEPS / Elaboración: BWR

La COAC 29 de Octubre mantiene el 4to. lugar desde 2014, por su participación en activos. Las COAC's pares (4 más grandes) abarcan 40.5% de los activos, en el segmento 1 de primer piso. La COAC 29 de Octubre participa en 6.24% del activo, tiene un ROA de 0.69% (14to lugar), morosidad de 8.08% y cobertura de provisiones de 84.6% a diciembre-2015.

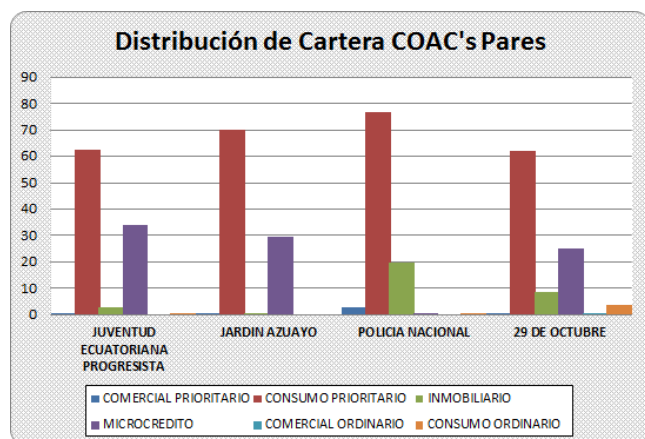
La COAC 29 de Octubre atiende con cobertura nacional, a través de una de las más grandes redes de servicios, con matriz en Quito, 34 agencias distribuidas en 20 provincias y 23 ciudades, 38 cajeros automáticos propios y una ventanilla de extensión. Los convenios con Vazcorp contribuyeron a aumentar clientes y operaciones en provincias como: Azuay, Pichincha, Manabí, Guayas que tienen mayor representación.

**Modelo de negocios:** Las 4 COAC's más grandes del segmento 1 enfocan su negocio a crédito de consumo prioritario, y alcanzan buena posición en el mercado. Le sigue en importancia el microcrédito y crédito inmobiliario. La COAC 29 de Octubre está más diversificada que las pares, al distribuir su cartera en diferentes líneas. La menor capacidad de pago de los socios en un entorno de menor liquidez, deteriora la calidad del activo de las COAC's.



En la COAC 29 de Octubre incidieron problemas como débil metodología crediticia, políticas permisibles de colocación, y contracción de la capacidad financiera para constituir provisiones. Durante 2015 la COAC aplica estrategias para actualizar las metodologías crediticias y políticas. La internación del proceso industrial de crédito, se reflejan en los indicadores de cosechas de 2015, cuyos resultados positivos esperan reflejar a corto plazo.

La visión enfoca su responsabilidad social y la gestión considera los principios cooperativos y filosofía de economía popular y solidaria. El modelo de negocio de la COAC 29 de Octubre se alinea al de la banca minorista. Esta tiene como cliente objetivo para financiamiento a personas naturales (clases sociales media y media baja), microempresas, PYMES y empresas. El fondeo proviene de depósitos a plazo, seguidos de cuentas de ahorro, que proveen otras cooperativas, seguros y personas naturales.



Fuente: Boletines SEPS / Elaboración: BWR

Los ingresos por intermediación financiera generan 89.2% del ingreso total; cuyo crecimiento se desacelera en forma significativa de 2012 (33.3%) a 2015 (5.7%), a pesar de la migración de cartera y subrogación de depósitos de Vazcorp de 2014. En el 2015, enfrenta el retiro de depósitos por USD 44.8MM anuales y la contracción de la colocación en activos productivos por USD 53.3MM, situación generalizada en el sistema financiero por la desaceleración económica del país. Para la COAC, esto implicó un cambio en su gestión de negocios, dentro de un año de estabilización y adecuación de procesos.

En la rentabilidad de COAC 29 de Octubre contribuyen ingresos por recuperación de primas, comisión en vehículos financiados, servicios a través de canales electrónicos y productos como: tarjeta de débito 29card, 29seguro (médico, vida y automóviles), 29recargas, habla29, pagos institucionales, fondos de reserva, anticipo de sueldo, venta de inmuebles, entre otros.

### Estructura de Propiedad:

La COAC 29 de Octubre es propiedad de más de 262 mil socios. Esta gestiona la estructura de capital a través de aportes de los socios, cuya capitalización se sustenta en resoluciones de la Asamblea General y certificados de aportación. Estos son nominativos y transferibles sólo entre socios. Una COAC no puede redimir capital social ni compensar deuda con certificados de aportación, por sumas que excedan 5% del capital social, ni ocasionar infracción al requerimiento de patrimonio técnico 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 es un fondo no distribuible que contribuye a aumentar el capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, o solventar las contingencias patrimoniales. El saldo de la reserva legal disminuye durante 2015, por los ajustes dispuestos por la SEPS.

### Gobierno Corporativo

El control de la COAC 29 de Octubre compete a sus socios en forma democrática, quienes participan en definir políticas y tomar decisiones. El Gobierno Corporativo integra la Asamblea General de Socios (50 representantes en 5 distritos), Consejo de Administración, Consejo de Vigilancia, y equipo gerencial. La Asamblea General nombra vocales del Consejo de Administración, en funciones hasta 2017. La mayoría de vocales tienen formación superior, permanencia promedio de 4 años, y experiencia en cooperativismo. El Comité de Vigilancia se integra de 3 vocales con similar formación, experiencia y permanencia.

El 2015 la COAC fortalece su equipo gerencial con ejecutivos calificados, en las áreas de la Gerencia General, y subgerencias comercial, tecnología, y



operaciones. La gestión se guía en los principios del Código de Ética, y cumple los valores institucionales y normas imperativas de conducta. La actitud de fortalecer el sistema de control interno, se torna en herramienta para cumplir objetivos institucionales, y refleja la calidad del Gobierno Corporativo. No obstante, el 2016 vuelve a presentarse rotación por renuncia del representante legal.

El Comité de Vigilancia y Auditor Interno examinan periódicamente la efectividad de la alta gerencia, y el Auditor Externo lo hace con frecuencia anual. La operación de la COAC tiene inspecciones en campo y monitoreo permanente de la SEPS, y se apoya en los Comités de Administración Integral de Riesgos, Calificación de Activos de Riesgos, Cumplimiento, Educación, y Crédito. En los comités interactúa un vocal del Consejo de Administración, equipo gerencial, y funcionarios especializados en distintas disciplinas.

En febrero-2016 se autoriza reformar la estructura organizacional, y los principales cambios se centran en: asesoría jurídica, procuraduría, cobranza judicial, riesgos, finanzas, tecnología, operaciones y crédito. Están operativas las cuatro oficinas regionales para mejorar la coordinación y unificar procesos, la polifuncionalidad del equipo comercial, y regulada la estructura del área de cobranzas, considerada estratégica para reinvertir los recursos, y mejorar la rentabilidad y solvencia.

### **Objetivos estratégicos:**

La estructura organizacional se define en línea con los objetivos estratégicos, cuenta con mecanismos formales de difusión de las disposiciones del Consejo de Administración y Gerencia, y da seguimiento al cumplimiento de las metas. A diciembre-2015 se han establecido 128 estrategias, de las que cumplen 42, están en proceso 22, incumplen 59 y no inician 5. Los desfases originan: operaciones, legal, tecnología de información, talento humano y negocios. En marzo-2016 el Auditor Interno confirma reducción del nivel de incumplimiento a 16 estrategias.

La COAC 29 de Octubre se desempeña en un nicho altamente competitivo. Para aumentar productividad establece nuevas estructuras administrativas, busca fortalecimiento institucional apoyado en un nuevo equipo gerencial, e integra oficinas regionales con estrategias comerciales en su zona. El objetivo de impulsar el negocio a través de la colocación con campañas estacionales, apoyo de la fuerza comercial y call center, enfrenta menor flujo de ahorro público, por lo que se analizarán cambios para el 2016.

El objetivo más sensible, es lograr rentabilidad que le permita una cobertura de provisiones de 100% de

la cartera en riesgo. Para el efecto, la COAC definió metas para una efectiva gestión de cobranzas, que será reconocida con incentivo salarial. Se mantendrá una política estable y recurrente de generación de resultados, sobre una base de solvencia y liquidez superior a los niveles exigidos. Para la gestión de riesgo de crédito está listo el ajuste metodológico de microcrédito, y aprobados los modelos experto MICROSCORE y estadístico de consumo, con base a las políticas crediticias adoptadas durante el 2015.

Para mejorar el fondeo, busca la fidelización de los socios, entregando servicios de calidad, reactivará los cupos de financiamiento a través de CONAFIPS (USD 7.5MM) y garantías de microcrédito (FOGEPs). Mediante la investigación de mercado mejorará sus productos y servicios. Para el efecto optimizará la tecnología, mediante una plataforma comercial móvil a cargo de asesores comerciales. Para recuperar el nivel de las captaciones y certificados de aportación, promoverá la reciprocidad entre el manejo de ahorros y crédito, y la tasa promedio ponderada de los pasivos, aunque reconoce la presión al alza de la competencia.

La implementación del CORE bancario se considera prioritario, para automatizar servicios y procesos, manejar bases de datos internas de socios y clientes, precalificar sujetos de crédito, encontrar segmentos idóneos para ofertar productos, minimizar ocurrencia de eventos de riesgo operativo asociados a procesos y fortalecer la seguridad de la información.

### **Presentación de Cuentas**

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la COAC 29 de Octubre y responsabilidad de sus administradores. El presente informe analiza los estados financieros a diciembre 31 de 2015 de COAC 29 de Octubre, auditados por PKF & Co., quien emite opinión con excepciones por los siguientes conceptos:

- La falta de respuesta a las solicitudes de confirmación de: créditos demandados por parte de abogados externos, saldos adeudados en cartera, saldo de cuentas de ahorros, de depósitos a plazo, y de aportes de socios.
- La falta de registro en cuentas de orden de los bienes entregados en garantía por obligaciones adquiridas con otras instituciones financieras por USD 6.6MM.

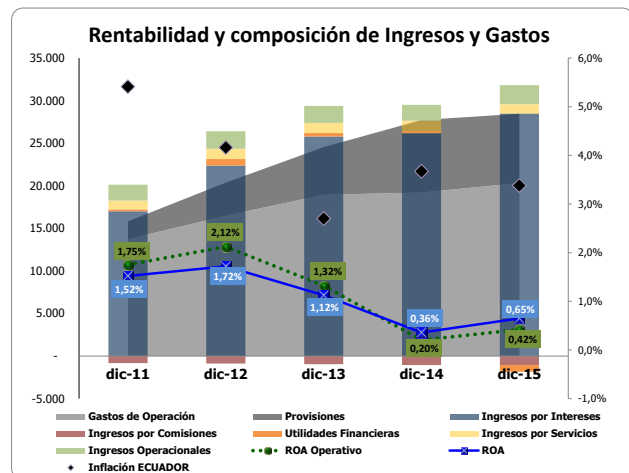
El dictamen del auditor externo agrega párrafos de énfasis, relatando los siguientes hechos: a) que el ejercicio económico de 2014 fue examinado por otros auditores, b) que la pérdida relacionada a la operación con Vazcorp Sociedad Financiera por USD 2MM se registró contra cuentas patrimoniales, c) que efectuaron castigos de cartera por USD 5.8MM, d) que la SEPS dispuso la creación de provisiones genéricas por USD 2.1MM, e) que la COAC se encuentra en reestructuración de su área de recuperación de cartera, y f) que en febrero-2016 se registran las garantías no reveladas al cierre de 2015.

La información financiera comparativa incluye los estados financieros a diciembre-2014, auditados por Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda, que también emitió opinión con salvedad, por: falta de provisión de la pérdida en la recompra de acciones de Vazcorp, amortización de prima por el descuento en cartera, y ejecución de operación no autorizada por la SEPS.

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

### Rentabilidad y Gestión Operativa

La rentabilidad del sistema y de la COAC 29 de Octubre fluctúa los últimos años, con tendencia decreciente, por el impacto negativo de eventos externos, entorno macro y cambios legales o normativos. El crecimiento de ingresos de la COAC se desacelera de 2012 a 2015 de 29.7% a 7.4%, por menor intermediación financiera; mientras los gastos de operación crecen 1.2 veces y el de provisiones se duplica en ese periodo.



Fuente: Estados Financieros comparativos de COAC 29 de Octubre

Elaboración: BWR

Los ingresos provienen en 89.1% de la intermediación financiera, seguidos de otros ingresos operacionales y servicios 6.7%, e ingresos no operativos 4.2% a diciembre-2015, con similar estructura que a diciembre-2014. Los ingresos crecen USD 3.5MM el 2015, principalmente intereses ganados, y el impacto en los gastos es controlado al crecer USD 1.8MM. Mientras el 2014 los ingresos crecieron USD 4.5MM, por transferencia de activos productivos de Vazcorp, pero los gastos crecieron USD 7.2MM, por el impacto de la reversión de algunas transacciones con esa sociedad financiera y registro de provisiones. Cabe anotar que la pérdida de USD 2MM se cargó contra cuentas patrimoniales, con autorización de la SEPS.

El rendimiento histórico se ubica permanentemente bajo el índice de inflación anual. En el desempeño influye el aumento de gastos operacionales, siendo los más significativos los gastos de operación, que participan con 43.3%, gastos financieros 39% y provisiones 17.3%. El 48% de los gastos de operación provienen de personal, y son los de más crecimiento, por la integración de personal de Vazcorp en miras a una fusión que resultó fallida, pago de horas extras, asistencia médica, y desahucio e indemnización a ex directivos y notificadores. La COAC afronta el costo de abogados externos para el caso Vazcorp, el de cartera asumen los deudores, y también afecta el costo de administración de fideicomisos mercantiles hasta su liquidación durante el 2015.

El margen bruto financiero crece USD 1.3MM anuales, que es el doble del aumento de gastos operativos, y cubre 93.6% del gasto de operación y provisiones. Los gastos financieros suben con mayor impacto en valores absolutos en el 2015, porque el retiro de depósitos derivó en pérdida de liquidez, y obligó a: obtener crédito de otras IFI's (tasa promedio pasa de 7.5% a 8.2%); manejar tasas de depósitos a plazo para mantener a socios; y sube tasa de titularización conforme a la amortización contractual. Así mismo, incrementan "Pérdidas financieras", por la amortización de USD 1.3MM de las primas en la cartera comprada, incluyendo Vazcorp.

El margen de interés neto mejora 1.7pp anuales, porque el crecimiento en valores absolutos de los ingresos por intereses de crédito y portafolio es mayor aun reduciendo las primas de cartera comprada, y el costo del fondeo de depósitos en cuentas de ahorro es bajo, permitiendo márgenes holgados respecto de los intereses ganados por concepto de activos productivos. En tal sentido, el margen financiero también se fortalece 5.1% anual, aunque otros ingresos financieros netos arrojen un



resultado negativo de USD 1.8MM. El margen de interés neto de COAC 29 de Octubre de 64.4%, supera el promedio del sistema de 60.2% a diciembre-2015.

El margen operacional neto (MON) a diciembre-2015 duplica el saldo del MON a diciembre-2014, porque el gasto de provisiones se reduce USD 386M anuales, y los ingresos por servicios de USD 1.1MM y otros ingresos de operacionales de USD 2.2MM le apoyan a operar sobre el punto de equilibrio. El 84.3% de los servicios son tarifados con costo máximo, pero por la situación económica, las restricciones en precios y cobro de servicios se van liberando, lo que proyecta una mejora en este rubro.

La generación de otros ingresos operacionales de USD 2.2MM a diciembre-2015 provienen de recuperación de primas de seguros, comisión vehículos financiados, uso de cajeros propios, entre otros; y cubre el desfase para atender gastos operacionales y provisiones. Desde 2015 se adoptan correctivos que derivan en ahorro, como: los socios morosos asumen los gastos de la cobranza, el pago de comisiones a abogados se produce contra recuperación efectiva, y se disminuye el número de notificadores.

El MON se mantiene positivo históricamente, a pesar de la presión que ejerció en la COAC 29 de Octubre la reversión de las operaciones con Vazcorp, lo que le obligó a asumir importantes pérdidas el 2014 y 2015. El MON crece USD 804M anuales a diciembre-2015, por la menor presión de provisiones respecto de 2014 y 2013. El fortalecimiento del MON es positivo, pero el 2015 se reduce la cobertura de provisiones a cartera en riesgo en 6.3pp anuales.

Si bien la pérdida de USD2MM estimada en un inicio por la SEPS en la recompra de acciones, se cargó contra cuentas patrimoniales, esta comunica que el impacto final es USD 4.4MM, que incluye la prima en cartera comprada y costos indirectos. En el 2015 se amortiza USD 1.3MM de la prima, y el auditor externo no revela sobre costos no registrados. Según la administración, el valor acordado con Vazcorp en el convenio con miras a la fusión, proyectó un ingreso por la realización de sus activos, que cubría favorablemente su costo, lo cual no pudo cristalizar, por la reversión de la compra de las acciones.

La disminución en el gasto de provisiones no se debe a la mejora en la calidad del activo, toda vez que aumenta la morosidad, y la cobertura para cartera en riesgo deja margen de riesgo al descubierto desde 2013. Sin embargo esto es transitorio, porque la SEPS le obliga a registrar provisiones genéricas de USD 2.1MM, en el lapso de dos años desde enero-2016. Cabe destacar que a diciembre-2015 tiene resultados

acumulados de USD 1.7MM, que se comprometerán.

El índice de eficiencia financiera mejora 2.6pp anuales, por las políticas de austeridad como: racionalizar los gastos de personal, contener el nivel salarial, redistribuir funciones a la salida del exceso de personal, liquidar fideicomisos de administración, dar operatividad interna a la fábrica de crédito, reformar la cobranza jurídica, entre otros. Si bien este índice mejora, la relación es alta, con 94.9% de gastos operacionales para generar ingresos operativos. El promedio de las COAC's del segmento 1 es de 84.5%, revelando mayor competitividad.

El margen de intermediación neto (NIM) disminuye 1.6pp anuales por la importante contracción de los activos productivos promedio en USD 27.3MM. Los ingresos no operativos representan 4.16% de los ingresos totales, y se originan en la recuperación de activos castigados e intereses reversados de periodos anteriores, y reversión de provisiones por USD 1.2MM. Estos ingresos no son recurrentes, ni del giro normal del negocio, pero el dinamismo en recuperar los activos riesgosos proyecta un flujo positivo. Con el aporte de ingresos extraordinarios, la utilidad bruta de USD 3.5MM, se distribuye en 15% a empleados y 22% para impuesto a la renta.

El entorno macroeconómico actual constituye un reto para el sistema de economía popular y solidaria, cuyas entidades deben optar por iniciativas que apoyen su eficiencia y por estrategias para mantener su posicionamiento dentro de un nicho competitivo y sensible al marco regulatorio. Estas enfrentan la necesidad de mitigar la exposición a pérdidas por riesgo operativo, mediante la aplicación de mejoras en las herramientas y controles.

### Administración de Riesgo

La Subgerencia de Riesgos tiene línea de mando directa con la Gerencia General y dos departamentos, uno de Riesgo integral, que incluye las unidades de riesgo de crédito, riesgo operativo, y riesgo de liquidez y mercado; y otro de Seguridad de la Información. El CAIR aprueba las estrategias de gestión de riesgos, y asegura el desarrollo de las políticas y procedimientos, fijación de límites, y adopción de medidas para mitigar riesgo. Este se apoya de la Subgerencia de Riesgos y se somete a las directrices normativas y metodológicas.

En marzo-2016 el Consejo de Administración aprueba las reformas al capítulo 5 del Manual Integral de Riesgos. De igual forma, la COAC emite las políticas y procedimientos del subproceso de recuperación legal de créditos; y de revisión, constitución y liberación de garantías reales. Los esfuerzos para dinamizar la



cobranza se complementan con la difusión del reglamento sobre bienes adjudicados o recibidos por dación en pago de obligaciones.

El plan de mejoramiento de los procesos de gestión de riesgos, contempla consolidar la certificación ISO en la gestión de riesgo en el portafolio de inversiones, sistema SGSI de análisis y gestión de riesgos, y seguridad de la información. El direccionamiento dado por la Administración busca asegurar mejores resultados en la gestión, mitigar riesgos, aplicar nuevas políticas y reestructurar las áreas claves.

La internacionalización del Proceso Industrial de Crédito - (PIC) permite realizar comités virtuales descentralizados automáticos. El proceso industrial de crédito permite asumir al interior de la COAC, la autonomía de revisión y aprobación de operaciones, que van desde los montos mínimos hasta los máximos establecidos por nivel jerárquico, acorde a políticas de originación. La resolución de internalización significa ahorro de dinero y tiempo, y redundancia en la eficiencia y en la certeza de la calidad de la cartera.

El mayor reto constituye mitigar el riesgo crediticio, para lo cual disponen de modelos de score vigentes, sobre los cuales se soporta la gestión comercial de otorgamiento de crédito. En cobranzas disponen del modelo mixto de outsourcing con 4 empresas, nueva estructura de negocios con asesores y jefes, un monitoreo estricto del área de cobranzas, y la reestructura de modelo de gestión para premora, cobranza administrativa, prejudicial y judicial.

La COAC está trabajando en la definición de procesos de análisis para conceder crédito y segmentar la cartera por cosechas. Recibe especial atención la actualización metodológica de microcrédito, para soportar su originación y reactivar su colocación, la que incluye al asesor de campo y acciones de mitigación de riesgo operativo asociado a la evaluación del crédito. En riesgo operativo mejora el soporte tecnológico a los productos, y potencializa su comercialización a través del cambio del sistema informático. Esto permitirá contar con mejores herramientas de control del proceso crediticio.

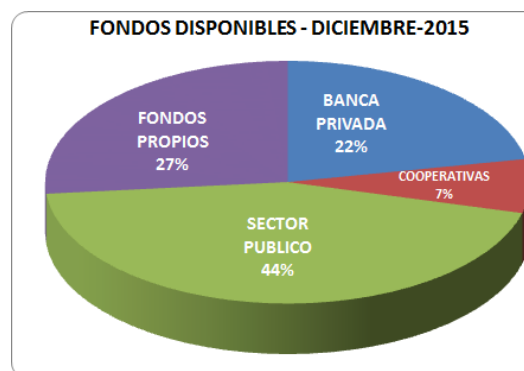
### Riesgo de Crédito

El riesgo crediticio de COAC 29 de Octubre aumenta en línea con la mayor exposición a incobrabilidad de cartera y activos, y menor cobertura de provisiones. Otros activos incluye valores sujetos a amortización contra el gasto, como: primas pagadas por cartera comprada a diferentes instituciones USD 3.4MM, gastos de instalación USD 439M, implantación de CORE USD 478M; así como valores por regularizar de la cartera titularizada de USD 601M.

La cartera de vivienda entregada al Fideicomiso de Titularización por USD 745M, se amortiza durante su vigencia, cuyos flujos se destinan a los inversionistas. El derecho fiduciario fluctúa con la transferencia de cartera al Fiduciario, y el canje de operaciones canceladas. Los derechos fiduciarios decrecen en USD 3MM anuales, principalmente por la reversión de los aportes en acciones de Vazcorp, entregados a los Fideicomisos Mercantiles de Administración hasta marzo-2015, cuando la SEPS dispuso su liquidación.

**Fondos Disponibles e Inversiones:** Los fondos disponibles, inversiones temporales, intereses por cobrar que han devengado, inversiones vencidas, e inversiones permanentes representan 22% del activo neto a diciembre-2015 (USD 74.8MM). El saldo de estos activos decrece USD 39.2MM anuales, por la presión de recursos que ejerce el retiro de depósitos. Cabe anotar que el sistema de economía popular y solidarios no hace aportes a un Fondo de Liquidez, que contribuya a mitigar el impacto sistémico de iliquidez o casos de estrés, como en el caso de la banca privada.

Estos activos permiten conformar el activo líquido neto, que a diciembre-2015 asciende a USD 62.7MM, con una contracción de USD 11.5MM anuales a diciembre-2015. La normativa de las COAC's está en proceso, y sigue por regular: encaje bancario, reservas mínimas de liquidez, coeficiente de liquidez doméstica y Fondo de Liquidez. A diciembre-2015, la COAC 29 de Octubre deposita USD 15.8MM en el BCE, pero tanto ésta como el sistema de COAC's no revelan valores para encaje. Los auditores externos no se pronuncian sobre este tipo de requerimientos, que si son exigibles a la banca privada.



Fuente: Análisis COAC 29 de Octubre /Elaboración: BWR

Por la coyuntura de menor liquidez del mercado, las COAC's aumentan la tenencia de liquidez en su caja y en el BCE. En la COAC 29 de Octubre representó USD 9.4MM de fondos propios y USD 15.7MM en el BCE, para atender las necesidades de depositantes y clientes. Mientras que los valores que depositan en otras instituciones (banca privada y cooperativas) se contraen USD 32.2MM anuales a diciembre-2015.

Los saldos contables no reflejan diferencias por partidas conciliatorias materiales (USD 177M). Los depositarios son instituciones con calificación global de riesgo en escala local mínima de AA-. Por la calidad de los depositarios, diversificación en 13 entidades, y característica de inmediata realización, se estima que este activo tiene bajo riesgo. Los depósitos en la cuenta corriente del BCE no son remunerados, y representan 44.3% de este activo.

Las inversiones temporales (USD 37.8MM) se valoran a precio de mercado, sin provisiones a diciembre-2015. Los emisores corresponden al sector de la economía popular y solidaria en 48.7%, banca privada 29.5%, mercado de valores 20.7%, y sector público 1%. La tasa promedio ponderada del portafolio es 6.97%, con vencimiento principalmente de corto plazo 75%; mientras en el largo plazo tienen una duración promedio ponderada de 1.546 días.

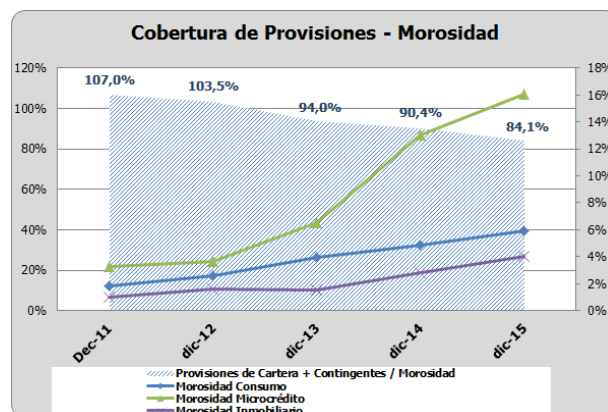
Los emisores o títulos tienen una calificación global de riesgo en escala local mínima de A-, estando el 23% en las categorías AAA, 40% en AA y el resto en A. El riesgo de contraparte responde a límites y cupos definidos por la COAC 29 de Octubre, con base a criterios de seguridad, rentabilidad y concentración. El portafolio está diversificado y sustentado en certificados de depósito emitidos por instituciones del sistema financiero y de economía popular y solidario por USD 28.1MM, obligaciones del sector no financiero privado autorizadas en el mercado de valores USD 6.5MM, avales, titularizaciones, y otros.

La clasificación contable del portafolio revela la intención de mantener o negociar, siendo 98.9% disponible para la venta y 1.1% de disponibilidad restringida, por estar en garantía de préstamos de terceros. La inversión en la Caja Central FINANCOOP de USD 184M también debió formar parte de las inversiones pignoradas según el auditor externo, entidad que le dio facilidades financieras en el 2015.

Las inversiones temporales se contraen USD 11.7MM anuales a diciembre-2015, principalmente aquellas con vencimiento de 91 a 180 días. Con base a la aplicación del Plan de Contingencia de Liquidez, cancelan inversiones mantenidas en otras instituciones antes del plazo de vencimiento, a fin de cubrir requerimientos de depositantes corporativos.

**Calidad de la Cartera:** La cartera de crédito es el principal activo generador de ingresos de la COAC 29 de Octubre, y su saldo representa 72.5% del activo bruto a diciembre-2015. El enfoque crediticio es hacia el crédito de consumo, que se clasifica en consumo prioritario 62.1%, y ordinario 3.8%. Sigue en importancia el microcrédito que participa 25.1%, inmobiliario 8.5%, y comercial 0.5%. Este activo decrece USD 3.7MM anuales a diciembre-2015, y neto de provisiones USD 4.6MM.

Por la mayor participación de crédito de consumo, la COAC 29 de Octubre utiliza perfiles de riesgo en modelos Score para la gestión de seguimiento, contrata empresas de cobranza externa, cuya validación de cartera demandada es manual. El apoyo tecnológico considera actualizar bases de datos de socios, y efectuar la parametrización en el sistema de los campos necesarios. Los sistemas manuales y automatizados se adecúan a la normativa sobre la valoración del activo de la SEPS.



Fuente: Estado Financiero COAC 29 Octubre / Elaboración: BWR

La calidad de cartera se deteriora, con incremento de morosidad en las principales líneas de colocación, y deficiencia de cobertura de la cartera en riesgo a diciembre-2015. La contracción del MON deriva en menor capacidad para constituir provisiones, y al cierre de 2015 registra el menor nivel de cobertura histórica, como revela el gráfico.

De diciembre-2011 a diciembre-2015, la cartera en riesgo crece 6.1 veces, mientras que las provisiones lo hacen en 4.8 veces, por lo que se amplía el margen de riesgo al descubierto, sin alcanzar al 100% desde 2013. El aumento de la morosidad en 1.08pp anuales, se da a pesar del volumen de castigos de cartera de USD 5.5MM anuales a diciembre-2015.



La cartera en riesgo representa USD 21MM, de la cual 49.8% proviene del microcrédito, que tiene la mayor morosidad de 16.6% a diciembre-2015, índice que es el más alto de las cooperativas pares, y supera al promedio de las COAC's del segmento 1 de 7.36%. A diciembre-2015 afecta la mayor morosidad de las provincias de Esmeraldas, Los Ríos y Santa Elena. La morosidad de Manabí es alta (11.1%), y se puede agravar por el impacto del terremoto de abril-2016, para lo cual la administración señala que se han adoptado las debidas acciones de mitigación.

La morosidad total de la COAC 29 de Octubre de 8.08% es superior a la que registran las cooperativas pares, así como al promedio del sistema de COAC's del segmento 1 de 5.38% a diciembre-2015. A lo expuesto se suma que a esa fecha la COAC no ha constituido provisión genérica voluntaria, ni provisión general, ni provisión específica para tecnología crediticia. La SEPS dispuso en enero-2016, que registre una provisión genérica de USD 2.1MM.

El crecimiento anual de cartera en riesgo (USD 2.5MM a diciembre-2015) es 1.5 veces el reconocido en cartera de categorías CDE, cuando debió ser consistente, porque la calificación considera la mora contractual en las principales líneas de consumo y microcrédito. El gasto de provisiones tampoco crece en la misma proporción de deterioro, sino que se contrae 4.5% anual. En consecuencia, la cobertura de provisiones presenta tendencia decreciente, y es la más baja de las cooperativas pares, y del promedio del sistema de 110.1% a esa fecha.

La matriz de transición revela que las categorías más afectadas son la D y E, de dudoso recaudo y pérdida, debido a la menor la capacidad de pago de los socios. La cobranza judicial se externaliza, pero su control interno presenta debilidades, y dio lugar a una excepción en el dictamen del auditor externo, por la falta de respuesta de los abogados externos y controles alternos para su análisis. La cartera en demanda judicial tiene un saldo de USD 7.6MM a diciembre-2015, y revela problemas de inventario, por lo que la administración trabaja en herramientas automatizadas para su manejo.

La contracción del saldo de cartera, disminución de la colocación en crédito por la restricción de liquidez, y sensibilidad a factores externos no controlables, generan cambios significativos en los índices de calidad de este activo. El 49% de la cartera vencida tiene mora mayor de 360 días, a pesar de lo cual la cartera en demanda judicial disminuye 3.1% anual.

El 15.4% de la cartera se ha comprado a terceros, con mayor incidencia del crédito de consumo y microcrédito. La cartera comprada se concentra en dos empresas. El portafolio de cartera comprada presenta cartera en riesgo de USD 2.9MM, donde la cartera originada en Vazcorp aporta con USD 2.2MM. La administración considera que el indicador de mora se deteriora porque no se refresca con nuevas colocaciones, y que el deterioro es manejable, más aún por no ser recurrente.

El desfase en la cobertura de provisiones se compensa en parte con instrumentación de garantías reales, como fuente alternativa de pago. Así mismo las operaciones con garantías en depósitos a plazo por USD 2.5MM, son autoliquidables y no requieren provisiones. Acorde a normas prudenciales, la administración estima que la venta con utilidad de algunos inmuebles improductivos, dotará capacidad financiera para constituir provisiones adicionales.

Los 25 mayores deudores (USD 2.7MM) representan 1.03% de la cartera bruta, donde la operación más grande asciende a USD 600M. En consecuencia diversifica el riesgo de crédito, y la máxima concentración implica 1.5% del PTC. Estos se califican como riesgo normal (A1 a A3), y todos los casos tienen garantías hipotecarias, prendarias o depósitos a plazo acorde al riesgo. Los 25 mayores deudores vencidos representan 0.30% de la cartera bruta, y también tienen garantías reales.

El balance registra USD 710M en operaciones activas con empresas vinculadas. Los auditores externos revelan operaciones de personal administrativo y miembros del Consejo de Administración por USD 1.4MM, valor que señala que es inferior al cupo previsto en el artículo 215 del Código Orgánico Monetario Financiero de USD 4MM.

#### ▪ **Contingentes y Presencia Bursátil:**

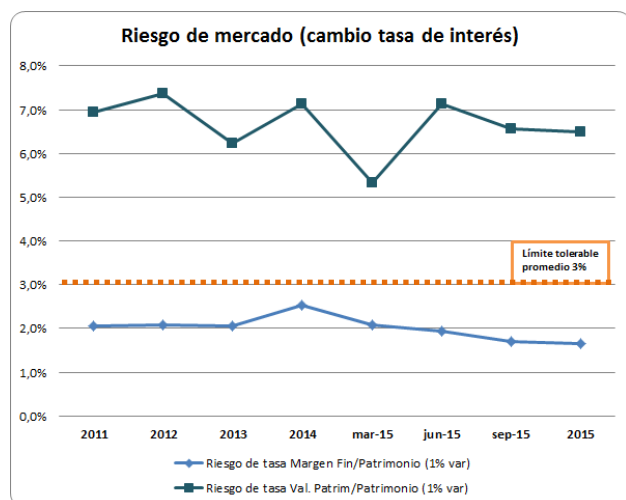
La COAC 29 de Octubre no contabiliza operaciones contingentes, ni provisiones para desembolsos imprevistos, al estimar que no está expuesta a ese tipo de riesgo. El auditor externo revela que participa como demandado en 5 juicios civiles por USD 10.4MM, y 2 juicios laborales de menor cuantía. La COAC 29 de Octubre mantiene activos entregados en garantía consistente en inversiones y cartera por USD 41.9MM, de los cuales USD 33.2MM corresponden a microcrédito empresarial con CFN por redescuentos, cuya cartera es con recurso.

La COAC mantiene en el mercado de valores una titularización de cartera de vivienda, integrada por un conjunto de pagarés y garantías hipotecarias, con la finalidad de integrar flujos de caja o derechos de contenido económico. El valor nominal por USD 5MM

se emite en diciembre-2012, y el saldo insoluto a diciembre-2015 es USD 745M. La titularización de cartera está calificada AAA- en escala local, por otra calificadoradora de riesgos. La COAC no opera derivados, ni operaciones que comprometan flujos, o impliquen riesgo adicional para acreedores sin garantía.

### Riesgo de Mercado

El control de riesgo de mercado considera las actividades financieras donde la COAC asume riesgo patrimonial, como consecuencia de cambios en los factores de mercado. Las normas de SEPS regulan la medición de la exposición a pérdidas por fluctuación de tasa de interés, mediante la sensibilidad del valor patrimonial y del margen financiero frente al cambio de 1% en la tasa. La COAC considera como activos sensibles a fondos disponibles remunerados, cartera e inversiones, y como pasivos sensibles a cuentas de ahorro, depósitos a plazo, y préstamos de terceros.



Fuente: Formularios Sensibilidad MF y VP de COAC 29 Octubre  
Elaboración: BWR

La duración promedio del activo es superior, por lo que el reporte de sensibilidad revela un GAP de duración del margen financiero de USD -711M a diciembre-2015. El riesgo del margen financiero no presenta fluctuaciones materiales, equivale a 1.66% del patrimonio (2.54% a diciembre-2014), y se encuentra dentro de los límites tolerables.

En caso de subir 1% la tasa de interés, la sensibilidad del valor patrimonial es superior, y a diciembre-2015 asciende a USD 2.8MM, equivalente a una exposición patrimonial de 6.48% (7.1% a diciembre-2014). Esta relación está dentro de límites tolerables definidos internamente por COAC 29 de Octubre, pero supera el límite tolerable promedio del sistema de 3%. A criterio de la COAC enfrenta riesgo de mercado moderado, pero lo estima manejable.

El mercado financiero con estrecha liquidez desde

mediados de 2015, tiene mayor volatilidad de los depósitos y presenta tendencia al alza de la tasa de interés. La exposición a pérdidas estimada a diciembre-2015 alerta adoptar acciones para mitigar riesgo por variación de tasa. La SEPS dispuso disminuir la tasa de interés pasiva, como medida prudencial. En abril-2016 la tasa activa y pasiva referencial, es 9.03% y 5.85% respectivamente de acuerdo a publicación del BCE, y refleja incremento de más de 1pp en la tasa pasiva.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo

El 87.4% del activo se financia con pasivos, donde 92.1% son captaciones, principalmente depósitos a plazo por USD 164MM a diciembre-2015. Los depósitos disminuyen USD 44.8MM anuales, y generan importante contracción de disponibilidades e inversiones temporales, por lo que la COAC acude a préstamos de terceros, encareciendo el costo de su fondeo. Las captaciones de la COAC 29 de Octubre tienen la garantía del COSEDE.

La COAC 29 de Octubre opera con un descalce estructural de plazos, al disponer de fondeo de corto plazo y colocar en crédito a plazos largos, al igual que el sistema de COAC's locales. Las pérdidas potenciales que pudieran surgir por la limitación en recuperar sus fuentes tradicionales de fondeo, o por el mayor costo financiero al acceder a fuentes alternativas más onerosas, aumentan el riesgo de liquidez. La exposición existente se estima en los reportes regulados de liquidez estructural, y se proyectan en brechas de liquidez con tres escenarios.

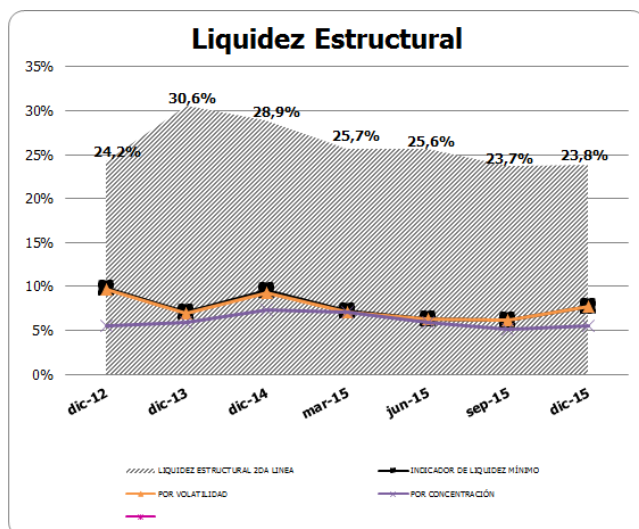
Además de la contracción de depósitos referida, amortiza la titularización de cartera de vivienda en USD 2.9MM durante 2015, revierte la inversión en acciones de Vazcorp USD 3.2MM, reconoce cuantiosas pérdidas por los convenios observados por la SEPS de USD 4.4MM, y cancela obligaciones financieras por USD 2.1MM. En tales circunstancias, la COAC accede a préstamo de Financoop por USD 3.4MM, a una tasa de 8.83%, cuando la tasa promedio ponderada de los depósitos de ahorro es 1.01% y a plazos 7.07% anual.

Durante 2015 el activo líquido decrece USD 11.5MM, principalmente por contracción de fondos disponibles en USD 24MM. Esto disminuye la cobertura del activo líquido a pasivos de corto plazo en 1.7pp anuales, a 33.9%, superior al promedio de las COAC's de 32.4%. La aplicación de activos líquidos para atender retiros de depósitos, afecta la capacidad financiera para enfrentar brechas acumuladas de liquidez negativa, por descalce de plazos. La mayor brecha acumulada de liquidez negativa compromete 53.6% de los activos líquidos a diciembre-2015.

A pesar del préstamo financiero recibido, no logra



sustituir pasivo de largo plazo, ni compensar la salida de depositantes con acreedores menos onerosos. Si bien este apoya la administración de liquidez, a corto plazo reflejará el peso del mayor costo de financiamiento. Las líneas de CFN (USD 5.5MM) y BDE (USD 775M), bajo la modalidad de redescuentos, tienen tasas de 5.58% a 8.38%, y largo plazo (15 años), pero sus saldos se amortizan, evidenciando altos costos y menor opción de refinanciamiento. El gasto financiero no se podrá compensar, porque se desacelera la gestión de intermediación, disponen de menor volumen de activos productivos, y cambian la estructura de financiamiento a fondeo más costoso.



Fuente: Reporte de liquidez estructural COAC 29 de Octubre  
Elaboración: BWR

La liquidez estructural de segunda línea se ubica en 23.8% a diciembre 2015, por lo que sigue cubriendo en forma holgada el requerimiento mínimo, calculado por el impacto de la volatilidad en 7.8%. La volatilidad marca el requerimiento de liquidez estructural históricamente, superando el impacto de la concentración. No obstante desde 2014 presenta tendencia decreciente de la liquidez estructural de segunda línea, con una cobertura de 3.06 veces a diciembre-2015.

El reporte de brechas de liquidez contractual revela brechas acumuladas negativas sucesivas desde la primera banda de tiempo hasta el semestre siguiente, partiendo de diciembre-2015. Si bien no revela posición de liquidez en riesgo a esa fecha, si se arrastra el saldo del activo líquido neto de las brechas acumuladas negativas, tendría problemas desde la banda del día 8. Al respecto la administración destaca que el índice de renovación, supera el 90%, y con incrementos alcanza a 99%. Los reportes de brechas de liquidez esperado y dinámico tampoco revelan posición de liquidez en riesgo a

diciembre-2015.

El índice de concentración de pasivos, calculado con la relación entre el saldo de los 25 mayores depositantes y las captaciones a diciembre-2015, alcanzó 10%, y va subiendo paulatinamente durante 2015. El 72.32% del saldo captado a los 25 mayores depositantes es a la vista. El 66.2% de las principales captaciones pertenecen a cooperativas. La COAC 29 de Octubre busca diversificar la base de depositantes, incentivando reciprocidad de los socios beneficiarios de crédito.

La COAC posee un plan de contingencia de liquidez, definido en el Manual Integral de Riesgos, así como las políticas y procedimientos a seguir ante riesgos de liquidez. Este plan define las actividades y líneas de crédito aprobadas. BWR no conoce la secuencia de su aplicación a diciembre-2015, fuentes alternativas o líneas de crédito factibles de ocupar, ni otros temas que permitan confirmar su capacidad de reacción frente a riesgo de liquidez.

### Riesgo Operativo

La COAC 29 de Octubre actualiza la metodología, manual y políticas de riesgo operativo, en función de lo dispuesto en la última resolución de la SEPS. También implementa los correctivos instruidos por la SEPS, respecto de los canales electrónicos, cajeros automáticos, puntos de venta (POS y POIN Pad), banca electrónica, banca móvil, sistemas de audio respuestas (IVR), corresponsales no bancarios y la migración de tarjetas inteligentes.

El control de riesgo operativo, considera la secuencia de: identificación de riesgos, medición, priorización, control, mitigación, monitoreo y seguimiento del riesgo y comunicación. La administración fortalece la cultura organizacional de riesgo operativo, con el compromiso de prevención por parte del personal, comportamiento ético, capacitación sobre el involucramiento, y concientización en función de los gestores de riesgo operativo por área.

De 37 eventos presentados el 2015, 15 se ubican en nivel medio y los estiman controlables, y 8 tienen mayor criticidad cuyo nivel de riesgo de pérdida es muy alto. Los eventos se concentran en "Deficiencia en la ejecución del proceso" (22 casos), lo que esperan reducir con controles efectivos por áreas ejecutoras. Los 15 eventos originados en el factor "Personas", esperan reducir mediante capacitación.

Desde julio-2015 trabaja en la actualización del Plan de Continuidad y Contingencia del Negocio, cuyo manual, políticas y procedimientos incluyen los lineamientos de la norma ISO 22301. La COAC estructura el Comité de Continuidad y Contingencia,



levanta escenarios frente a eventos catastróficos, y difunde al personal las actividades a ejecutar. Para el 2016 ha planificado las pruebas de operación en un sitio alterno, y efectividad de los sistemas y comunicaciones, que aseguren la continuidad del negocio en situación emergente.

Uno de los proyectos más relevantes es la gestión de seguridad de la información, orientada a proteger a los clientes, empleados y activos de la COAC 29 de Octubre. El riesgo de seguridad de la información prevé un ciclo de mejora continua, y contempla su disponibilidad, integridad y confidencialidad. El monitoreo destaca el cumplimiento de regulaciones y normativas, hasta lograr los lineamientos previstos en la norma ISO 27001, mediante la ejecución de varios proyectos orientados a su implementación.

La automatización del control de riesgo operativo, considera inversión en tecnología y herramientas de soporte informático para evitar fraudes electrónicos. Un avance destacado es el CORE institucional, así como el sistema de gestión de seguridad de información, análisis de riesgo de la seguridad de la información basada en el GAP de análisis, Ethical Hacking, DLP, data masking, antishiping..

La COAC cuenta con resultados cuantitativos, pero considera que no le corresponde revelarlos, conforme a su normativa. Añade que el impacto gestiona cualitativamente conforme a la metodología, y que registra pérdidas económicas en eventos reales. Las COAC's tienen menor desarrollo en la gestión de riesgo operativo respecto de la banca privada, por limitaciones en sistemas informáticos, menor capacidad de levantar capital externo, acceder a fondeo de la banca local o internacional, y recibir soporte técnico y financiero de sus socios.

### ***Suficiencia de Capital***

El fortalecimiento patrimonial no depende del soporte de los socios en una COAC, sino de la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa. No obstante, en el caso de la COAC 29 de Octubre se produce una capitalización de la reserva legal, que mitiga el impacto de la imputación de USD 2MM de pérdidas por las transacciones con Vazcorp. La administración señala que la normativa de noviembre-2015, permite imputar en los créditos hasta 3% del monto como aporte al fondo no repartible.

La COAC no contempla distribución de utilidades, lo que es positivo, ya que se acumulan en reservas, y se destinan para contingencias o futura capitalización. Se estima que la solvencia de la COAC soporta el riesgo asumido a la fecha de nuestra revisión, aunque a mediano plazo se impactará de la constitución de provisiones genéricas por USD 2MM

En la COAC 29 de Octubre, el patrimonio técnico constituido (PTC) sobre activos ponderados por riesgo, cumple el requisito legal mínimo de 9% en forma histórica (antes 12%). La estructura es adecuada porque el capital primario representa el 90.4% del PTC, y cubre 13.4% de los activos ponderados por riesgo. El PTC muestra una mejora de 1.6pp, a pesar de asumir las pérdidas vinculadas a la negociación de acciones con Vazcorp, debido a la disminución de los activos ponderados por riesgo de 25.4MM anuales a diciembre-2015.

El capital libre se mantiene debajo de los índices promedio del sistema de COAC's, por la menor cobertura de activos productivos y fondos disponibles, así como de patrimonio y provisiones. El índice más bajo es 3.6% a marzo-2015, y desde septiembre se mantiene sin mayor fluctuación. A diciembre-2015 la cobertura de 5.2%, es inferior al promedio de COAC's del segmento 1 de 11.3%. El impacto en la COAC 29 de Octubre origina la caída de activos productivos de USD 53MM anuales, y por ende el aumento de activos improductivos de USD 11.8MM anuales, básicamente depósitos en BCE y caja que no son remunerados.

El capital libre se contrae en USD 2MM anuales, producto del acuerdo del finiquito con Vazcorp, que implicó registrar una pérdida de USD 2MM, contra cuentas patrimoniales de reservas USD 537M, y resultados acumulados USD 1.463M. A pesar del margen excedentario de PTC, el capital libre revela una baja capacidad de reacción frente a una eventual liquidación de activos, exigiendo acciones de fortalecimiento patrimonial a corto plazo.

BWR no cuenta con los datos históricos del sistema, por el cambio de segmentos, sin embargo se conoce que el entorno macroeconómico desfavorable ha limitado la aplicación de políticas de expansión operativa en todo el sistema financiero durante 2015. En tales condiciones, el órgano de control flexibiliza el marco regulatorio sobre la fijación de precios en los servicios. Las contribuciones tributarias siguen altas, e impactan directamente en la rentabilidad y solvencia.



### 29 DE OCTUBRE

(US\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	361.236	11.620	19.840	37.085	42.535	11.889	10.349
Inversiones Brutas	540.317	16.078	20.857	35.606	49.527	41.499	37.812
Cartera Productiva Bruta	4.137.912	167.073	198.786	213.675	245.561	241.955	239.334
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	7.871	232	280	378	3.636	462	462
Total Activos Productivos	5.047.336	195.004	239.762	286.744	341.259	295.806	287.957
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	272.555	12.620	12.996	12.700	17.125	22.392	25.188
Cartera en Riesgo		3.440	5.648	10.016	18.491	19.730	21.045
Activo Fijo	231.446	5.740	6.885	8.019	9.954	10.083	10.235
Otros Activos Improductivos	137.271	6.478	7.428	11.425	13.509	13.623	14.477
Total Provisiones	(263.479)	(4.286)	(6.529)	(10.407)	(18.207)	(17.257)	(19.149)
Total Activos Improductivos	772.145	28.278	32.956	42.159	59.079	65.828	70.944
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.556.002</b>	<b>218.996</b>	<b>266.189</b>	<b>318.496</b>	<b>382.131</b>	<b>344.377</b>	<b>339.752</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	4.306.988	169.994	209.232	254.926	318.301	283.142	273.458
Depósitos a la Vista	1.601.174	80.752	88.712	97.965	104.399	113.998	107.972
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.613.011	86.334	118.253	155.116	212.410	168.005	164.409
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	92.802	2.907	2.267	1.846	1.492	1.139	1.077
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	338	43	89	52	105	209	142
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	250.344	15.001	14.740	13.573	10.251	8.653	11.573
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	158.143	5.698	7.107	10.141	11.984	10.474	11.768
Provisiones para Contingentes	3	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.715.815</b>	<b>190.735</b>	<b>231.168</b>	<b>278.693</b>	<b>340.640</b>	<b>302.478</b>	<b>296.941</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>840.187</b>	<b>28.261</b>	<b>35.021</b>	<b>39.804</b>	<b>41.979</b>	<b>42.647</b>	<b>42.812</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.556.002	218.996	266.189	318.496	382.619	345.125	339.752
CONTINGENTES	10.452	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	695.032	24.009	31.513	37.900	41.742	33.470	44.193
Intereses Pagados	276.310	7.011	9.143	12.116	15.565	11.939	15.723
<b>Intereses Netos</b>	<b>418.722</b>	<b>16.999</b>	<b>22.370</b>	<b>25.784</b>	<b>26.176</b>	<b>21.531</b>	<b>28.470</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	219	(643)	(109)	(563)	(832)	(1.423)	(1.843)
Margen Bruto Financiero (IO)	418.941	16.356	22.261	25.221	25.345	20.107	26.627
Ingresos por Servicios (IO)	9.932	1.068	1.214	1.200	1.239	819	1.105
Otros Ingresos Operacionales (IO)	5.512	1.871	2.044	1.983	1.856	1.636	2.262
Gastos de Operación (Goperac)	279.335	13.729	16.485	18.943	19.208	15.214	20.326
Otras Perdidas Operacionales	263	-	-	-	-	-	19
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>154.787</b>	<b>5.565</b>	<b>9.034</b>	<b>9.461</b>	<b>9.232</b>	<b>7.349</b>	<b>9.650</b>
Provisiones (Goperac)	87.648	2.091	3.886	5.596	8.520	5.614	8.134
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>67.139</b>	<b>3.474</b>	<b>5.148</b>	<b>3.865</b>	<b>713</b>	<b>1.734</b>	<b>1.516</b>
Otros Ingresos	34.849	954	913	911	1.343	1.587	2.096
Otros Gastos y Perdidas	3.362	26	116	160	206	164	146
Impuestos y Participación de Empleados	33.358	1.383	1.778	1.331	594	1.064	1.116
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>65.268</b>	<b>3.019</b>	<b>4.168</b>	<b>3.285</b>	<b>1.255</b>	<b>2.093</b>	<b>2.350</b>

### 29 DE OCTUBRE

(US\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	5.319.891	207.624	252.758	299.443	358.384	318.198	313.145
Cartera Bruta total	4.369.357	170.513	204.433	223.691	264.052	261.685	260.379
Cartera Vencida	85.500	1.130	1.551	3.356	7.721	8.366	9.530
Cartera en Riesgo	231.446	3.440	5.648	10.016	18.491	19.730	21.045
Cartera C+D+E	N/D	2.461	-	-	15.131	15.230	16.850
Provisiones para Cartera	(255.690)	(3.680)	(5.848)	(9.418)	(16.709)	(15.882)	(17.689)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	86,7%	87,3%	87,9%	87,2%	85,1%	81,6%	80,2%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110,9%	105,7%	107,4%	106,9%	104,0%	101,4%	101,1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,0%	0,7%	0,8%	1,5%	2,9%	3,2%	3,7%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,30%	2,02%	2,76%	4,48%	7,00%	7,54%	8,08%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5,4%	2,0%	2,8%	4,5%	7,0%	7,5%	8,1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	5,7%	5,8%	6,5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110,5%	107,0%	103,5%	94,0%	90,4%	80,5%	84,1%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	109,1%	106,3%	103,5%	93,8%	90,3%	80,5%	84,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	149,5%	N/D	N/D	110,4%	104,3%	105,0%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,9%	2,2%	2,9%	4,2%	6,3%	6,1%	6,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	N/D	N/D	N/D	120,3%	56,9%	113,6%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	0,8%	1,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	4,9%	6,2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	1,4%	1,6%	0,0%	0,0%	6,3%	5,8%	8,6%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	40,2%	N/D	N/D	N/D	3,7%	0,0%	61,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,4%	N/D	N/D	N/D	0,1%	0,0%	2,2%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	17,61%	15,06%	15,47%	15,17%	13,24%	14,22%	14,80%
TIER I / APPR	17,46%	12,77%	13,04%	13,39%	12,44%	12,94%	13,38%
PTC / Activos y Contingentes	14,30%	12,29%	12,59%	11,97%	10,52%	11,86%	12,14%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17,32%	21,33%	20,55%	21,03%	24,74%	24,64%	24,82%
Capital libre (USD M)**	603.088	16.889	21.590	20.750	18.231	16.468	16.204
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	11,34%	8,13%	8,54%	6,93%	5,09%	5,18%	5,17%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54,69%	51,89%	51,96%	41,33%	30,29%	27,49%	26,15%
TIER I / Patrimonio Técnico	99,15%	84,80%	84,28%	88,30%	93,93%	91,01%	90,36%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15,56%	14,25%	14,44%	13,62%	11,97%	11,72%	11,85%
TIER I / Activo Neto Promedio	14,61%	11,51%	11,64%	11,51%	10,78%	10,23%	10,32%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	12	23	12	9	8	4	8
Ingresos Operativos Netos	434.122	19.294	25.519	28.404	28.440	22.563	29.976
Result. antes de impuest. y particip. trab.	98.626	4.401	5.946	4.616	1.849	3.157	3.466
Margen de Interés Neto	60,25%	70,80%	70,99%	68,03%	62,71%	64,33%	64,42%
ROE	8,25%	12,08%	13,17%	8,78%	3,07%	6,60%	5,54%
ROE Operativo	8,48%	13,90%	16,27%	10,33%	1,74%	5,47%	3,58%
ROA	1,21%	1,52%	1,72%	1,12%	0,36%	0,77%	0,65%
ROA Operativo	1,24%	1,75%	2,12%	1,32%	0,20%	0,64%	0,42%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,46%	88,22%	87,71%	90,81%	92,07%	95,44%	95,00%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	8,51%	9,80%	10,30%	9,80%	18,26%	16,83%	16,69%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,51%	9,42%	10,24%	9,58%	17,68%	15,71%	15,61%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	56,63%	37,58%	43,01%	59,15%	92,28%	76,40%	84,29%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,53%	82,00%	79,83%	86,39%	97,49%	92,31%	94,94%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64,34%	71,16%	64,60%	66,69%	67,54%	67,43%	67,81%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,80%	7,98%	8,40%	8,39%	7,91%	7,63%	7,88%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	633.791	24.240	32.836	49.784	59.660	34.281	35.537
Activos Líquidos (BWR)	984.303	37.211	41.420	61.528	74.280	62.620	62.739
25 Mayores Depositantes	403.282	N/D	N/D	N/D	N/D	27.142	27.417
100 Mayores Depositantes	676.798	N/D	N/D	N/D	N/D	44.243	45.007
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32,53%	29,96%	27,99%	35,66%	35,66%	33,30%	39,70%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	26,22%	23,16%	24,19%	30,58%	28,88%	23,72%	23,79%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0,00%	9,74%	7,13%	9,52%	6,13%	7,78%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D		2,48	4,29	3,03	3,87	3,06
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	N/D	-62,93%	-37,40%	-53,64%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32,43%	29,96%	27,99%	35,66%	35,66%	33,30%	33,99%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	20,88%	19,51%	22,19%	28,85%	28,64%	18,23%	19,26%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	9,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,59%	10,03%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	40,34%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	43,34%	43,70%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	2,05%	2,08%	2,05%	2,54%	1,71%	1,66%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	6,93%	7,36%	6,22%	7,12%	6,57%	6,48%

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



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión 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 naturaliza 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 proporcionados por terceros no son 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 cómo 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 información 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 inversor 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.