

Ecuador
Calificación Global

COAC “COTOCOLLAO LTDA”

Calificación

1T15	2015	1T16
BB-	BB	BB

Perspectiva: Estable

Definición de 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	mar-15	mar-16
Activos	23.253	23.487
Patrimonio	3.291	3.513
Resultados	64	7
ROE (%)	7,84%	0,74%
ROA (%)	1,10%	0,11%

Contactos:

Patricio Baus
(5932) 292 2426
pbaus@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 226 9767, ext. 104
sbaus@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Limitaciones por desaceleración económica desde 2015: La COAC Cotocollao se mantiene dentro de las más pequeñas de las COAC's del segmento 2, a pesar que crece en tamaño y captaciones, dentro de un entorno macroeconómico poco favorable. La COAC Cotocollao en el último trimestre recupera captaciones, y crece en activos productivos, pero deteriora rentabilidad y liquidez; frente al desempeño del sistema, que contrae captaciones y activos productivos, y sus índices revelan deterioro del activo, menor rentabilidad operativa y baja cobertura de capital libre. En este sistema se dificulta el soporte de los socios y de tecnología, por la estructura del capital social, lo que limita su participación en el mercado y expandir el negocio.

Gobierno Corporativo en desarrollo. La rotación del equipo gerencial dificulta medir la eficiencia de los cambios administrativos, comerciales, y continuidad de los controles para administración de riesgo. Es necesario invertir en tecnología y desarrollar metodologías para afianzar las estrategias, que le permitan mejorar la calidad de los activos y la rentabilidad de sus operaciones.

Débil calidad del activo. Los índices de calidad se afectan por la contracción de los activos productivos, menor capacidad de pago de los socios, y débil capacidad financiera de la COAC para mejorar la cobertura de provisiones. La falta de liquidez del mercado afecta la retención de depósitos, y limita el apetito de riesgo para fines de colocación. La cobranza judicial y el nivel de castigos se dinamizan, pero constituye un reto reducir la morosidad actual de dos dígitos, tomando en cuenta que más de la mitad de la cartera está en proceso de maduración en un entorno de desaceleración económica, y que los segmentos de consumo y microcrédito tienen más sensibilidad a los ciclos económicos.

Presiones en el desempeño financiero. La intermediación financiera soporta la rentabilidad, pero su desempeño genera por primera vez un margen operacional neto negativo. La carga de gastos por costos fijos de operación, y la necesidad de constituir provisiones por el deterioro del activo, derivan en un índice de eficiencia operativa no competitivo, creando dependencia en ingresos no operativos. El entorno actual es un reto para las COAC's, que deben optar por iniciativas que apoyen su eficiencia, dentro de un nicho competitivo y sensible a las reformas del marco regulatorio.

Exposición a riesgo de liquidez y mercado. La COAC administra descalce de plazos en la estructura de activos y pasivos, mayor volatilidad en depósitos a la vista, incremento de costos al captar más volumen de depósitos a plazos, y reducida capacidad de obtener fuentes alternativas por la estrecha liquidez del mercado. El riesgo de crédito de COAC Cotocollao es diversificado, y la concentración de pasivos es moderada, pero registra posiciones de liquidez en riesgo que exige fortalecer los activos líquidos, en detrimento de la generación de ingresos. En tal circunstancia preocupa el desempeño futuro en un sistema menos líquido, estabilidad del fondeo frente a riesgo sistémico, financiamiento del mercado local limitado, y que las COAC's no registren encaje bancario, ni participen en un Fondo de Liquidez.

Cobertura de solvencia a riesgo. El fortalecimiento patrimonial en las COAC's depende de la obtención de utilidades y preservación de reservas, porque tienen acceso limitado al soporte de los socios en situaciones emergentes. La COAC Cotocollao mantiene posiciones excedentarias respecto de los índices de solvencia exigibles, lo que cubre en cierta medida las debilidades existentes, frente a potenciales riesgos no evidenciados.

Fecha Comité: Julio 2016

Estados Financieros a: Marzo 2016



Alta exposición a riesgo operativo. Por debilidades de control interno se viabilizó un fraude interno en años anteriores, el cual consta como contingente legal, cuyas provisiones se han diferido a largo plazo. El programa de regularización lo levanta la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria en enero-2016, con base a un plan de acción orientado a implementar controles en el ámbito financiero y operativo. Si bien estos contribuyen a la administración de riesgo integral, la COAC tiene limitada inversión en tecnología y herramientas de soporte informático, para evitar eventos de riesgo operativo.

Perspectiva de calificación. La perspectiva de calificación de la COAC Cotacollao 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.



Hechos Relevantes y Subsecuentes

- Con fecha 23 de septiembre de 2015, mediante Resolución No. 131-2015-F, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera fija porcentajes diferenciados de patrimonio técnico para los distintos segmentos de las cooperativas de ahorro y crédito. Para el caso de la COAC Cotacollao el porcentaje establecido es de 8%.
- La SEPS exhorta a las cooperativas de ahorro y crédito a que la Asamblea de Representantes, resuelva destinar las utilidades del 2015 a incrementar la reserva legal no repartible, para fortalecer el capital institucional. La Asamblea resolvió en tal sentido, y la COAC Cotacollao transfiere USD 202M de la utilidad de 2015 a reserva legal. En adición recibe aportes de socios de USD 5M, relativos a la retención de 3% de la cartera.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

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 crecimiento del PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un gasto público elevado 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.

El Gobierno considera que esta situación es coyuntural y que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación económica se debilita con claras manifestaciones de una recesión económica.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre

los más altos de la región a mar-2016, una inversión privada baja, y menor comparada con países 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 se observó una 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 redujo, mientras que el gasto corriente, 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).

Los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han reducido debido a menores exportaciones que ocasionan una balanza comercial negativa, medidas tributarias y cambios regulatorios que afectan las inversiones privadas que darían un mayor empuje a la economía, y recurriendo a créditos internacionales en condiciones más costosas.

BankWatch considera 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 ve afectada por 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, compensada en una parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, 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 siguientes años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos continúen contrayéndose, pero dependerá de la capacidad del gobierno y del sector privado para compensar los ingresos perdidos.

Bajo este escenario de menor 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, incremento en el nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación de ingresos 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.

Transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, existen temas importantes por implementarse. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones, este mandato no se ha completado. El plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, de marzo 2016 fue extendido por 18 meses, pocas entidades han iniciado dicho proceso. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas, busca 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 cabe mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18

cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM. 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; 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. Temas a observar son 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 disminuyen los porcentajes de provisiones para los activos. El excedente que se genera por esta reducción, no podrá ser revertido y los nuevos porcentajes aplican a partir del 2016, dependiendo de la decisión que cada entidad haya tomado, considerando que la norma ha sido postergada en cuanto a su implementación obligatoria hasta junio 2016

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 el Banco Central bajo normas estrictas de inversión. Actualmente, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Perfil de la Institución

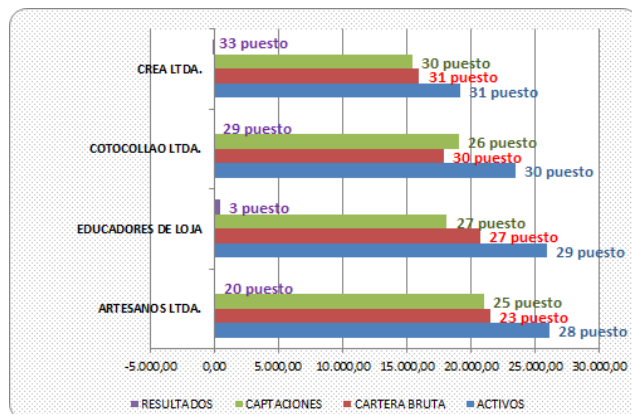


La Cooperativa de Ahorro y Crédito Cotocollao Ltda. (COAC Cotocollao) se constituye en Quito en junio-1964. Desde 1985 opera como cooperativa de ahorro y crédito abierta al público, y se somete al control de la Superintendencia de Bancos (SB). En abril-2013, por mandato de la Ley Orgánica de Economía 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.

De marzo-2015 a la fecha del presente análisis, la COAC Cotocollao integra el segmento 2, por la cuantía de sus activos entre USD 20MM y USD 80MM. De 2013 a 2014 la COAC integraba el segmento 1, por ser cooperativa de primer piso controlada por la SB, y se comparaba con 39 COAC's. Las estadísticas del sistema financiero popular y solidario no son comparativas, por la diferente clasificación histórica, y porque las COAC's atienden a distintas zonas geográficas y nichos de mercado.

Posicionamiento e imagen:

El segmento 2 incluye 33 COAC's de primer piso desde marzo-2015, las cuales administran activos de USD 1.298MM y patrimonio de USD 226MM a marzo-2016; cuya rentabilidad sobre activos promedio de 0.57%, es inferior al de las COAC's del segmento 1 de 1.22%. Los activos tienen menor calidad, por morosidad de 13.8% y cobertura de provisiones de 51%, frente a 6.98% y 89.8% de las COAC's del segmento 1.

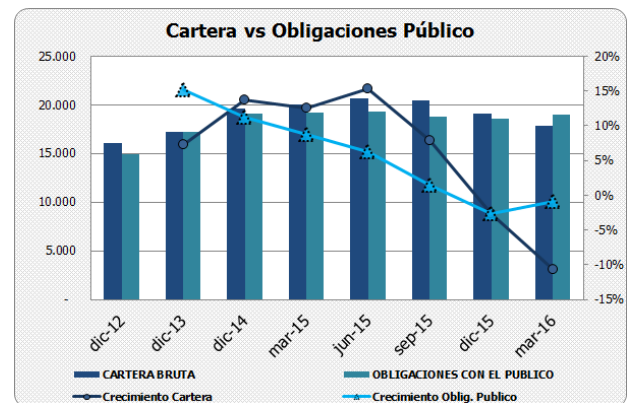


Fuente: Boletines SEPS a marzo-2016 / Elaboración: BWR

Los boletines de la SEPS revelan que dentro de las 33 COAC's del segmento 2, la COAC Cotocollao ocupa el puesto 30 por su participación en activos y cartera bruta, y el puesto 26 por el volumen de captaciones. Se posiciona entre las 4 cooperativas más pequeñas (pares), las que abarcan activos por 7.29%, cartera bruta 7.29%, captaciones 7.54%, y resultados 7.86% a marzo-2016.

Por su rentabilidad tiene el puesto 29 del sistema y un ROA de 0.11% a marzo-2016. La calidad de la cartera es mejor al promedio del sistema de COAC's del segmento 2, al tener morosidad de 12.2% y cobertura de provisiones de 88.7%. La COAC Cotocollao opera en Pichincha, a través de su matriz en Cotocollao y agencias en: Calderón, Pomasqui, San Antonio, Centro de Quito, Sur de Quito y una ventanilla de extensión en Nanegal (San Antonio de Pichincha).

Modelo de negocios:



Fuente: Estados financieros COAC / Elaboración: BWR

La COAC Cotocollao realiza intermediación financiera mediante la captación de depósitos de ahorros y de plazos, principalmente de personas naturales al no tener socios comerciales, que instrumenta a corto plazo, y remunera según el rango en dólares y el plazo. Las colocaciones se destinan a activos productivos en 90.48%, principalmente cartera. Los ingresos provienen de la intermediación financiera y se complementan con los servicios de envío de dinero, pago interbancario, becas estudiantiles, bono de desarrollo, seguro de vida y desgravamen.

La cartera se distribuye básicamente en crédito de consumo prioritario y microempresa. El cliente objetivo son las personas naturales bajo relación de dependencia de la zona geográfica de atención, que son socias, y en menor cuantía microempresas relacionadas con el transporte. Por el volumen de financiamiento (máximo USD 35M), no se enfoca a empresas. Aplica tasas de interés activas variables reajustables cada 180 días, y plan de pagos de amortización gradual con cuotas fijas, y renta fija en captaciones.

Al igual que el sistema de COAC's del segmento 2, durante 2015 enfrenta una contracción sistémica de la gestión de intermediación financiera y de su rentabilidad. La COAC Cotocollao desacelera el crecimiento de cartera desde junio-2015, para priorizar su liquidez de corto plazo, al margen que registra una leve recuperación del nivel de sus captaciones durante el 1T16.



Estructura de Propiedad:

La COAC Cotocollao es propiedad de 39.821 socios, de los cuales 56.3% están activos, y 5.968 han accedido a crédito. El capital se sustenta en los aportes de los socios y rentabilidad de la COAC, cuya capitalización se formaliza con resoluciones de la Asamblea General. Los certificados de aportación 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 legal de patrimonio técnico constituido (PTC).

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

Las COAC's deben cumplir las normas de solvencia patrimonial, y los límites de crédito previstos en el Código Orgánico Monetario y Financiero. La reserva legal es un fondo no repartible, que contribuye a aumentar el capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, o solventar contingencias patrimoniales.

El sistema cooperativo fortalece su patrimonio mediante la generación de utilidades, con base al desempeño financiero, calidad de activos, baja exposición a pérdidas por riesgo integral, y buena gestión administrativa. Durante 2016, el saldo de la reserva legal de la COAC Cotocollao se incrementa en USD 202M, por la transferencia de las utilidades del 2015.

Gobierno Corporativo:

El control de la COAC Cotocollao compete a sus socios en forma democrática, quienes participan en definir las políticas y tomar decisiones. El Gobierno Corporativo se integra de la Asamblea de Representantes, Consejo de Administración, Consejo de Vigilancia, y equipo gerencial. La Asamblea de Representantes designa a los vocales de los Consejos de Administración y Vigilancia, representante legal y auditores interno y externo.

En el Consejo de Administración se desempeñan 5 vocales principales y 3 suplentes, con formación profesional y experiencia en cooperativismo. Sobre la integración del Comité de Vigilancia, formación y experiencia, BWR no ha recibido información a marzo-2016. La COAC Cotocollao debe cumplir el plan de acción de enero-2016, bajo la supervisión de la SEPS.

Los directivos se apoyan de la experiencia de los funcionarios que integran los comités técnicos a cargo de: Administración integral de riesgos, Cumplimiento, y Calificación de activos de riesgo. En los comités interactúa un vocal del Consejo de Administración, el equipo gerencial, y un especialista en las distintas disciplinas y temas por resolver. Las sesiones son periódicas, y la frecuencia de los informes sobre el monitoreo y las decisiones adoptadas, está regulada por la SEPS.

La página WEB de la COAC Cotocollao no publica los índices de Gobierno Corporativo, que revelen la interacción entre socios, directivos, ejecutivos y personal. La COAC tiene inspecciones en campo y monitoreo de la SEPS, facultada por el Código Orgánico Monetario y Financiero, la que interactúa con la Junta de Regulación de la Política Monetaria y Financiera. De igual modo tiene auditores interno y externo, nombrados por la Asamblea General, a cargo de las revisiones periódicas de información financiera, cumplimiento normativo, y calidad del Gobierno Corporativo.

Calidad de la Administración:

Al Consejo de Administración lo elige la Asamblea de Representantes, quien cumple las funciones atribuibles al Directorio, y es la principal instancia administrativa de la COAC Cotocollao. Los vocales en funciones tienen formación de tercer nivel, experiencia en cooperativismo, y han participado varios años en la toma de las decisiones. Esta designa al representante legal y al equipo gerencial, sin que haya un plan de sucesión interno.

La plana ejecutiva integra el gerente general, y tres directores de área para negocios, tecnología de información, y administrativo financiero. Las unidades de control y apoyo son auditoría interna, servicio al cliente, asistencia directiva, de cumplimiento, asesoría legal, y riesgos. Se ha nominado a 4 jefes de área (legal, crédito, RRHH y TI), contador general, oficial de cumplimiento y 5 jefes de agencia.

La Dirección de Negocios es la ejecutora de la cadena de valor en las áreas de: captaciones, crédito, cobranzas y agencias. La nómina tiene 63 funcionarios, 8 directivos y 55 empleados, de los cuales 41 son operativos, 2 de riesgos y 12 administrativos.

El representante legal se apoya a la vez en los comités internos de: Crédito, Tecnología de Información, ALCO, Inversiones y Adquisiciones. El sistema de COAC's tiene mayor rotación en las posiciones gerenciales que otros sistemas, por la interacción de los socios y periodos de elección. El anterior representante legal se desempeñó de 2014 a junio-2016.

La COAC Cotocollao cambia su representante legal



en junio-2016, por lo cual la calificación global de riesgo de la institución con corte a marzo-2016, se dilata 15 días respecto de la fecha reglamentaria. El cambio de cargos directivos conlleva la revisión de los objetivos y las metas institucionales, sin dejar de considerar aquellas previstas en el plan de acción de la SEPS. La estructura administrativa está en proceso de consolidación, lo que sumado a la coyuntura de desaceleración económica del país y menor liquidez del mercado, exigirá reformas al plan estratégico.

La COAC tiene menor eficiencia operativa a marzo-2016 respecto del pasado, porque disminuye sus ingresos operacionales, aumenta los gastos de operación principalmente administrativos, y reduce la cobertura de provisiones. El nuevo enfoque administrativo y las estrategias del negocio, tienen el desafío de cubrir la carga de costos, y buscar mecanismos para la generación de ingresos y mejora de la calidad de los activos productivos.

Objetivos estratégicos:

La planificación de la COAC Cotocollao cubre el periodo 2015-2017, cuyos objetivos se estructuran con base a las resoluciones del Consejo de Administración, y al soporte ejecutivo. Además de las directrices del Plan de Acción de la SEPS de enero-2016, el Plan Estratégico mantiene los siguientes objetivos estratégicos hasta 2017:

1. Que el talento humano evaluado por competencias tenga un desempeño promedio no menor al 98%.
2. Que el modelo de gestión de Tecnología de Información basado en mejores prácticas, se encuentre documentado, difundido y en uso.
3. Que 100% de los procesos se documenten, estandaricen, difundan, y tengan indicadores de medición establecidos.
4. Que el grado de satisfacción de los socios y clientes en atención al cliente y prestación de servicios, no sea menor al 95%.
5. Que se logre un crecimiento institucional, con los siguientes indicadores:
 - Incremento en número de socios y clientes nuevos de 5% anual.
 - Crecimiento de activos en 5% anual.
 - Crecimiento de cartera en 5% anual.
 - Tener un índice de morosidad de un dígito.
 - Crecer en captaciones 5% anual.
6. Que la eficiencia financiera mejore, que el ROA y ROE superen al promedio del sistema, y que la solvencia sea del 17%.
7. Contar con la herramienta de Balance Social, y que se gestionen todos sus indicadores.

El cambio de representante legal podría modificar las metas de ejecución. Los objetivos estratégicos tienen metas de implementación, aunque se estima que sean revisadas. A marzo-2016 los activos crecen 1% anual, la cartera se contrae 10.6% anual, la morosidad de cartera baja a 12.20%, y las captaciones se contraen 0.83% anual.

El desfase respecto de las metas esperadas, se justifica con un entorno económico poco favorable. Aunque mejora la recuperación de cartera, los recursos se destinan a activos líquidos, por lo que la cartera bruta se contrae USD 2.125M anuales. La administración busca crecer hacia nuevos nichos de mercado, y controlar el gasto operativo a través de alianzas.

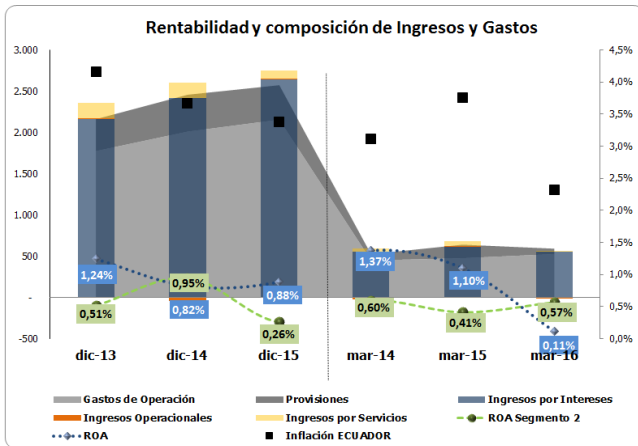
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la COAC Cotocollao, y responsabilidad de la administración. El presente informe analiza los estados financieros no auditados a marzo 31 de 2016 de la COAC Cotocollao. Para fines comparativos incluye datos de estados financieros auditados del periodo 2012 y 2013 por Willi Bamberger & Asociados; y de 2014 y 2015 por Freire Hidalgo Auditores S.A. Los estados financieros auditados opinan sobre la presentación razonable de los estados financieros e información suplementaria de tales ejercicios.

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 de la COAC Cotocollao sobre el activo promedio neto se ubica bajo el promedio del sistema de COAC's del segmento 2 a marzo-2016, por el impacto negativo de eventos externos. Cabe destacar que la contracción en rentabilidad fue sistémica durante 2015, por el entorno macro, cambios normativos y legales. Sin embargo el ROA y ROA Operativo de COAC Cotocollao a marzo-2015 y diciembre-2015 superaron al promedio del sistema. Si bien resultó menos afectada que otras COAC's del segmento 2, su desempeño respecto de las pares ha sido inferior.



Fuente: Estados financieros COAC / Elaboración: BWR

El crecimiento en ingresos de la COAC Cotocollao se desacelera de 10.8% el 2014, a 3.8% el 2015, y decrece 12.4% anual a marzo-2016, debido a la contracción en activos productivos. Los gastos también desaceleran su crecimiento de 15.3% el 2014, a 2.9% el 2015, y decrecen 3.7% anual a marzo-2016, básicamente por provisiones. Si bien la COAC tiene utilidades periódicas, contrae su capacidad para enfrentar contingencias.

La rentabilidad tanto de la COAC Cotocollao como del sistema e COAC's del segmento 2, es inferior al índice anual de inflación publicado por el BCE. Los ingresos a marzo-2016 provienen en 92.6% de la intermediación financiera, seguida de ingresos no operativos 5.8% y servicios 1.6%. Mientras los gastos son: 26.6% financieros, 64% de operación, 8% provisiones, 0.9% pérdidas operacionales, y 0.5% gastos no operativos. El ROA Operativo a marzo-2016 se vuelve negativo por primera vez, por la dificultad de generar más ingresos operativos en las circunstancias actuales.

Los ingresos totales decrecen USD 117.5M anuales a marzo-2016, básicamente en intereses ganados y servicios; mientras que los gastos decrecen apenas USD 31.2M, por menor constitución de provisiones, lo que se justifica con la reforma a la normativa de calificación de febrero-2016, y menor volumen de cartera en riesgo y CDE. Mientras que el 2015 los ingresos crecieron 1.44 veces respecto de los gastos, apoyados en ingresos financieros, por mayor tenencia de cartera productiva.

El margen de interés neto baja 4.05pp trimestrales, por la relación entre intereses ganados y causados; producto de asumir mayor costo financiero en la estructura de depósitos, al captar más depósitos a plazo onerosos, y perder cuentas de ahorros de menor costo. El menor flujo de intereses ganados se debe al cambio de la estructura de activos productivos, al colocar más en inversiones menos rentables, y decrecer en cartera de mayor rendimiento. El margen de interés neto de la COAC a marzo-2016 de 71.6%, supera al promedio del sistema de COAC's del segmento 2 de 60.25%, lo

que permite maniobra financiera en situación de estrés.

El margen bruto financiero de USD 552M a marzo-2016, cubre 92.1% de los gastos operacionales (95.6% a marzo-2015). La COAC enfrenta la presión del mercado al alza en la tasa de interés pasiva en un entorno menos líquido, que además de encarecer el fondeo, cambia la preferencia del socio hacia depósitos a plazo de mayor renta. El margen bruto financiero se contrae USD 59.8M anuales, lo que sumado a la contracción de ingresos por servicios y otros operacionales en USD 55.1M anuales, derivan en un margen operacional antes de provisiones de USD 31M, que resulta insuficiente para la cobertura de provisiones.

Los gastos operacionales decrecen USD 48.4M anuales a marzo-2016, sin embargo su estructura es poco flexible. Estos incluyen gastos de operación, que crecen 10.5% anual básicamente en servicios varios, y gastos de personal, que son fijos y abarcan el 50.8% de este tipo de gasto. También incluyen el gasto de provisiones, que decrece 60.2% anual, y se destina 99.7% a cartera y 0.3% a cuentas por cobrar. El reducido tamaño del balance infliere en la sensibilidad de los resultados, porque pequeñas variaciones de ingresos o egresos tienen alto impacto en la utilidad neta.

A pesar del menor gasto de provisiones, el margen operacional neto (MON) se torna negativo en USD 34M, y la COAC registra utilidades de USD 7M a marzo-2016, soportada en ingresos no operativos. El margen operacional antes de provisiones revela debilidad para constituir provisiones imprevistas; además que el volumen de provisiones deja cartera en riesgo al descubierto. Sin embargo la cobertura de provisiones de 88.7%, supera al promedio del sistema de 51.01% a marzo-2016. Las provisiones genéricas (USD 100M), constituidas por disposición de la SEPS, decrecen en línea con la contracción de cartera de consumo y microcrédito.

Los ingresos no operativos decrecen USD 11.8M anuales, y se originan en la recuperación de activos financieros, por el cobro de intereses vencidos en ejercicios anteriores, entre otros. Estos ingresos no son recurrentes, ni del giro normal del negocio, pero el dinamismo en recuperar los activos riesgosos proyecta un flujo positivo. A marzo-2016 la COAC depende de ingresos extraordinarios para lograr utilidades.

El índice de eficiencia financiera de 106.1% revela riesgo de pérdidas en la COAC Cotocollao, si no supera a corto plazo el MON negativo. El tamaño de la estructura operativa de la institución es grande para su nivel de negocios actual. El desempeño es inferior al promedio del sistema, cuyo índice de 99.7% es más competitivo, al incurrir en menos gastos operacionales para



obtener ingresos operativos. La eficiencia de la COAC Cotocollao se deteriora 11.9pp anuales a marzo-2016, mientras que en las COAC's del segmento 2 el impacto es de 4.52pp anuales.

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.

La generación de intereses en cartera respecto de los activos productivos promedio (NIM), en la COAC Cotocollao no fluctúa en forma significativa en el tiempo y asciende a 10.4% a marzo-2016. Mientras que en el sistema el NIM se contrae 6.22pp de marzo-2014 a marzo-2016, y se ubica en 3.43% a esa fecha. En consecuencia, la COAC Cotocollao revela una mejor posición en un entorno restrictivo para la intermediación financiera.

Administración de Riesgo

La COAC Cotocollao tiene una unidad de Riesgos, cuya línea de mando es directa a la Gerencia General, e incluye dos departamentos, uno a cargo de monitorear riesgos y otro al frente de seguridad. Esta reporta al Comité de Administración Integral de Riesgos, quien conoce las estrategias de gestión de riesgos y somete a la aprobación del Consejo de Administración, siendo responsable del desarrollo de las políticas y procedimientos, fijación de límites, y adopción de medidas para mitigar riesgo, con base a las guías normativas y metodológicas.

La estructura para administrar riesgo integral está en línea con el tamaño de la institución, y el menor desarrollo informático del sistema de COAC's, respecto de la banca privada. El Manual de Administración Integral de Riesgo se actualiza en marzo-2016, con base a la Resolución No.128 y 129 de la JRPMF. Si bien los manuales no revelan los mecanismos para mitigar riesgo crediticio, la administración informa sobre el uso de una fábrica de crédito, y de los modelos score de Equifax para la gestión de originación y seguimiento de cartera.

En la gestión de cartera presenta incompatibilidad de funciones por su tamaño. La cobranza se ha tercerizado, aunque la efectividad de la gestión de premora, cobranza administrativa, prejudicial y judicial evidencia falencias, al arrastrar cartera sin rastros de su originación y antigüedad, que no se puede castigar y afecta a los índices de calidad.

Las recomendaciones de la Superintendencia de Bancos en febrero-2011, cuya ejecución supervisa la SEPS desde 2013, incentivó el desarrollo en

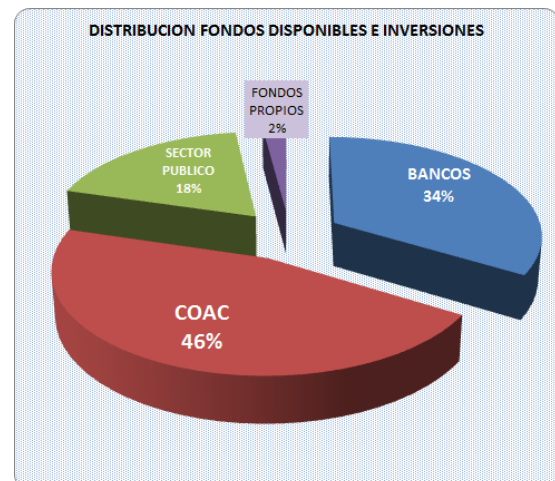
herramientas de monitoreo y control de riesgos. El cumplimiento de metas afinó los mecanismos de control en su oportunidad. En los informes periódicos de la unidad de riesgos se identifican procesos críticos, límites, y riesgo operativo.

Riesgo de Crédito:

El riesgo crediticio se mantiene en línea con una morosidad de cartera que viene controlando, aunque evidencia incremento importante de los activos castigados en USD 1.123M anuales, intereses en suspenso en USD 960M anuales, y menor cobertura de provisiones. En otros activos incluye valores sujetos a amortización contra el gasto, como: pólizas de seguros y pagos por servicios de sistemas USD 32M, adquisición de licencia de software USD 42M, entre otros. La COAC registra USD 144M de otras cuentas por cobrar varias por más de 270 días.

Las COAC's no efectúan aportes a un Fondo de Liquidez, que contribuya a mitigar el impacto de riesgo sistémico como prestamista de última instancia, ni tienen constituido un fideicomiso con el aporte de activos como medio de pago alternativo, lo que aumenta su exposición en caso de riesgo de liquidez, considerando el entorno económico actual. Si bien efectuó aportes al COSEDE para la garantía de sus depósitos, la normativa de economía popular y solidaria todavía no define el mecanismo de cobertura.

Fondos Disponibles e Inversiones:



Fuente: Formatos analíticos a marzo-2016 COAC / Elaboración: BWR

Los fondos disponibles, inversiones temporales, intereses que devengan por cobrar, e inversiones permanentes ascienden a USD 6.945M a marzo-2016, que equivalen a 29.6% de los activos. Estos activos crecen USD 1.533M anuales por inversiones temporales en entidades del sector privado. Parte de estos activos conforman el activo líquido de USD 6.105M a marzo-2016, que crece USD 1.907M anuales, principalmente por inversiones líquidas.



La COAC Cotocollao tiene fondos disponibles por USD 1.771M, de los cuales ha colocado en el Banco Central del Ecuador 68.3%, con riesgo soberano, en entidades financieras locales 23.7%, y en caja 8%. Por la calidad de los depositarios privados, que son 3 bancos privados (calificación AAA-), 2 cooperativas del segmento 1 (AA y A+) y 1 de segundo piso (AA-), así como la característica de inmediata realización, se estima que este activo tiene bajo riesgo.

La exigencia de encaje bancario, reservas mínimas de liquidez, y coeficiente de liquidez doméstica, está prevista en la ley, pero sigue pendiente la normativa y regulaciones para fines de aplicación a marzo-2016. La COAC Cotocollao aportó hasta enero-2013 al COSEDE para fines de garantía de sus depósitos, por lo que tiene asegurada su garantía de depósitos.

El 29% de los activos líquidos netos se integran de fondos disponibles. La estrategia de priorizar la liquidez inmediata para cubrir presiones del mercado, deriva en el aumento de recursos en el BCE. La COAC Cotocollao tiene USD 141M de fondos en caja y USD 1.209M en BCE, que no son remunerados, para atender las necesidades de depositantes y clientes.

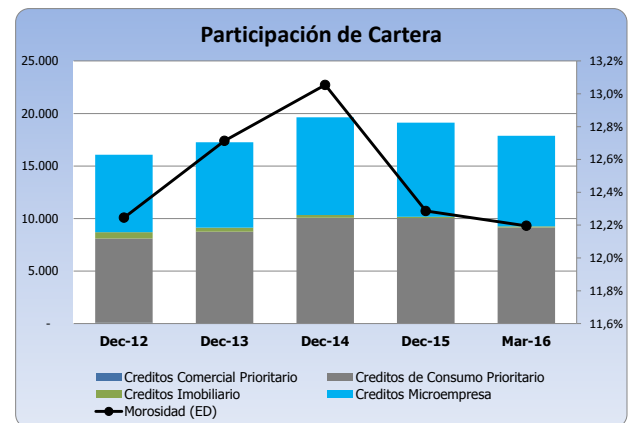
Las inversiones temporales de USD 5.076M se valoran a precio de adquisición, sin provisiones a marzo-2016. Estas se sustentan en certificados de depósito de emisores del sector de economía popular y solidaria USD 3.012M, banca privada local USD 2.014M, y sector público USD 50M. El riesgo de contraparte responde a límites y cupos definidos por la COAC, con base a criterios de seguridad y rentabilidad. El rendimiento promedio del portafolio es de 6.10% anual a esa fecha.

La clasificación contable de las inversiones temporales a marzo-2016 revela la intención que 99% esté disponible para la venta, y 1% esté a valor razonable con cambios en el estado de resultados. El 100% del portafolio vence a corto plazo, hasta 180 días. El riesgo de contraparte mitiga la diversificación por emisor, que accede en forma individual a menos del 10% del portafolio, y 10% del patrimonio técnico, según políticas internas y normativa local.

Las inversiones permanentes son de renta variable, corresponden a acciones y participaciones en tres entidades del sistema de economía popular y solidaria por USD 60M, sin considerar un anticipo para adquisición de acciones de USD 4M a marzo-2016. Las inversiones en otras entidades dan soporte al sistema cooperativo, y no constituyen afiliadas o subsidiarias por consolidar.

Calidad de Cartera:

La cartera de créditos de la COAC Cotocollao por USD 17.884M representa 70.4% del activo bruto, y deducidas las provisiones acumuladas 76.1% del activo neto a marzo-2016. Es el principal activo generador de ingresos, al aportar con 91% de los intereses ganados, y su saldo decrece 10.6% anual, en línea con la desaceleración económica del país, y acorde a un escenario más competitivo y menos expansivo de la intermediación financiera.



Fuente: Estados financieros COAC / Elaboración: BWR

Al igual que las COAC's del segmento 2, la COAC Cotocollao se enfoca en consumo prioritario 51.1% y microcrédito 48.2%, pero incursiona en las líneas inmobiliaria 0.6% y comercial 0.1%. La afectación del entorno macro se refleja en las COAC's del segmento 2, que contraen el 1T16 cartera por USD 53MM, impacto que en la COAC Cotocollao asciende a USD 1.2MM. Desde el segundo semestre de 2015 se empieza a contraer cartera, por las restricciones de liquidez del mercado, lo que se generaliza en el sistema por prudencia financiera.

La estructura de la cartera se mantiene en forma histórica, respecto de las principales líneas del negocio. Los niveles de morosidad tienen un pico en marzo-2015 de 13.76%, luego de lo cual logra una leve reducción, y a marzo-2016 registra una morosidad de 12.2%. El comportamiento del microcrédito incide con una morosidad de dos dígitos, que asciende a 17.16% en marzo-2016. En el segmento de consumo y comercial la mora es de un dígito, 7.67% y 7.70%, respectivamente. En la línea inmobiliaria no tiene mora a marzo-2016.

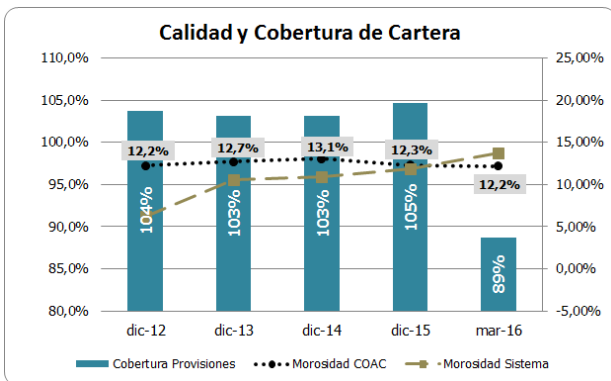
La COAC arrastra cartera problemática originada entre 2008 y 2010, cuando fue víctima de un fraude interno, la cual impacta con 2.7 puntos porcentuales de morosidad, según estimación de la administración. A la fecha no se concluye la identificación de los responsables, ni se sentencia la imputación legal, ni cuantía del siniestro; por lo que se ha castigado y registra como contingente legal por USD 500M, y se provisionará en USD 5M mensuales durante más de 8 años.

En cartera refinanciada y reestructurada la COAC no registra saldo a marzo-2016, mientras que la



cartera castigada asciende a USD 1.797M, proceso que se dinamiza desde el segundo semestre de 2015, siendo USD 584M castigos del 1T16. Los castigos representan deudas por cuantías menores a USD 1M, vencidas más de tres años; lo que ha operado por recomendación de la SEPS, tras los resultados de una auditoría.

La cartera por madurar a más de 360 días representa 50.3% del portafolio de la COAC Cotocollao a marzo-2016, la cual definirá la calidad real del activo y su morosidad. El plazo va de 3 a 60 meses, y el rendimiento de 14% a 24%; mientras que 97.7% de las captaciones vencen en menos de 12 meses, derivando en administración de descalce de plazos. El 55.5% de la cartera vencida tienen antigüedad mayor a 360 días.



Fuente: Estados financieros COAC / Elaboración: BWR

Luego de mantener una cobertura histórica de provisiones superior a 100% de la cartera en riesgo, a marzo-2016 disminuye significativamente, y deja un margen de riesgo al descubierto. La cartera bruta decrece USD 2.125M anuales, mientras que la cartera vencida lo hace en USD 661M anuales, donde 62.6% se recupera el 1T16.

La cartera de riesgo asciende a USD 2.181M, valor que supera al saldo de la cartera CDE de USD 1.800M, base sobre la cual se fijan los rangos de provisiones para cubrir incobrabilidad en cartera. La cartera en riesgo se contrae USD 572M anuales y la cartera CDE en USD 612 anuales a marzo-2016; mientras las provisiones acumuladas disminuyen USD 855M anuales, por la reforma de la norma de calificación de febrero-2016, además que la COAC reduce su capacidad financiera para constituir las.

El 62.7% de las provisiones acumuladas a marzo-2016 absorbe el microcrédito. Al margen que es bajo su nivel de cobertura de la COAC, este supera al promedio de las COAC's del segmento 2 de 50.37% a esa fecha. La SB dispuso a la COAC mantener provisiones adicionales a las exigibles, en 1.27% para consumo y 2.48% para microcrédito, lo que no ha modificado el nuevo órgano de control. Estas constan como provisiones genéricas por tecnología crediticia, cuyo saldo es de USD 100M a marzo-2016.

La administración no cumple la expectativa de sostener los indicadores de cobertura para cartera en riesgo, como mecanismo para mitigar la exposición a riesgo de crédito. Aunque contrae sustancialmente el gasto de provisiones (60.2% anual), tiene MON negativo y una caída anual de 89.8% en las utilidades. La posición a marzo-2016 revela débil capacidad financiera para constituir provisiones adicionales y enfrentar contingencias o pérdidas imprevistas.

Según políticas internas, los créditos que superen USD 15M deben contar con garantías reales, excepto aquellos con garantía de certificados de depósito, que comprometen captaciones por USD 462M. Los créditos con garantía hipotecaria, tienen cobertura superior a 140%, según el informe del Auditor Interno. Así mismo ha reducido cartera en demanda judicial en USD 332M anuales a marzo-2016, dinamizando el flujo de recuperación, lo que ha contribuido con la liquidez inmediata.

La COAC Cotocollao no registra concentración de cartera, medida sobre la base del saldo de los 25 mayores deudores, respecto de la cartera total y contingentes. La concentración en los 25 mayores deudores a marzo-2016 es 0.37% de la cartera, lo que es 8.32pp menos que marzo-2015, y su saldo compromete 1.95% del patrimonio. Estos tienen buena calidad crediticia, al estar todos calificados A1, pero solo reportan garantías quirografarias, al margen de una cuantía promedio de USD 29.5M.

Por sector económico el crédito se concentra en personas bajo relación de dependencia, el cual está expuesto a un índice creciente de desempleo. La unidad de Riesgos elaboró un informe de la exposición a riesgo de los diferentes sectores económicos, que revela el nivel de participación y morosidad a febrero-2016, y otros sectores recomendados para ampliar su nicho de mercado.

El formulario 250B reporta 53 operaciones con personas naturales vinculadas por USD 301M a marzo-2016. Por sujeto estas no exceden el 10% del patrimonio técnico, y corresponden a crédito concedido a personal administrativo y miembros del Consejo de Administración, que según los reportes no exceden al cupo previsto en el artículo 215 del Código Orgánico Monetario Financiero. El Auditor Interno recomienda actualizar la norma interna, conforme a Resolución No.129-2015-F, en cuanto a cupos operativos para administradores del sistema cooperativo.

Contingentes y Titularizaciones

En enero-2016 la COAC reconoce contingentes por USD 500M, sin identificar la cuenta contable que sustente su origen. Desde esa fecha acumula provisiones para contingencias, con saldo de USD 25M a marzo-2016. La COAC tiene contingencias



legales originadas en un fraude interno, y procesos legales por daño moral derivado de los casos Maderazzy y Biodiesel, entre otros que podrían generar desembolsos imprevistos. De las operaciones de crédito de Maderazzy y Biodiesel se ha castigado 101 operaciones por USD 578.8M por estar vencidas más de 3 años, lo que no libera la contingencia.

La COAC no ha originado titularizaciones, ni ha emitido títulos en el mercado de valores como mecanismos de fondeo alternativo, ni ha incurrido en operaciones de derivados u otros que puedan comprometer recursos o activos a favor de acreedores no garantizados.

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 la 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 las tasas. La COAC considera como activos sensibles a cartera e inversiones, y como pasivos sensibles a cuentas de ahorro, depósitos a plazo y depósitos restringidos.

La duración promedio del activo supera al pasivo, y el reporte de sensibilidad revela un GAP de duración del margen financiero de USD 32.6M a marzo-2016. El riesgo de tasa del margen financiero respecto del patrimonio decrece 16% anual en valores absolutos. La exposición baja a $\pm 0.93\%$ en marzo-2016, por la velocidad de reprecio del activo y distribución en varias bandas de pasivos con vencimiento incierto.

La sensibilidad del valor patrimonial a marzo-2016 asciende a USD 13.2M, con una exposición patrimonial de $\pm 0.37\%$. La relación se contrae 42% anual en valores absolutos, y se mantiene en límites tolerables definidos en el mercado. La reducción de la sensibilidad del valor patrimonial de 0.3 pp, se debe a la duración modificada de 0.21pp en activos y 0.19pp en pasivos, sobre la variación en la tasa a marzo-2016.

El mercado financiero con estrecha liquidez desde mediados de 2015, tiene más volatilidad en pasivos y tendencia al alza de la tasa de interés en depósitos a plazo y obligaciones financieras. En la COAC Cotocollao no se reporta las fluctuaciones históricas en la tasa pasiva y activa hasta marzo-2016. No obstante, la tasa activa y pasiva referencial según publicaciones del BCE, evidencia que existe mayor fluctuación de tasas que en el pasado, y por ende aumenta el riesgo de mercado.

Desde el segundo semestre de 2015 la COAC Cotocollao aumenta depósitos de plazo fijo,

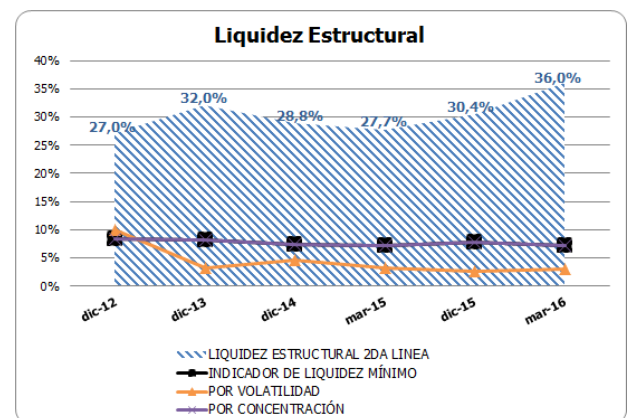
mientras los depósitos a la vista se contraen, lo que encarece la estructura del pasivo, al requerir una tasa mayor para garantizar recursos de plazo definido. La tasa promedio ponderada de los depósitos de ahorro es de 1% a 2.5%, mientras que en depósitos a plazos es de 4.9% a 10% anual.

La COAC Cotocollao no tiene riesgo de tipo de cambio, al no reportar posiciones en monedas distintas al US dólar, que es la moneda de libre circulación local. No accede a préstamos de la banca internacional, y su fondeo es exigible en US dólares. Tampoco opera en futuros en otras divisas, sin riesgos presentes ni programados.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

En forma histórica el activo se financia con más de 85% en pasivos, y la diferencia con patrimonio. A marzo-2016 la estructura del pasivo incluye 95.3% de captaciones, principalmente depósitos a plazo USD 10.138M y ahorros USD 8.428M. Los depósitos de la COAC decrecen USD 516.6M el 2015, y crecen USD 397M el 1T16; situación que difiere del sistema, que ganó depósitos por USD 614MM el 2015 y perdió USD 13.7MM el 1T16, con menor impacto porcentual que en otros sistemas.

Al igual que el sistema de COAC's de todos los segmentos, la COAC Cotocollao tiene descalce estructural de plazos, al disponer de fondeo de corto plazo y colocar en crédito a plazos largos, hasta 5 años. Los depósitos a plazo representan 50.75% del pasivo, pero 97.5% de su saldo vence dentro de 1 año, sin considerar la recurrencia en renovaciones. El riesgo de liquidez cuantifica las pérdidas potenciales por la limitación en recuperar las fuentes tradicionales de fondeo, o afrontar mayor costo financiero en fuentes alternativas.



Fuente: Reportes Líquidez Estructural COAC
Elaboración: BWR

En forma histórica, la liquidez estructural de 2da. línea cubre en forma holgada el requerimiento mínimo de liquidez, determinado por la influencia de la concentración en los últimos años, más que por la volatilidad. La posición de liquidez estructural de 2da. línea a marzo-2016 es la más alta desde 2012, y permite una cobertura de 5.01



veces. El índice de liquidez estructural de 1ra. línea también crece 15.6pp anuales a marzo-2016.

La priorización de la liquidez es positiva, porque la desaceleración económica continuará presionando el nivel de las captaciones. No obstante, la falta de fidelidad de los socios con depósitos de ahorro ha encarecido el fondeo, y la falta de colocación en activos productivos ha afectado la rentabilidad.

La COAC no accede a préstamos locales con otras entidades financieras, pero reporta disponibilidad de una línea de crédito con Financoop por USD 1.9MM, que permitirá velocidad de reacción frente a retiros inesperados de depósitos. El crecimiento del fondeo de bajo costo se desacelera de 11.5% el 2013 a 6% el 2014, y luego decrece 11.4% el 2015 y 11.8% a marzo-2016. El impacto en el fondeo de alto costo difiere, por mantenerse en crecimiento de 21.6% el 2013, 17.8% el 2014, 7.2% el 2015 y 12% a marzo-2016.

Con corte a marzo-2016, la COAC Cotocollao reporta posición de liquidez en riesgo en el escenario contractual, en la banda de 180 a 360 días, por USD 24.5M. Esta se cubre en la siguiente banda, con una brecha de liquidez de USD 6.147M a más de 360 días, y por el volumen de activos líquidos. El escenario esperado a esa fecha reporta posición de liquidez en riesgo en la misma banda por USD 116M, que también cubriría en la siguiente banda, mientras el escenario dinámico no reporta posiciones de liquidez en riesgo.

La administración de liquidez, mediante retención de cartera recuperada, limitada colocación crediticia, y captación de depósitos a plazo, permitió aumentar activos líquidos en USD 1.015M el 1T16, principalmente inversiones líquidas. El escenario contractual revela brechas acumuladas de liquidez negativas en todas las bandas de tiempo, excepto la última. A pesar del crecimiento del activo líquido, la mayor brecha acumulada de liquidez negativa compromete su saldo en 112.6% a marzo-2016, derivando en una posición en riesgo.

La concentración de los 25 mayores depositantes es 11.38% de las captaciones, relación que es manejable, y subió 0.7pp anuales. Respecto al activo líquido disminuye 13.4pp anuales, por la mayor colocación en inversiones líquidas, y se ubica en 35.5%. Los activos líquidos permiten cubrir 44.4% de los pasivos de corto plazo, relación que supera ampliamente al promedio de las COAC's del segmento 2 de 25.1% a marzo-2016.

Según los resultados del monitoreo de liquidez a marzo-2016 y entorno macroeconómico actual, la COAC reconoce que debe activar un plan de contingencia de liquidez. Si bien reporta una línea de crédito disponible, debe estimar los plazos de ejecución, y temas afines, para confirmar la velocidad de reacción frente a riesgo de liquidez.

La contracción de fuentes de financiamiento en el mercado, y la dilatación para conformar un encaje, y aportes a un Fondo de Liquidez, preocupa en escenarios de estrés.

Riesgo Operativo

El informe mensual de riesgos a marzo-2016 señala que la exposición de la COAC Cotocollao a riesgo operativo es baja. Esta identifica dos eventos en el 1T16, que los evalúa y aplica acciones para mitigar pérdidas; y en forma consolidada expone los resultados de 4 eventos, clasificados por los factores de personas, procesos y tecnología de información, de los cuales 2 tienen impacto medio-alto y 2 impacto alto a marzo-2016.

La automatización del control de riesgo operativo, exige inversión en tecnología y herramientas de soporte informático para evitar fraudes. En la gestión de seguridad de información no reporta las herramientas disponibles. Las COAC's tienen menor desarrollo que los banca en sistemas informáticos para la gestión de riesgo operativo, menor capacidad de levantar capital externo, de acceder a fondeo de la banca local o internacional, y recibir soporte técnico y financiero de sus socios.

La baja rentabilidad de la COAC limita la capacidad de efectuar inversiones importantes en tecnología y productos relacionados al control de riesgos, siendo un reto futuro por resolver. La administración considera soluciones a través del módulo Cobis. Los controles de riesgo operativo se han orientado hacia las recomendaciones de las instancias de control, producto de las auditorías realizadas a la información financiera y controles internos aplicados, de cuyo seguimiento registra 76% de cumplimiento a marzo-2016:

Estado a marzo-2016	Auditoría Interna	Auditoría Externa	SEPS	TOTAL
Cumplidas	230	29	9	268
En proceso	0	5	12	17
No cumplidas	15	11	11	37
No iniciadas	0	0	30	30
TOTAL	245	45	62	352

Fuente: Informe de Auditoría Interna COAC
Elaboración: BWR

El programa de regularización que rigió de febrero-2011 a enero-2016, buscó correctivos a las debilidades de control interno que originaron un fraude interno. La SEPS estructura un plan de acción aprobado en enero 6 de 2016, que sirve de guía para controlar riesgo operativo, e incluye directrices sobre controles de gobierno corporativo, cumplimiento normativo, lavado de activos, información financiera, riesgo de crédito, cobranza interna y judicial, crédito vinculado moroso, y constitución de provisiones.

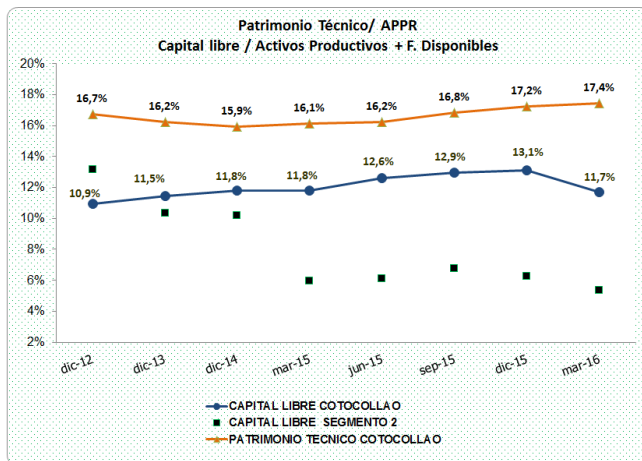
Para prevenir riesgo legal la COAC actualizó el



Manual de Control Interno de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, capacitó a los directivos y funcionarios, renovó el contrato para recibir la base de datos del CONSEP, y ha remitido informes periódicos a las unidades competentes.

En continuidad del negocio, la COAC reporta la existencia de un sitio alterno en la agencia de Calderón, e informa haber realizado pruebas de operación, tecnología y comunicación, para no interrumpir el servicio al cliente por eventos catastróficos. Por su ubicación geográfica y nicho de mercado, no ha estado expuesta a pérdidas originadas en el terremoto de abril-2016, que afectó las zonas de Manabí y Esmeraldas.

Suficiencia de Capital



Fuente: Formulario 229 PTC COAC y estados financieros COAC y COAC's segmento 2 / Elaboración: BWR

El fortalecimiento patrimonial en las COAC's no depende del soporte de los socios, sino de la obtención de utilidades, basadas en el desempeño financiero, calidad de activos y menor exposición a pérdidas por exposición a riesgo integral y gestión administrativa. La reserva legal de las COAC's se fortalece apoyada en la normativa de noviembre-2015, que permite imputar en los créditos, hasta 3% del monto como aporte al fondo no repartible.

Así mismo en febrero-2016 la SEPS instruye que la utilidad de 2015 incremente el fondo de reserva legal no repartible, para fortalecer el capital institucional. La COAC Cotocollao transfiere a reserva legal USD 201.7M de la utilidad de 2015. También efectúa una revalorización de los bienes inmuebles de la COAC y recibe certificados de aportación de los socios por USD 5M. No obstante la COAC, efectúa la contribución a la SEPS por USD 2.785 con cargo a cuentas patrimoniales. El no reparto de utilidades es positivo, porque acumula reservas, que luego se pueden destinar a cubrir contingencias o a una futura capitalización.

La solvencia medida con los índices de patrimonio técnico constituido (PTC) y capital libre sobre

activos productivos y fondos disponibles, revelan una buena posición de la COAC Cotocollao en forma histórica. A marzo-2016 se estima que la solvencia es adecuada al nivel de riesgo asumido. Los indicadores son relativamente estables, y se posicionan por encima del promedio de las COAC's del segmento 2 desde diciembre-2013 hasta la presente fecha.

El PTC sobre activos ponderados por riesgo de la COAC Cotocollao cumple el requisito legal mínimo de 8% en forma histórica. La estructura es adecuada, porque el capital primario representa 97.3% del PTC, y cubre 16.9% de los activos ponderados por riesgo a marzo-2016. El PTC mejora 1.31pp anuales, por la caída de activos ponderados por riesgo en 1.737M anuales, y por la generación de utilidades.

El capital libre no fluctúa en forma significativa, por su tendencia histórica. Aunque este se contrae el primer trimestre de 2016, con una cobertura similar a marzo-2015, porque el patrimonio crece USD 222M anuales, pero disminuyen las provisiones en USD 882M anuales y los activos productivos en USD 553M anuales. En cambio mejora la cobertura de capital libre a patrimonio y provisiones en 4.76pp anuales. La caída de activos productivos se refleja en cartera productiva y depósitos remunerados en otras entidades.

Los márgenes excedentarios de PTC sustentan potenciales procesos expansivos; mientras que una buena posición de capital libre, revela la capacidad de la COAC de enfrentar riesgos imprevistos en eventos de estrés. Los niveles de capitalización de la COAC constituyen una fortaleza, toda vez que por su naturaleza, la COAC Cotocollao tiene limitada capacidad para convocar capital fresco en caso de necesidad.

Los niveles de solvencia se podrían presionar por el riesgo contingente, relacionado al fraude interno; que viene provisionado en USD 5M mensuales por más de 8 años. El diferimiento de la pérdida vinculada al fraude operativo, permite mantener el margen patrimonial excedentario.

El entorno macroeconómico desfavorable limita la aplicación de políticas de expansión operativa en todo el sistema financiero desde mediados de 2015. El órgano de control flexibiliza el marco regulatorio para la calificación de activos, constitución de provisiones, patrimonio técnico, liberación de precios en servicios, entre otros. Las contribuciones tributarias impactan directamente en rentabilidad y solvencia, y aumentan en línea con las acciones de solidaridad frente al terremoto de abril-2016.

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	92.014	867	925	727	696	529	421
Inversiones Brutas	96.725	2.497	3.931	3.873	3.795	3.850	5.076
Cartera Productiva Bruta	900.211	14.111	15.065	17.069	17.256	16.774	15.703
Otros Activos Productivos Brutos	2.984	65	82	43	58	59	52
Total Activos Productivos	1.091.934	17.540	20.003	21.712	21.805	21.213	21.252
Fondos Disponibles Improductivos	40.818	816	713	915	823	1.289	1.351
Cartera en Riesgo		1.969	2.194	2.563	2.753	2.350	2.181
Activo Fijo	143.649	437	394	340	330	375	355
Otros Activos Improductivos	43.851	319	307	313	351	304	276
Total Provisiones	(75.984)	(2.053)	(2.286)	(2.664)	(2.808)	(2.471)	(1.927)
Total Activos Improductivos	282.047	3.542	3.609	4.131	4.257	4.319	4.162
TOTAL ACTIVOS	1.297.997	19.028	21.326	23.179	23.253	23.061	23.487
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	976.353	14.955	17.223	19.147	19.187	18.631	19.028
Depósitos a la Vista	316.683	8.051	8.980	9.523	9.561	8.436	8.428
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	597.426	6.312	7.677	9.046	9.051	9.696	10.138
Depósitos en Garantía	2.216	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	60.028	591	565	578	575	500	462
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	22	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	50.754	838	479	2	0	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	44.578	557	641	814	775	926	931
Provisiones para Contingentes	15	0	-	-	-	-	15
TOTAL PASIVO	1.071.722	16.350	18.343	19.963	19.962	19.556	19.974
TOTAL PATRIMONIO	226.275	2.679	2.983	3.215	3.291	3.505	3.513
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.297.997	19.028	21.326	23.179	23.253	23.061	23.487
CONTINGENTES	500	5	-	-	-	-	500
RESULTADOS							
Intereses Ganados	41.900	2.712	2.902	3.249	822	3.489	771
Intereses Pagados	16.656	595	740	829	210	849	219
Intereses Netos	25.244	2.117	2.162	2.420	612	2.640	552
Otros Ingresos Financieros Netos	1	(2)	(0)	-	-	-	-
Margen Bruto Financiero (IO)	25.246	2.114	2.162	2.420	612	2.640	552
Ingresos por Servicios (IO)	1.036	184	183	187	55	92	13
Otros Ingresos Operacionales (IO)	292	2	10	1	13	15	-
Gastos de Operacion (Goperac)	21.959	1.700	1.775	2.010	477	2.155	527
Otras Perdidas Operacionales	16	-	-	42	-	-	8
Margen Operacional antes de Provisiones	4.599	600	580	555	204	592	31
Provisiones (Goperac)	4.528	313	387	447	164	418	65
Margen Operacional Neto	71	287	193	108	40	174	(34)
Otros Ingresos	6.523	205	199	213	60	191	48
Otros Gastos y Perdidas	1.034	33	16	35	4	37	5
Impuestos y Participacion de Empleados	911	143	125	103	32	123	3
RESULTADOS DEL EJERCICIO	4.649	316	251	182	64	204	7

COTOCOLLAO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	1.132.753	18.356	20.716	22.627	22.628	22.503	22.602
Cartera Bruta total	1.043.860	16.080	17.259	19.631	20.010	19.124	17.884
Cartera Vencida	61.892	1.319	1.568	1.911	2.016	1.768	1.354
Cartera en Riesgo	143.649	1.969	2.194	2.563	2.753	2.350	2.181
Cartera C+D+E	N/D	1.783	1.960	2.285	2.412	2.152	1.800
Provisiones para Cartera	(73.253)	(2.042)	(2.263)	(2.644)	(2.775)	(2.458)	(1.920)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	79,5%	83,2%	84,7%	84,0%	83,7%	83,1%	83,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	106,4%	112,0%	113,4%	113,7%	113,9%	114,0%	111,7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	5,9%	8,2%	9,1%	9,7%	10,1%	9,2%	7,6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	13,76%	12,24%	12,71%	13,05%	13,76%	12,29%	12,20%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	13,9%	12,2%	12,7%	13,1%	13,8%	12,3%	12,2%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	N/D	11,1%	11,4%	11,6%	12,1%	11,3%	10,1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	51,0%	103,7%	103,1%	103,2%	100,8%	104,6%	88,7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	50,4%	103,7%	103,1%	103,2%	100,8%	104,6%	88,7%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	114,5%	115,5%	115,7%	115,0%	114,2%	107,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,0%	12,7%	13,1%	13,5%	13,9%	12,9%	10,7%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	115,1%	115,4%	115,0%	114,9%	114,2%	107,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	N/D	N/D	N/D	8,7%	3,9%	4,2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	N/D	N/D	N/D	52,9%	21,0%	21,8%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prc	0,1%	22,2%	11,8%	12,4%	12,3%	14,0%	9,7%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	N/D	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	31,9%	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%	96,1%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	2,9%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	N/D	16,74%	16,22%	15,92%	16,13%	17,22%	17,44%
TIER I / APPR	N/D	11,79%	12,14%	12,37%	13,15%	16,74%	16,97%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	14,62%	14,53%	14,50%	14,80%	14,36%	14,25%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	N/D	15,71%	12,72%	10,13%	9,57%	11,33%	10,38%
Capital libre (USD M)**	60.842	2.005	2.372	2.664	2.665	2.946	2.643
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	5,37%	10,92%	11,45%	11,77%	11,78%	13,09%	11,69%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	20,14%	42,38%	45,04%	45,30%	43,70%	49,30%	48,46%
TIER I / Patrimonio Técnico	0,00%	70,47%	74,87%	77,72%	81,52%	97,22%	97,31%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	6,92%	28,15%	14,78%	14,45%	14,18%	15,16%	15,09%
TIER I / Activo Neto Promedio	0,00%	20,61%	11,50%	11,74%	12,09%	13,92%	14,29%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	0	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	26.558	2.300	2.355	2.565	680	2.747	558
Result. antes de impuest. y particip. trab.	5.560	459	376	286	96	328	10
Margen de Interés Neto	60,25%	78,06%	74,50%	74,50%	74,48%	75,67%	71,61%
ROE	3,84%	23,60%	8,85%	5,88%	7,84%	6,08%	0,74%
ROE Operativo	0,06%	21,44%	6,83%	3,49%	4,92%	5,18%	-3,88%
ROA	0,57%	3,32%	1,24%	0,82%	1,10%	0,88%	0,11%
ROA Operativo	0,01%	3,02%	0,96%	0,49%	0,69%	0,75%	-0,59%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	95,06%	92,02%	91,81%	94,34%	89,97%	96,10%	99,01%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prom	3,43%	24,14%	11,52%	11,60%	11,25%	12,30%	10,40%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	3,43%	24,11%	11,52%	11,60%	11,25%	12,30%	10,40%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	98,46%	52,17%	66,67%	80,50%	80,33%	70,58%	209,56%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	99,73%	87,52%	91,79%	95,78%	94,11%	93,66%	106,11%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	82,68%	73,90%	75,37%	78,36%	70,07%	78,45%	94,43%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	3,24%	21,16%	10,71%	11,04%	11,03%	11,13%	10,17%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	132.832	1.683	1.638	1.642	1.519	1.819	1.771
Activos Líquidos (BWR)	152.129	3.590	4.461	4.957	4.197	5.090	6.105
25 Mayores Depositantes	N/D	1.499	1.656	1.984	2.050	1.968	2.166
100 Mayores Depositantes	N/D	N/D	N/D	N/D	4.578	4.474	4.701
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	25,06%	30,13%	32,81%	33,88%	28,75%	37,09%	44,36%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	22,80%	26,97%	31,98%	28,80%	27,69%	30,43%	35,99%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	8,32%	8,12%	7,48%	7,21%	7,80%	7,18%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	3,24	3,94	3,85	3,84	3,90	5,01
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	N/D	N/D	N/D	N/D	-106,14%	-107,30%	-112,57%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	25,15%	30,13%	32,81%	33,88%	28,75%	37,09%	44,36%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	21,96%	14,13%	12,05%	11,23%	10,41%	13,25%	12,87%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	N/D	10,02%	9,61%	10,36%	10,68%	10,57%	11,38%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	N/D	41,74%	37,12%	40,02%	48,84%	38,67%	35,47%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	N/D	-1,18%	-1,00%	-0,93%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	N/D	N/D	N/D	N/D	0,69%	0,42%	0,37%

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar