

Ecuador
Calificación Global

Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

Calificación

2013	2014	2015	1T16
A-	A	A	A

Perspectiva: Estable

Definición de la Calificación:

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

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA COAC	mar-15	dic-15	mar-16
Activos	5.673.886	473.763	534.875	558.932
Patrimonio	864.640	60.565	71.965	75.029
Resultados	17.061	2.148	8.232	1.677
ROE (%)	15,79%	14,60%	12,75%	9,12%
ROA (%)	1,22%	1,84%	1,66%	1,23%

Analistas:

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

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros directos y demás información a 31 de marzo del 2016, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, decidió mantener la calificación de “A” con perspectiva estable.

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

Rentabilidad estable mayor al promedio del sistema. La COAC mantiene una gestión operativa sólida con indicadores de rentabilidad y eficiencia más altos que el promedio de su segmento del sistema, y paralelamente conserva la capacidad de mejorar las coberturas con provisiones para sus activos. La generación de ingresos financieros se mantiene estable a pesar del bajo crecimiento de la cartera, cubre el costo de su fondeo y el crecimiento de gastos operacionales. No obstante, el crecimiento de la morosidad requirió un fuerte gasto de provisiones que absorben una mayor porción de ingresos y están reduciendo sus niveles de rentabilidad final.

Cartera de buena calidad con niveles de morosidad controlados pero con presiones originadas en la coyuntura económica. A pesar del incremento de la morosidad la cartera mantiene una buena calidad gracias al mejoramiento del control de riesgo en todo el proceso de colocación y recuperación, con niveles de morosidad de acuerdo a su segmento de negocios que comparan mejor que el promedio del segmento 1 de cooperativas. El indicador se afectó también por el bajo crecimiento de la cartera bruta, por lo que su evolución dependerá del comportamiento de las colocaciones en los siguientes meses.

Niveles de liquidez se fortalecen de forma importante por una política más conservadora. La principal fuente de fondeo son los depósitos del público diversificados, sin embargo, al igual que en el resto del sistema financiero, la concentración de depósitos en el corto plazo genera un importante descalce de plazos en el balance. En situaciones normales la transaccionalidad de la cooperativa no presenta posiciones de liquidez en riesgo y mantiene coberturas adecuadas para sus requerimientos mínimos de volatilidad y concentración. No obstante, persiste un riesgo potencial de liquidez en una coyuntura de contracción de liquidez en la economía. Desde el año 2015 se sostiene un importante mejoramiento de sus coberturas, que se considera estable ya que se fundamenta en cambios en sus políticas de manejo de la liquidez. Sin embargo, sus reservas de liquidez en relación con el total de depósitos son todavía menores al promedio de sus pares y del sistema.

Niveles de solvencia patrimonial adecuados al riesgo asumido. El fuerte crecimiento de cartera ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios, lo que ha permitido fortalecer los niveles de capitalización. A mar-2016 el indicador de capital libre se mantiene en niveles de dos dígitos, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados de sus activos productivos. El soporte de capital libre es ligeramente menor al indicador de su segmento 1.

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

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. La perspectiva podría convertirse en positiva, si los indicadores de liquidez mantienen la tendencia analizada, ubicándose en niveles similares a sus pares y al promedio del Segmento 1.



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 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 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 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 materializado. Así mismo, en mar-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 reversarse 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

La COAC Jardín Azuayo (JA) se constituye legalmente el 29 de mayo de 1996, el 6 de diciembre de 2006 pasó al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), a partir del 1 de enero de 2013 pasó al control de la



Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), al igual que las demás cooperativas del país.

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

El principal nicho de negocios de la COAC JA es la cartera de consumo y microempresa y se ha consolidado en sectores donde la banca y las demás cooperativas no han entrado. Este nicho son las zonas rurales, las comunidades y organizaciones sociales, que se han integrado a la cooperativa de forma participativa, a través de diferentes niveles de organización de los socios, ligados a cada una de las agencias o comunidades.

Posicionamiento e imagen

COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa más grande por el tamaño de sus activos (USD 558MM), con una participación del 10.08% dentro del segmento 1 del sistema nacional de cooperativas reguladas por la SEPS.

En la actualidad cuenta con alrededor de 225 mil socios activos con un crecimiento dinámico en los últimos cuatro años, que se ha incentivado también por los múltiples servicios y canales tecnológicos que la cooperativa ofrece.

La cooperativa cuenta con una red de 38 agencias en su zona de influencia; las provincias de Azuay, Cañar, Morona Santiago, El Oro y Loja. Como parte de su crecimiento y las necesidades de atención a sus socios cuenta además con 6 oficinas especiales, y 35 corresponsales no bancarios. La red se complementa además con 40 cajeros automáticos propios que facilitan varios servicios a sus socios y clientes. Adicionalmente, en su estrategia de corto y mediano plazo está la ampliación de sus transacciones hacia los canales más eficientes en sus costos, como son los electrónicos, para lo cual está fortaleciendo la calidad y seguridad de sus servicios.

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

Estructura de la Institución

Estructura de capital

Las cooperativas no tienen una estructura accionaria, el capital social se compone de certificados de aportación que representan la participación patrimonial de los socios en cada entidad. Estos certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa.

En caso de retiro de socios, el capital social no puede ser redimido por más del 5% del capital social pagado de la cooperativa, calculado al cierre del ejercicio económico anterior.

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

Este Fondo debe estar integrado e incrementarse anualmente con al menos el 50% de las utilidades obtenidas y no podrá distribuirse entre los socios ni contribuir a incrementar sus certificados de aportación. A mar-2016 esta reserva llega a USD 25.4MM con un crecimiento anual de 45.5% y representa el 33.84% del patrimonio.

Si bien esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis, para afrontar esta situación la Cooperativa Jardín Azuayo ha ejecutado una política de aportes constantes de capital de sus socios que elevan su participación en cada operación activa o de depósitos a plazo, política que ha sido exitosa logrando un crecimiento importante del capital. El aporte de socios a mar-2016 llegó a 19.08MM que mantiene la tendencia positiva observada en los últimos años, el crecimiento trimestral es de 24.5% ligeramente superior al alcanzado en igual período del año anterior (23%). La meta planificada para este año es un incremento anual de USD 7.5MM principalmente por aportes en operaciones de cartera. Para el 2016 la meta sería llegar a USD 25.7MM que significaría un aumento del 41.4%.

Evaluación de la Administración

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

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

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



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

Gobierno Corporativo:

La estructura administrativa responde a su planificación estratégica y crecimiento de las demandas institucionales, fue actualizada con la asesoría de una consultora especializada.

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

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

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

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

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

Objetivos estratégicos

Durante el año 2015 definió el nuevo plan estratégico para el período 2014 - 2018 que está ya en ejecución y se monitorea periódicamente.

Paralelamente, se desarrolla un sistema de información gerencial que reporta los avances en la planificación estratégica y operativa; y se desarrolla la difusión del Plan tanto dentro de la institución como a los socios.

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

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

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

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

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

El presupuesto del año 2016, podría ser ajustado en los siguientes trimestres dependiendo de la evaluación continua que realizan las diferentes áreas, sin embargo, las principales metas planteadas son:

- Alcanzar un crecimiento en captaciones del público de 23%, pero con un mayor énfasis en ahorros a la vista para llegar a una estructura con un peso de depósitos a la vista de alrededor de 46% y depósitos a plazo 52%. Esta estructura permitiría mantener un costo promedio ponderado de 6.62%. El resto del fondeo se compone de Obligaciones Financieras (7.8%) y Cuentas por pagar y Otros Pasivos (2.5%),
- Crecimiento de la cartera cercano al 14%, con un ligero incremento en la morosidad a 4.20%
- Mantener a una cobertura con provisiones de 140% para la cartera en riesgo.
- Crecimiento del 41.4% de capital y en general del patrimonio en 20%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 9MM que sería mayor en 9.6% a la del 2015.

Implementación-Ejecución

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



Las metas planificadas para este año, al igual que las del 2015, son altas considerando la situación macroeconómica que atraviesa un crecimiento significativamente menor al de los años inmediatos anteriores y la alta competencia que enfrenta en su zona de operación.

La coyuntura económica actual ha afectado cumplimiento de varias de sus metas, pero sus resultados pero a final del año alcanzan el 99% de cumplimiento de la proyección de inicios del año.

Presentación de Cuentas

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

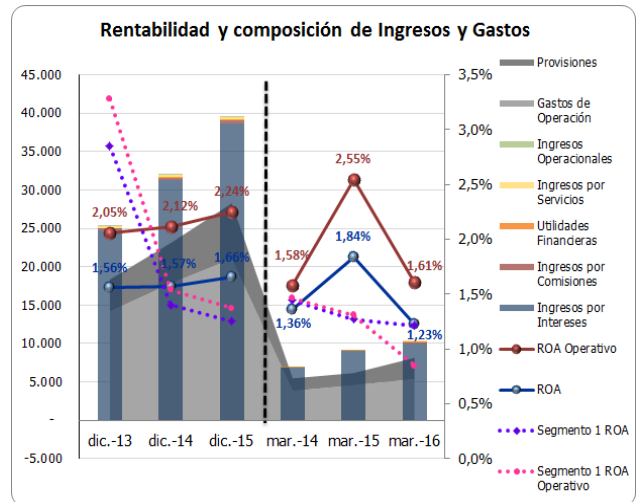
Para el presente reporte, se emplearon la información financiera directa a marzo 2016, además de los Estados financieros auditados a dic-2015 por la firma Consultores Morán Cedillo Cía. Ltda., a dic-2013 y dic-2014 por la firma Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda. para el 2012, por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía Ltda.

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

Rentabilidad y Gestión Operativa

La Cooperativa mantiene una operación financiera rentable y eficiente, sus ingresos financieros le permiten cubrir con amplitud sus costos de fondeo y de operación a pesar de que en este trimestre la cartera mostró un crecimiento modesto. No obstante, la gestión desarrollada en períodos anteriores les permite aún un crecimiento anual de los intereses de cartera a mar-2016 del orden del 17.4% sin elevar las tasas activas.

Por otro lado, el mayor peso de depósitos de plazo fijo eleva el costo de sus captaciones y ha contribuido a disminuir el margen de interés en el trimestre.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Los gastos de operación mantienen un crecimiento importante a pesar de ser menores a los planificados, sin embargo, los niveles de eficiencia se mantienen en niveles mejores a los promedios del segmento 1.

El margen operacional les permite mantener la capacidad suficiente para elevar el gasto de provisiones con la finalidad de sostener la cobertura de la cartera dado el crecimiento importante de la cartera en riesgo, pero su porcentaje disminuye en relación con lo alcanzado a mar-2015 y más aún en relación con dic-2015.

El resultado neto a mar-2016 es de USD 1.68MM que se reduce en 22% en relación con mar-2015.

Si bien los indicadores de rentabilidad se presionaron en relación con los que presentaron en igual período del año anterior, pero se mantienen sobre los promedios del segmento 1, como se observa en el gráfico anterior.

Rentabilidad Operativa Los intereses de cartera de créditos constituyen el soporte de los ingresos de la institución (89.5%). Su peso se reduce paulatinamente por el menor ritmo de crecimiento de la cartera. Se suma también el aporte del portafolio de inversiones que genera el 3% de los ingresos cuyo crecimiento obedece al incremento de las inversiones.

A pesar del bajo crecimiento de la cartera, los ingresos operacionales mantienen un crecimiento de 14% anual, aunque no han alcanzado aún una participación significativa (0.9%) en la estructura de ingresos.

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

Adicionalmente, la Cooperativa mantiene su

capacidad y decisión de mejorar la cobertura con provisiones para la cartera en riesgo que en este período mostró un crecimiento de 38% anual y 9% en el trimestre, por lo que tuvo que realizar un monto importante de provisiones que absorben el 55.8% del margen operacional antes de provisiones.

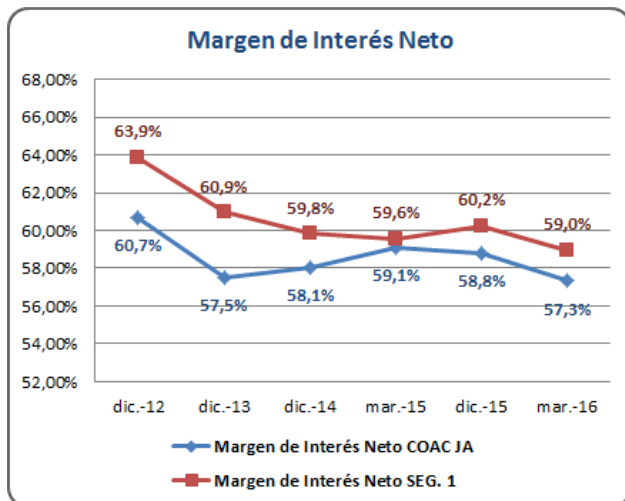
El gasto de provisión creció en 74.4% en relación con igual período del año anterior pero la cobertura disminuye a final del trimestre.

Es necesario señalar que la posición de la cooperativa es más conservadora que en el promedio del sistema que realiza un promedio menor de provisiones y sus niveles de cobertura de la cartera en riesgo son mucho menores que los que mantiene la cooperativa Jardín Azuayo. En el promedio del Segmento 1 el peso de las provisiones es mayor (69.4%).

Dado el menor crecimiento de los ingresos el incremento de las provisiones ha significado una reducción de 26% en el margen operacional neto (MON) respecto de lo que alcanzó a mar-2015.

El rendimiento y la generación de intereses de la cartera se sustentan en el incremento de las colocaciones en los años anteriores con un manejo adecuado del riesgo y en un esquema de tasas activas ligeramente más altas a sus históricos pero que se mantienen por debajo del promedio de su segmento, en todos los tipos de crédito que opera.

Al igual que el resto del sistema financiero, ha elevado el peso de depósitos a plazo en su fondeo y se ha presionado paulatinamente el margen de interés.

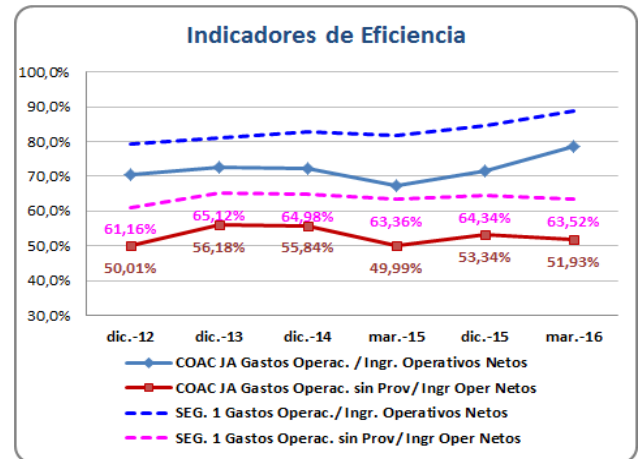


Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Eficiencia: La estrategia de crecimiento institucional, la implementación de servicios y el cumplimiento de las normas legales de seguridad tecnológica y operacional, han implicado un crecimiento de gastos mayor al de los ingresos, que presiona los niveles de eficiencia respecto a sus históricos, aunque en este trimestre el

control de gastos logró mejorar ligeramente el indicador de eficiencia que no considera el gasto de provisiones. No así el indicador que si lo considera que muestra un incremento importante.

Sin embargo, a pesar del incremento de gastos, la COAC ha mantenido históricamente niveles de eficiencia superiores al promedio del segmento 1 como se puede observar en el siguiente gráfico.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Se podría esperar que a mediano plazo se mantenga la mejora de eficiencia, a medida que se mejoren los niveles de colocaciones y se recupere la cartera en riesgo.

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

Las utilidades alcanzadas son menores a las que se registraron a mar-2015 y representan el 18.6% de las planificadas para fin de año. Si bien se podría esperar un menor cumplimiento de los resultados en este año, la gestión operativa podría mejorar en los siguientes trimestres dada la tendencia positiva que está retomando el proceso de colocaciones y el control de los niveles de morosidad que se espera alcanzar especialmente en el segundo semestre.

Administración de Riesgo

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

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



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

La Cooperativa busca gestionar adecuadamente sus riesgos, guardando equilibrio entre la rentabilidad y la preservación de las coberturas de liquidez adecuadas para sus depositantes. Las medidas de prevención y mitigación que ha implementado han tenido resultados positivos y se encuentran dentro de los parámetros adecuados a su tamaño y riesgo asumido.

Desde el año anterior funcionan algunas áreas para el manejo de riesgos específicos como el riesgo tecnológico y gestión de la información. En este año se presentan ya resultados positivos con la presentación de la matriz de riesgo tecnológico y un plan de acción que fue aprobado por el CAIR en el último trimestre del 2015.

Riesgo de Crédito:

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

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

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

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

La administración de riesgos de crédito mantiene un monitoreo permanente de la morosidad de la

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

Fondos Disponibles e Inversiones:

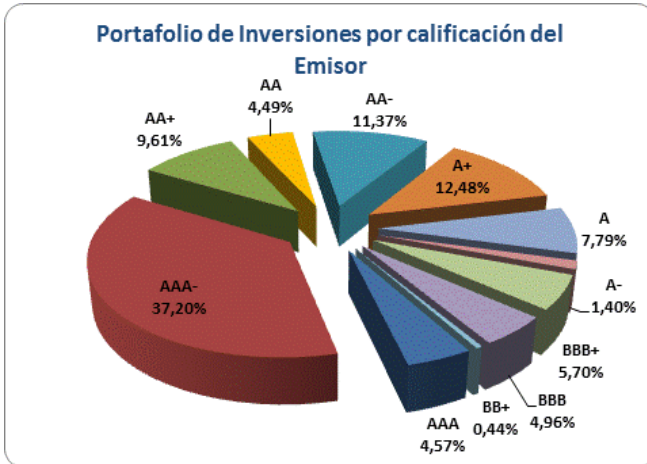
Estos activos (USD 94.7MM) constituyen el 16.9% de los activos netos. La cooperativa amplió su posición de liquidez para tener una mayor holgura frente a la incertidumbre que enfrenta la economía en este período. Esta decisión se refleja en la tendencia positiva de los activos líquidos que crecieron en 71.7% en relación con mar-2015 y 16.4% en este trimestre.

Las captaciones del público de la COAC JA mostraron tasas de crecimiento menores de las de los años anteriores, pero alcanzan un crecimiento mayor al de sus competidores y al promedio del segmento 1. Adicionalmente, incorpora un monto mayor obligaciones financieras con Ifis locales y del exterior. Por otro lado, el ritmo de las colocaciones de cartera no llegó a los niveles programados, factores que explican el crecimiento de activos líquidos que presenta a mar-2016.

Los **fondos disponibles** (USD 49.2MM) crecieron 48.9% en relación con mar-2015. Como en períodos anteriores, una parte de estos fondos retienen un riesgo de contraparte, ya que por la política de colocaciones de la COAC está depositada en IFIs locales con calificaciones de riesgo moderado.

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

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

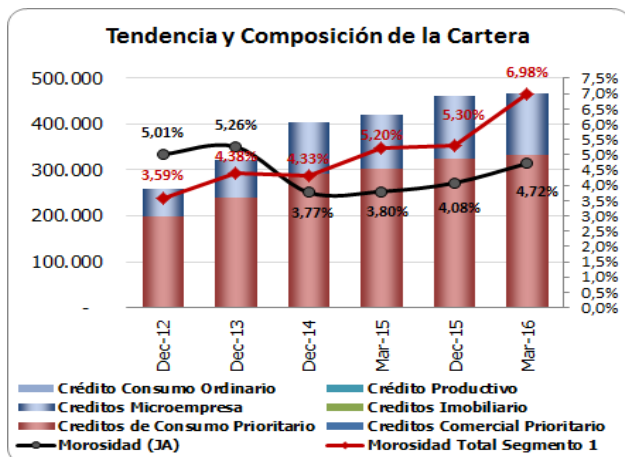


Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

El portafolio de inversiones es diversificado en cuanto a emisores. La estructura de calidad es adecuada con una alta proporción de inversiones de en las categorías de bajo riesgo el 56% (USD 25.4MM) pertenecen a emisores con calificaciones desde AA a AAA, como se observa en el gráfico. La coyuntura económica hace que se refuerce la colocación de esos recursos en el corto plazo ya que el plazo promedio ponderado del portafolio es de 60 días.

Esta estructura concentra el 44% (USD 20MM) del portafolio en emisores que, por tener una calificación menor a AA deben ser excluidas de los activos líquidos para el cálculo de la liquidez estructural, según la legislación vigente. Si bien el corto plazo de vencimiento de las inversiones, mitiga el riesgo, el sistema en su conjunto atraviesa un escenario con alta incertidumbre por la situación macro, que podría afectar los emisores de mayor riesgo. De forma que, los activos líquidos podrían retener un riesgo de contraparte importante, que se refleja en sus indicadores de liquidez de primera línea.

Calidad de Cartera



Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

La cartera bruta de la COAC JA (USD 467.3MM a Mar-2016) constituye el 11.06% del segmento 1 de cooperativas, manteniéndose como la segunda más grande del segmento 1.

Luego del crecimiento rápido que registró hasta el 2014 con tasas superiores al registrado en el sistema, desde el año anterior y en este trimestre el ritmo del crecimiento de la cartera de la Cooperativa disminuye respecto a sus históricos, pero mantiene una tendencia positiva más alta que el promedio del sistema y que algunos de sus pares, que se vieron afectados en mayor medida en sus captaciones y colocaciones.

Dada esta situación la administración dio prioridad al fortalecimiento de su posición de liquidez, no obstante el bajo crecimiento de las colocaciones de cartera se frenó también por la disminución de la demanda de crédito que se sintió en el mercado. A pesar de esto, el crecimiento de la cartera, si bien es menor al planificado para el trimestre, es mayor al que se alcanzó en el segmento 1, y logró mantener la tendencia positiva.

El incremento anual es de 11.2% en relación con mar-2015 (el crecimiento anual en ese período fue de 26.7%) y 1.2% en el trimestre; en tanto que en el segmento 1 se registró una disminución de -1.7% trimestral y un crecimiento de 4.5% en el período anual.

A pesar del crecimiento paulatino de la morosidad, la cartera mantiene una buena calidad, considerando los segmentos de crédito que maneja que usualmente tienen un mayor riesgo. El índice de morosidad se mantiene debajo del segmento 1 y de sus principales competidores.

Para el 2016 se presupuestó un crecimiento de cartera de alrededor del 19% anual, manteniendo la decisión de alcanzar una mayor diversificación tanto en sus zonas geográficas atendidas, como también por segmentos de crédito, con un crecimiento mayor en microcrédito. A pesar del menor crecimiento alcanzado se espera mejorar el proceso de colocaciones particularmente en el segundo semestre.

Durante estos años la cooperativa mejoró constantemente sus sistemas de control que le permiten activar planes de emergencia localizados en las agencias donde se produce un crecimiento de la morosidad más altos que los previstos, en este trimestre se han evaluado y tomado acciones pertinentes en algunas agencias, gracias a lo cual se conoce exactamente la posibilidad de recuperación de los créditos y se está evaluando la posibilidad de reestructuraciones debido a cambios en la capacidad de pago de los clientes ocasionados por la coyuntura económica de la economía.



Hasta el momento la cooperativa no tiene cartera reestructurada.

La morosidad ha sido controlada también con un mayor margen de castigos, que se elevaron desde el año anterior y en este trimestre los castigos anualizados representan 0.41% de la cartera bruta promedio (0.37% en el año 2015).

La cartera comercial mantiene una alta morosidad (10.61%), debido a clientes puntuales afectados por la coyuntura macro, sin embargo, representa únicamente el 1.3% de la cartera en riesgo y se reduce en el trimestre.

La morosidad total viene dada por el crédito de consumo que tiene una morosidad de 4.46% y representa el 67% de la cartera en riesgo, y, la morosidad de microcrédito es 5.26%, que es la que se ha deteriora más rápidamente desde el año anterior. Sin embargo, se mantienen en niveles que están por debajo de los indicadores del segmento 1 de Cooperativas 6.01% (consumo prioritario) y 9.47% (microcrédito) respectivamente. La tendencia de la morosidad en el promedio del segmento 1 muestra un deterioro mayor al que registra la Cooperativa.

La cooperativa no tiene créditos reestructurados por lo que el total del riesgo total se refleja en el indicador de morosidad analizado. En tanto que en el Segmento 1 la morosidad que incluye la cartera reestructurada por vencer llega a 7.04%.

La morosidad esperada para fin del 2016 es ligeramente mayor 4.20%. No obstante, la situación macroeconómica esperada para el año 2016 podría afectar negativamente la meta planificada.

Consideramos que es un reto para la cooperativa mantener la tendencia positiva de las colocaciones y continuar con el control del riesgo alcanzado. No obstante, el mejoramiento de las herramientas de información para gestionar adecuadamente la cartera, en cada oficina y en cada producto le está permitiendo un manejo proactivo y adecuado de las causas de la morosidad, además han mejorado la recaudación y control en las diferentes fases de proceso prejudicial y judicial.

En cuanto a la protección de la cartera con provisiones, es importante señalar el esfuerzo que realiza la Cooperativa para mejorarla. No obstante, a pesar del importante del gasto realizado en este trimestre (55.8% del MON antes de provisiones), el incremento de la morosidad hace que la cobertura disminuya de 129% en dic-2015, a 120% en mar-2016 (126.2% en mar-2015).

Dada la incertidumbre del entorno económico y la tendencia de mayor observada, la Cooperativa ha decidido llegar a una cobertura de 140% al final del año 2016, aplicando los límites máximos permitidos por la ley.

Adicionalmente, se debe mencionar que alrededor del 35% de la cartera total tiene garantías reales que mitigarían la pérdida de esa cartera.

Una parte de las provisiones de cartera (115.25%) corresponde a provisiones genéricas por tecnología crediticia, solicitada por el ente de control, por lo que no podrían ser reversadas sin que se mejore el riesgo operativo potencial estimado y podrían mantenerse en el mediano plazo.

Se reduce también las provisiones no reversadas por requerimiento normativo. Estas responden a la facultad legal de constituir un margen de provisiones adicionales a la incobrabilidad hasta por un máximo del 0.5% de la cartera bruta en los años 2015 y 1% en 2016. En este caso en el trimestre pasan de 0.25% a 0.07% de la cartera bruta. Las provisiones totales le han permitido mejorar la posición de protección para su cartera, que se justifican además porque son segmentos muy sensibles al riesgo macro.

Los niveles de cobertura se presionan paulatinamente por el crecimiento de la morosidad, pero también se elevó en años anteriores por el mayor riesgo de la cartera comprada a CONAFIPS. Sin embargo, como lo permite el convenio las devoluciones de la cartera de mayor riesgo (que lleguen a las calificaciones D y E) que se ejecutaron y su recuperación, aliviaron el peso de este riesgo.

A mar-2016 esta cartera es de USD 957M representa únicamente el 0.20% del total de la cartera. No obstante su mayor riesgo hace que su peso en la cartera CDE sea mayor ya que representa el 4.8% de la cartera calificada CDE.

La cartera originada por la COAC JA mantiene un buen perfil de riesgo, si bien se elevó el monto de castigos y eso apoyó un mayor saneamiento, el monto de castigos es bajo el 0.41% de la cartera bruta y es todavía menor al límite interno de la Cooperativa.

A mar-2016 el 95.2% del total de la cartera del balance se encuentra en las categorías A, únicamente el 2.58% tiene calificaciones C, D, o E. Las provisiones constituidas cubren 2.58 veces estos créditos.

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



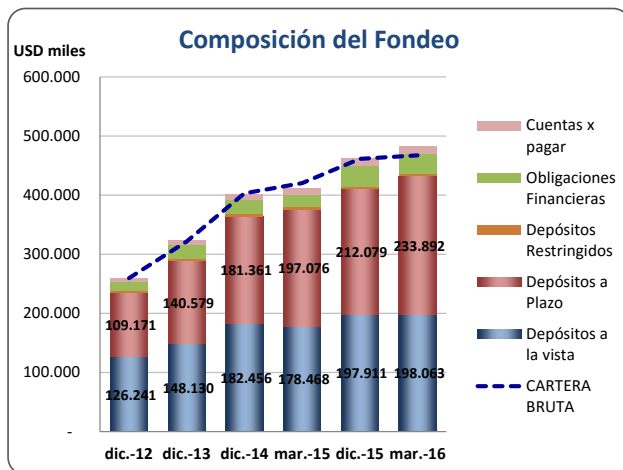
En el caso de la Cooperativa Jardín Azuayo, se mantiene tasas activas ligeramente por debajo del promedio del sistema financiero en todos los segmentos de crédito. La política y la visión de la cooperativa limitan decisiones de elevar el costo de los créditos, privilegiando su visión socioeconómica de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

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

A mar-2016 los activos sensibles se reprecian en 142.5 días aproximadamente, en tanto que los pasivos sensibles lo hacen en 72.8 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -2.39MM y representa el -5.8% del margen bruto financiero, que indicaría que un incremento de 1 punto porcentual en la tasa de interés afectaría negativamente la rentabilidad financiera de la cooperativa o viceversa. La brecha de duración de margen financiero representa el -3.19% del patrimonio.

En cuanto a la sensibilidad total al valor patrimonial, que incluye el plazo total de duración de activos y pasivos, es de USD -5.76MM, que representa el -7.68% del Patrimonio, lo que indicaría una sensibilidad importante del Patrimonio a variaciones de las tasas.

Riesgo de Liquidez y Fondeo:



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Los depósitos del público que son su principal fuente de fondeo, muestran un cambio paulatino en su estructura por la mayor participación de depósitos a plazo, lo que ha llevado a un incremento del costo del fondeo. Para controlarlo la cooperativa adoptó algunas decisiones entre ellas aplicó correcciones las tasas pasivas en ciertos

plazos para incentivar o desacelerar las captaciones y la contratación de obligaciones financieras cuyas condiciones de plazos y costos son ventajosas para la Cooperativa por el spread relativo con sus tasas activas.

No obstante, el costo promedio de las captaciones subió y el menor crecimiento de las colocaciones junto con el sacrificio en rentabilidad que representa elevar la liquidez, ya que las inversiones tienen un menor rendimiento, han influido en la disminución del margen de interés neto que pasó de 59.09% a 57.33% entre mar-2015 y mar-2016 (58.8% dic-2015).

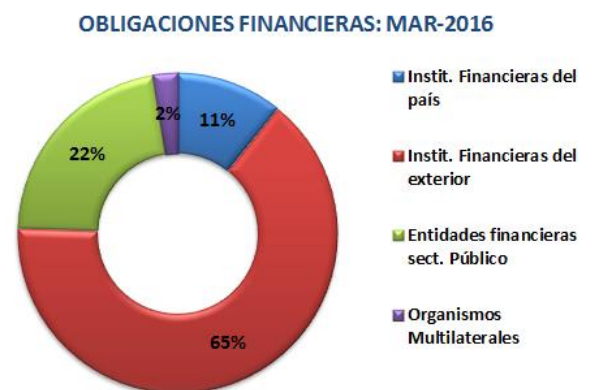
El costo promedio de las captaciones pasó de 6.37% en dic-2015 a 6.43% en mar-2016.

Si bien en estos primeros meses se advierte un incremento de depósitos del sistema financiero, la tendencia a corto y mediano plazo es incierta, y de persistir la presión de liquidez que atraviesa la economía podría provocar un incremento de tasas para preservar las captaciones frente a la competencia.

Para el año 2016 se ha proyectado un crecimiento cercano al 21% en depósitos del público, meta que podría variar dependiendo de la coyuntura macroeconómica.

A mar-2016 se alcanza un crecimiento de 4.5% en obligaciones con el público particularmente en depósitos a plazo fijo, y una tasa de crecimiento anual de 14.8%, a pesar de la coyuntura de menor liquidez en la economía durante este período. Crecimiento superior al que presenta el segmento 1 y sus principales competidores.

La Cooperativa tiene acceso a otras fuentes de fondeo como son las obligaciones financieras que a mar-2016 representan el 7% del fondeo total.



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Debido a su objetivo de desarrollo social y de financiamiento a micro emprendimientos mantiene líneas de crédito con algunas instituciones financieras del exterior, con organismos



multilaterales y con entidades financieras públicas nacionales. El acceso a esta fuente de fondeo le permitió continuar su gestión de colocaciones y paralelamente mejorar sus niveles de liquidez.

Las obligaciones financieras con el exterior crecieron particularmente el año 2015, aunque en este trimestre el crecimiento se mantiene, pero la amortización de obligaciones financieras del sector público hace que en el total se muestra una disminución de -2% trimestral pero se mantenga aún un crecimiento de 60.2% en la comparación anual.

El desempeño positivo de la cooperativa y el nicho de negocio que maneja le permiten un acceso importante a créditos con condiciones favorables en cuanto a largos plazos de vencimiento y tasas inclusive menores que el costo de su fondeo del público.

Como se observa en el gráfico la mayor parte de las obligaciones financieras corresponde a préstamos de Ifi's del exterior interesadas en el financiamiento de microfinanzas. Previo a su contratación la Cooperativa realiza un análisis de riesgo en el que define la conveniencia de estas contrataciones, dadas sus condiciones de plazo y costo.

El segundo lugar corresponde al financiamiento de la CONAFIPS Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias es la primera entidad financiera pública al servicio de las organizaciones del sector financiero popular y solidario. Banco del Migrante es un banco de segundo piso, un fideicomiso, constituido por el gobierno nacional para colocar fondos especialmente en cooperativas para fondeo créditos dirigidos a migrantes. Las dos son instituciones financieras de segundo piso, cuyos créditos tienen un menor costo de fondeo y plazos largos de vencimiento.

Los créditos con bancos e Ifis locales representan el 10.8% de obligaciones financieras, están constituidas principalmente por operaciones con FINANCOOP, la Caja Central Financoop es una institución financiera de segundo piso que brinda productos y servicios a las cooperativas de ahorro y crédito a nivel nacional, con la finalidad de fortalecer el sector financiero popular y solidario. Adicionalmente cuenta con el financiamiento de BanCODESARROLLO que tiene también un objetivo de apoyo al desarrollo social.

Finalmente, están operaciones con el BID que representan el 2.5% de las obligaciones financieras, operaciones contratadas en ejercicios anteriores que se han venido cancelando paulatinamente, el vencimiento final del préstamo que está en vigencia es en el 2018.

Estos financiamientos tienen una tasa de interés promedio ponderada de 6.67% que es ligeramente

mayor a la tasa ponderada de las captaciones del público vigentes a la fecha del análisis. Sin embargo, este fondeo tiene un plazo mayor que le ayuda a mitigar el descalce de plazos que mantiene su balance, le permiten mejorar la liquidez, continuar con su presupuesto de colocaciones y mejorar la generación operativa de la cooperativa. Por esta razón, dado que la cooperativa tiene el objetivo de incrementar la cartera de microcréditos, se espera conseguir nuevas líneas de financiamiento externas para complementar sus fuentes de fondeo, y llegar al 8% del fondeo en el 2018, meta que se está cumpliendo a la fecha del análisis.

Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 5.12% del total de depósitos, dada la participación que mantienen los depósitos de ahorro a la vista. No obstante, esta ha venido incrementándose paulatinamente respecto a sus históricos, por lo que se mantiene un control constante de las concentraciones en depósitos a plazo, este incremento es causado por depósitos de algunas instituciones financieras particularmente de cooperativas pequeñas, que si bien podrían mantenerse en el mediano plazo, en situaciones de presión de liquidez podrían imponer un mayor riesgo.

A mar-2016, el 87.7% de los 25 mayores depósitos corresponden a IFI's locales, de las cuales la mayor captación tiene una participación de 16% y el 12% corresponde a depósitos a la vista. Los depósitos de esta institución representan el 5.3% de sus activo líquidos y tiene un respaldo con fondos disponibles depositados por la cooperativa en esa institución.

El plazo ponderado del total de los 25 mayores depositantes es de 55 días dado que la participación de depósitos a la vista es de 26%. Por tanto, son exigibles en muy corto plazo.

La presión de liquidez que atravesó el país afectó también las captaciones a la vista de la Cooperativa pero alcanzó un crecimiento de los depósitos a plazo, aunque en menor proporción a lo conseguido en los años anteriores.

Para ampliar la cobertura de los depósitos de sus clientes la Cooperativa amplió la posición de liquidez. Sus índices de liquidez mejoran en comparación con sus históricos y acortan la diferencia que aún mantienen en relación con el promedio del Segmento 1 y con sus principales competidores, que aún mantienen mayores de índices de liquidez, y también con tendencia positiva.

Los activos líquidos crecen en 71.7% en comparación con mar-2015, y 16.4% en el trimestre. Paralelamente elevan su posición en fondos disponibles, pero se incrementa depósitos e inversiones en Ifis con calificaciones menores a AA,

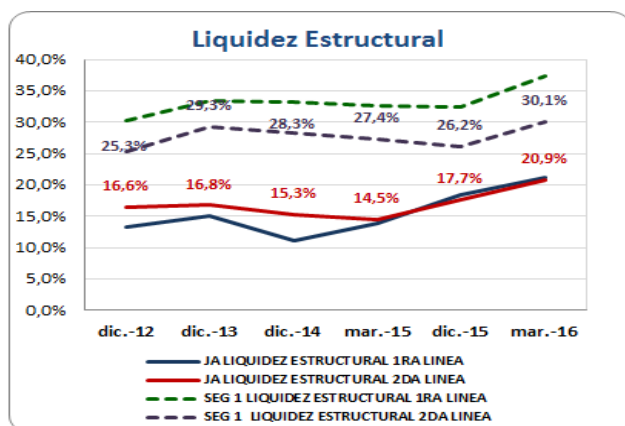


por lo que no se refleja totalmente el incremento en inversiones de corto plazo en el total de activos líquidos y por tanto en los indicadores de liquidez de primera línea.

El requerimiento mínimo de liquidez estructural disminuyó por la menor volatilidad de depósitos, pasando de 11.99% (dic-2015) a 7.77% (mar-2016), para lo cual la COAC JA mantiene en este trimestre una cobertura de 2.69 veces (1.48 veces a dic-2015).

Los 25 mayores depositantes representan el 33.2% de sus activos líquidos (50.56% a mar-2015). La Cooperativa hace un control constante de la concentración de sus depósitos que se refleja en la disminución de sus indicadores en relación con sus históricos, aunque en el trimestre se observó un ligero crecimiento del monto de la concentración que no se pudo corregir por el crecimiento menor de depósitos.

Por tanto en este trimestre la cobertura para su concentración es mejor que la del promedio del Segmento 1 ya que los 25 mayores depositantes absorben el 43.16% de los activos líquidos, también con tendencia a disminuir.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

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

Dadas las características de su fondeo y las tendencias del mercado la institución actualizó sus políticas y aprobó un nuevo Manual de Liquidez y Plan de Contingencia de Liquidez el 6 de agosto de 2015, en el que se han definido varios mecanismos para mejorar el manejo de la liquidez, con diversificación de instrumentos, plazos y emisores e información diaria precisa y oportuna para la toma de decisiones. Adicionalmente, analizan las opciones de fondeo y se prevé mantener líneas de crédito con cupos

aprobados no utilizaos para situaciones de contingencias.

La Cooperativa analiza los límites y niveles de liquidez mediante un modelo matemático, con bases históricas amplias, tanto del histórico de la cooperativa como también de ejemplos de sus pares.

Con base a estos análisis estableció rangos que mejoran las coberturas y activan niveles de liquidez más altos para activar diferentes medidas según las definidas en el plan de contingencia. La nueva regla es mantener una cobertura de segunda línea entre 16% y 18% como rango normal, y como rango de liquidez baja el 13% por debajo del cual se activan seguimientos diario y medidas emergentes para elevar la liquidez y la cobertura para sus depositantes.

Esta posición es importante en situaciones de restricciones de liquidez en el sistema financiero, ya que los márgenes establecidos son más cautelosos. En este año una de sus prioridades será la de mantener un margen adicional al límite normal, con la finalidad de estar preparada para escenarios más austeros.

Además, según sus políticas de liquidez no se tendría posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda de tiempo en los escenarios esperado y dinámico.

El principal riesgo de liquidez se origina por la naturaleza de su fondeo de corto plazo y el mayor plazo de su cartera, generándose brechas acumuladas negativas desde las primeras bandas en el escenario contractual. A mar-2016 estas brechas negativas no son cubiertas por los activos líquidos de la institución, generándose posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual desde la banda de 61 días hasta la banda de 360 días. La mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa el 189% de los activos líquidos considerados en este escenario contractual.

En los escenarios esperado y dinámico, que incorporan supuestos basados en el comportamiento histórico y en la planificación financiera, no se presentan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas de tiempo hasta 360 días. Sin embargo, en situaciones de presión de liquidez en el sistema, COAC JA es más vulnerable que otras instituciones porque mantiene aún excedentes de liquidez más ajustados.

Los indicadores de liquidez de la cooperativa permanecen por debajo del promedio del segmento 1.

Cumpliendo su política de apoyo al sector cooperativo, la COAC JA mantiene una buena parte de sus inversiones en Ifi's tanto bancos pequeños



como del sector económico popular y solidario, que generalmente tienen calificaciones de riesgo menores a AA-. Por esta razón, los activos líquidos se reducen por el riesgo de contraparte, ya que el 23% de sus activos líquidos totales corresponden a inversiones que están colocadas en estas instituciones.

Sin embargo aun considerando estos fondos los niveles de cobertura de activos líquidos para depósitos de corto plazo llegan a 27.54%, porcentaje menor al promedio del sistema y de sus pares 37.4%.

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

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

Riesgo Operativo

La institución avanza en el análisis y gestión de riesgo operativo que están acorde al nicho de negocio y al volumen de operaciones que maneja. COAC JA cumple con la mayor parte de regulaciones vigentes, aunque algunas se mantienen en desarrollo y se espera fortalecer el área. No obstante, el rápido crecimiento de sus operaciones y en general de la cooperativa ha rebasado la aplicación de su actual manual de riesgo y se ha visto necesario su actualización. En la consultoría realizada se detectaron errores en las bases de datos que están siendo corregidas para realizar una nueva validación y continuar con el análisis de acuerdo con el cronograma establecido para el efecto.

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

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

del riesgo operativo y los sistemas de seguimiento y control.

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

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

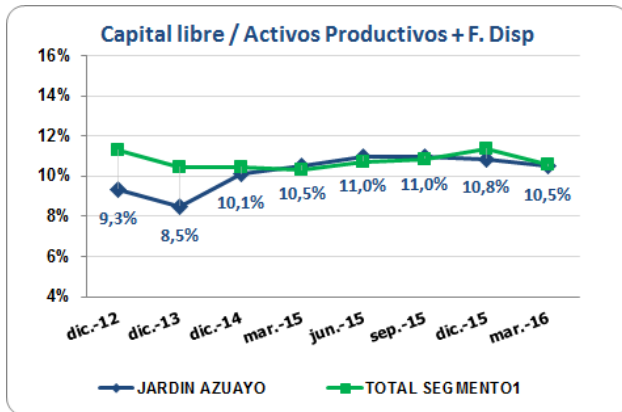
Respecto a la Gestión de Continuidad del Servicio de la Cooperativa, se cuenta con un informe general con observaciones y recomendaciones que pretenden mantener un Plan de Continuidad actualizado, e identificar posibles errores y/o fallas que deberán ser corregidas y mejoradas. Con estas medidas se intenta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

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

En cuanto al manejo del riesgo tecnológico la institución avanza en varios proyectos entre ellos la migración del sistema operativo de la Cooperativa, la implementación de un Data Center alternativo. El Plan de continuidad del servicio avanza y su finalización será durante el año 2016. Pero la cooperativa dispone de procesos como los respaldos que se realizan de forma automática y de acuerdo con las políticas definidas en el manual de respaldos.

Suficiencia de Capital

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, que a mar-2016 es de 15.22%, porcentaje que está sobre los requerimientos legales (9%).



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

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

Como se observa en el gráfico anterior, durante el año 2014 la cobertura se elevó, como resultado de las acciones emprendidas por la institución para reducir los activos improductivos y mejorar la cobertura con provisiones, logrando así cambiar la tendencia de la cobertura de capital libre de los años anteriores. El crecimiento de la cobertura con provisiones, la recuperación de la cartera en riesgo y los resultados del período posibilitaron un crecimiento estable del capital libre.

A mar-2016 se mantiene un crecimiento anual de 16.5% pero se advierte que el crecimiento de la cartera en riesgo está presionando el capital libre que crece únicamente en 0.7% en este último trimestre.

La cobertura de capital libre para activos productivos a mar-2016 es de 10.49% que se mantiene en niveles ligeramente menores al alcanzado en Sep-2015. Se ubica en un nivel similar al promedio del Segmento 1 de cooperativas que es 10.59%.

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

Debido a la estructura legal de capitalización de este tipo de instituciones, la administración mantiene como estrategia lograr un mayor crecimiento de los aportes de los socios, a través de aportes ligados a las operaciones activas y en menor proporción de las operaciones pasivas.

En el año 2015, dada la coyuntura de crecimiento

institucional en la que continúa la cooperativa, decidieron dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento de activos. Una de las medidas aplicadas es elevar el porcentaje de certificados de aportación de los socios de 1% a 1.5%, en los servicios de los activos prestados a los socios.

Esta estrategia ha tenido resultados positivos, logrando un crecimiento dinámico 37.7% anual en el del capital social (USD 18.17MM a dic-2015) que superó la meta planificada a inicios del año. En este trimestre se alcanza el 74.25% de la meta programada para fin del año. Las proyecciones de crecimiento previstas para finales del 2016 prevén un crecimiento del 42% y llegar a un capital social de alrededor de USD 25.7MM.

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

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	414.973	10.321	11.908	11.351	16.997	25.905	33.951
Inversiones Brutas	666.614	22.218	27.905	34.226	23.880	33.606	45.512
Cartera Productiva Bruta	3.996.352	246.792	304.954	388.085	404.323	442.712	445.186
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	8.565	248	388	519	619	644	696
Total Activos Productivos	5.086.505	279.579	345.156	434.182	445.820	502.867	525.344
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	293.249	8.032	10.729	13.748	16.047	16.330	15.243
Cartera en Riesgo		13.020	16.943	15.205	15.955	18.818	22.043
Activo Fijo	299.661	7.398	10.255	10.234	10.035	12.172	12.364
Otros Activos Improductivos	139.667	4.207	5.757	6.681	7.258	10.192	11.632
Total Provisiones	(277.238)	(12.869)	(16.204)	(20.178)	(21.351)	(25.504)	(27.695)
Total Activos Improductivos	864.619	32.656	43.683	45.869	49.295	57.512	61.283
TOTAL ACTIVOS	5.673.886	299.366	372.635	459.872	473.763	534.875	558.932
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	4.410.814	239.136	292.733	368.141	379.906	414.377	436.284
Depósitos a la Vista	1.573.217	126.241	148.130	182.456	178.468	197.911	198.063
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.739.003	109.171	140.579	181.361	197.076	212.079	233.892
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	98.594	3.724	4.024	4.324	4.362	4.388	4.329
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	541	41	69	68	35	49	150
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	233.048	13.601	23.437	23.743	21.237	34.691	34.014
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	164.841	7.861	9.451	10.746	12.013	13.790	13.454
Provisiones para Contingentes	2	-	1	4	6	3	2
TOTAL PASIVO	4.809.246	260.639	325.691	402.702	413.198	462.910	483.903
TOTAL PATRIMONIO	864.640	38.727	46.944	57.170	60.565	71.965	75.029
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.673.886	299.366	372.635	459.872	473.763	534.875	558.932
CONTINGENTES	11.965	-	53	445	637	267	198
RESULTADOS							
Intereses Ganados	173.712	35.021	43.035	53.883	15.174	65.717	17.477
Intereses Pagados	71.279	13.762	18.297	22.592	6.208	27.078	7.458
Intereses Netos	102.433	21.259	24.738	31.291	8.966	38.639	10.019
Otros Ingresos Financieros Netos	(266)	273	268	314	71	393	213
Margen Bruto Financiero (IO)	102.167	21.532	25.006	31.605	9.036	39.032	10.232
Ingresos por Servicios (IO)	2.728	226	227	302	84	379	96
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1.310	5	7	10	-	24	-
Gastos de Operacion (Goperac)	67.426	10.885	14.179	17.821	4.559	21.032	5.363
Otras Perdidas Operacionales	56	-	-	-	-	6	0
Margen Operacional antes de Provisiones	38.723	10.880	11.060	14.096	4.561	18.397	4.964
Provisiones (Goperac)	26.866	4.430	4.160	5.280	1.588	7.232	2.768
Margen Operacional Neto	11.857	6.450	6.900	8.816	2.973	11.165	2.196
Otros Ingresos	16.819	814	1.117	1.071	272	1.255	340
Otros Gastos y Perdidas	3.555	139	108	73	5	4	7
Impuestos y Participacion de Empleados	8.060	2.462	2.666	3.267	1.092	4.184	852
RESULTADOS DEL EJERCICIO	17.061	4.664	5.243	6.547	2.148	8.232	1.677

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	5.379.754	287.611	355.885	447.930	461.866	519.196	540.588
Cartera Bruta total	4.296.014	259.812	321.897	403.291	420.278	461.530	467.229
Cartera Vencida	96.543	2.599	3.417	3.920	3.983	4.079	4.260
Cartera en Riesgo	299.661	13.020	16.943	15.205	15.955	18.818	22.043
Cartera C+D+E	-	8.197	11.553	10.207	10.096	11.516	12.058
Provisiones para Cartera	(269.181)	(12.023)	(15.556)	(18.972)	(20.126)	(24.278)	(26.459)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	85,5%	89,5%	88,8%	90,4%	90,0%	89,7%	89,6%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109,6%	110,6%	109,3%	110,9%	111,2%	112,1%	111,8%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,2%	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	6,98%	5,01%	5,26%	3,77%	3,80%	4,08%	4,72%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	7,04%	5,0%	5,3%	3,8%	3,8%	4,1%	4,7%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	3,2%	3,6%	2,5%	2,4%	2,5%	2,6%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	89,8%	92,3%	91,8%	124,8%	126,2%	129,0%	120,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	89,0%	92,3%	91,8%	124,8%	126,2%	129,0%	120,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	146,7%	146,7%	134,6%	185,9%	199,4%	210,8%	219,5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,3%	4,6%	4,8%	4,7%	4,8%	5,3%	5,7%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		140,0%	135,2%	177,0%	188,8%	347,2%	209,0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	1,1%	0,7%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	7,7%	5,1%	4,4%	4,6%	4,0%	3,7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom		3,7%	4,2%	3,1%	2,5%	3,0%	2,7%
Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	12,0%	4,6%	5,7%	6,7%	8,5%	9,3%	10,3%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,8%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	18,85%	12,91%	13,95%	13,70%	14,29%	14,35%	15,22%
TIER I / APPR	18,70%	6,45%	7,30%	7,86%	9,48%	14,34%	15,21%
PTC / Activos y Contingentes	14,93%	12,21%	13,23%	13,07%	13,42%	12,67%	13,26%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16,40%	20,24%	20,80%	17,01%	15,77%	17,95%	16,68%
Capital libre (USD M)**	569.680	26.760	30.153	45.232	48.675	56.289	56.687
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10,59%	9,31%	8,47%	10,10%	10,54%	10,84%	10,49%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,93%	52,08%	47,78%	58,47%	59,42%	57,75%	55,18%
TIER I / Patrimonio Técnico	99,20%	50,00%	52,28%	57,38%	66,37%	99,93%	99,94%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15,40%	14,28%	13,97%	13,73%	12,97%	14,47%	13,72%
TIER I / Activo Neto Promedio	15,00%	6,74%	7,67%	8,29%	9,05%	13,62%	13,55%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	10	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	106.149	21.764	25.239	31.917	9.120	39.429	10.327
Result. antes de impuest. y particip. trab.	25.121	7.126	7.910	9.813	3.240	12.417	2.529
Margen de Interés Neto	58,97%	60,70%	57,48%	58,07%	59,09%	58,80%	57,33%
ROE	15,79%	13,19%	12,24%	12,58%	14,60%	12,75%	9,12%
ROE Operativo	10,97%	18,24%	16,11%	16,93%	20,20%	17,29%	11,95%
ROA	1,22%	1,72%	1,56%	1,57%	1,84%	1,66%	1,23%
ROA Operativo	0,84%	2,38%	2,05%	2,12%	2,55%	2,24%	1,61%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,51%	97,68%	98,01%	98,04%	98,31%	98,00%	97,01%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	8,09%	8,35%	7,92%	8,03%	8,15%	8,25%	7,80%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8,07%	8,46%	8,01%	8,11%	8,21%	8,33%	7,96%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	69,38%	40,71%	37,61%	37,46%	34,81%	39,31%	55,76%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	88,83%	70,36%	72,66%	72,38%	67,40%	71,68%	78,73%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	63,52%	50,01%	56,18%	55,84%	49,99%	53,34%	51,93%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,72%	5,65%	5,46%	5,55%	5,27%	5,68%	5,95%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	708.222	18.352	22.637	25.099	33.044	42.235	49.194
Activos Líquidos (BWR)	1.128.984	25.023	33.953	31.628	39.176	57.749	67.248
25 Mayores Depositantes	463.450	7.278	8.831	16.314	19.807	18.655	22.317
100 Mayores Depositantes	733.343	16.352	19.363	29.725	33.386	34.064	39.692
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	37,37%	13,34%	15,09%	11,12%	13,98%	18,50%	21,16%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	30,10%	16,56%	16,77%	15,30%	14,46%	17,70%	20,90%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	54,97%	6,08%	5,91%	4,06%	11,99%	7,77%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	0,30	2,76	2,59	3,56	1,48	2,69
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	135,98%	146,29%	419,39%	375,94%	240,10%	-269,51%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	37,39%	13,34%	15,09%	11,12%	13,98%	18,54%	21,20%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,46%	9,79%	10,06%	8,83%	11,79%	13,56%	15,51%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	11,05%	3,04%	3,02%	4,43%	5,21%	4,50%	5,12%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	43,16%	29,09%	26,01%	51,58%	50,56%	32,30%	33,19%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		-3,55%	-3,67%	-3,85%	-3,78%	-3,41%	-3,19%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-6,09%	-6,73%	-8,64%	-8,90%	-7,32%	-7,68%

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



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

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