

Ecuador
Calificación Global

Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

Calificación

2013	2014	2015	3T16
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	COAC SEG. 1	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
Activos	6.244.460	525.739	534.875	579.064	610.143
Patrimonio	932.581	66.976	71.965	78.635	82.265
Resultados	49.757	6.335	8.232	3.430	5.539
ROE (%)	14,23%	13,61%	12,75%	9,11%	9,58%
ROA (%)	1,12%	1,71%	1,66%	1,23%	1,29%

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros directos y demás información a 30 de septiembre 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 mayor al promedio del sistema. Si bien disminuye la rentabilidad en relación con sus niveles históricos, la COAC Jardín Azuayo mantiene una gestión operativa rentable y eficiente con índices más altos que el promedio de su segmento del sistema. La generación de ingresos financieros mantiene una tendencia positiva en relación con el mismo período del año anterior. Si bien su margen de interés se presiona por el mayor costo de su fondeo, el margen bruto es sólido y capaz de absorber el crecimiento del gasto operacional y de provisiones, alcanzando un resultado final menor que a sep-2015 pero con indicadores de rentabilidad final superiores al promedio del segmento1.

Cartera de buena calidad con niveles de morosidad controlados. A pesar del incremento de la morosidad mantiene una cartera de buena calidad gracias al mejoramiento del control de riesgo en todo el proceso de colocación y recuperación. En este trimestre los niveles de morosidad se reducen también por la influencia del cambio en la normativa que flexibilizó la contabilización de la cartera en riesgo. Los niveles de morosidad comparan mejor que el promedio del segmento 1 de cooperativas.

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 mejoran sus coberturas, proceso 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 segmento 1.

Niveles de solvencia patrimonial adecuados al riesgo asumido. El crecimiento de sus activos ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios, fortaleciendo los niveles de capitalización. A sep-2016 el indicador de capital libre mejora y 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 mejora en el trimestre apoyado también por la reducción de activos improductivos, derivada del cambio normativo para la contabilización de la cartera en riesgo, ubicándose en un nivel mayor al indicador del 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 Segmento1.



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.

Hechos relevantes:

- La JPRMF, el 16 de diciembre mediante resolución No. 168-2015-F establece las normas que fija la contribución al seguro de depósitos de las entidades del sector financiero popular y solidario.
- La Resolución No. 203-2016-F, aprobada el 30 de enero de 2016, establece las normas generales para el funcionamiento del fondo de liquidez del sector financiero privado y sector popular y solidario.
 - Las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda harán un aporte mensual al fideicomiso del 5% (antes 8%) promedio de los depósitos sujetos a encaje del mes inmediato anterior.
 - Las cooperativas del segmento 1 y cajas centrales, harán un aporte mensual al fideicomiso de 0.5% (antes 3%) del promedio de sus obligaciones con el público del mes inmediato anterior, estos aportes se incrementarán en 0.5% (antes 1%) anual hasta alcanzar el 7.5%.
- El 27 de junio, 2016 mediante Resoluciones No. 254-2016-F y No. 255-2016-F, la JPRMF realiza reformas respecto a las COACs. Reforma las normas para la gestión de riesgo de crédito, se establecen nuevos criterios de calificación de riesgo y reforma las normas para la constitución de provisiones de activos de riesgo.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan retos para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del PIB en 2015.

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

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

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

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



inconveniente frente a las elecciones del 2017.

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

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

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

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

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

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

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

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

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

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

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. A sep-2016 el sistema muestra una sólida posición de liquidez de 40.2% medida por los *Activos Líquidos / Pasivos de corto plazo*, representando un importante incremento



frente al 29.6% mostrado el mismo periodo del año anterior. Esta situación ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera en el segundo semestre de 2016 y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la originación de cartera en el entorno operativo actual conlleva varios retos tanto por el lado de la demanda del crédito en todos los segmentos como por su calidad.

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

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

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

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

Perfil de la Institución

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 610MM), con una participación del 10.05% (9.69% a sep-2015) dentro del segmento 1 del sistema nacional de cooperativas reguladas por la SEPS.

En la actualidad cuenta con alrededor de 340 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 irrepatriable 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 sep-2016 esta reserva llega a USD 31MM con un crecimiento anual de 52.2% y representa el 37.8% 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 llega a 21MM y mantiene la tendencia positiva observada en los últimos años, el crecimiento anual de 24% que está sobre la meta ajustada para el período, se prevé terminar el 2016 con USD 22.2MM que significaría un aumento del 22% anual.

Evaluación de la Administración

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

Las estrategias implementadas tienen 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 al crecimiento de las demandas institucionales.

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.

En líneas generales los objetivos estratégicos del 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 71.5% de la cartera. No obstante, con la contabilización de los créditos de acuerdo con el destino se espera mejorar la rapidez del ajuste.

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.

La situación económica no permitió el cumplimiento de las metas planificadas para este año por lo que se realizó un ajuste a la planificación, en función de los resultados tanto en captaciones como en colocaciones obtenidos hasta agosto, lo observado a sep-2016 permite advertir que los resultados presupuestados tienen una mayor probabilidad de cumplimiento hasta final del año.

El presupuesto ajustado para este año, tiene las siguientes metas:

- Alcanzar un crecimiento en captaciones del público de 15.7%.
El resto del fondeo se compone principalmente de Obligaciones Financieras con un crecimiento de 18.2% anual.
- Crecimiento de la cartera se redujo de 19.5% a 7.5%.
- Crecimiento del 20.8% de capital y en general del patrimonio en 20.6%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 8.2MM que se mantendrían en el mismo nivel que las alcanzadas en dic-2015, gracias al control de gastos operacionales. La utilidad a septiembre representa el 67.3% de la meta de fin de año.

Implementación-Ejecución

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

Las metas planificadas para este año, al igual que las del 2015, fueron 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 el cumplimiento de varias de sus planificadas por lo que el presupuesto fue modificado en dos ocasiones.

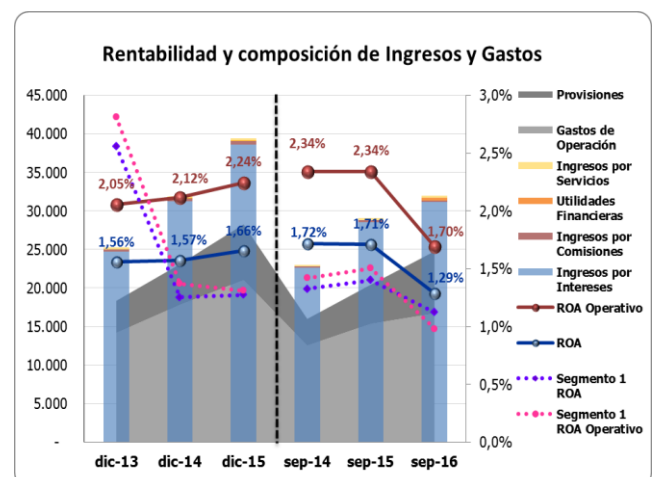
Presentación de Cuentas

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 septiembre 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



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Si bien la coyuntura económica no le permitió a la Cooperativa alcanzar las metas presupuestadas para el semestre, la gestión operativa es positiva. Mantiene una operación financiera rentable y eficiente, sus ingresos financieros cubren con amplitud sus costos de fondeo, de operación, y



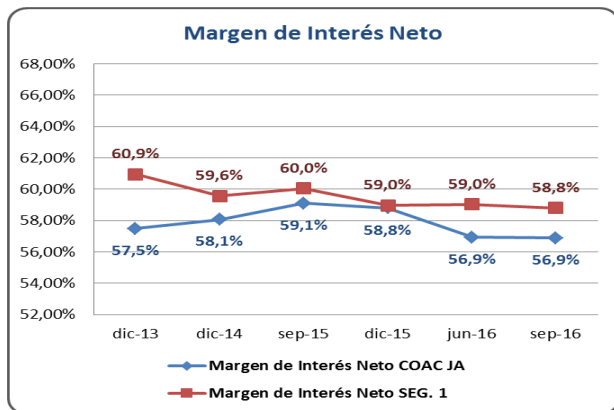
además solventan el mayor gasto de provisiones que fue necesario para cubrir el mayor riesgo de la cartera. Por esta razón los resultados del período son positivos aunque menores a los de septiembre 2015, pero los indicadores de rentabilidad se mantienen adecuados y mayores al promedio del segmento 1.

Rentabilidad Operativa

Los intereses de cartera de créditos constituyen el soporte de los ingresos de la institución (88.6%). Su peso se reduce paulatinamente por el menor ritmo de crecimiento de la cartera y el aporte del portafolio de inversiones y de depósitos en Ifi's que generan el 3.6% y 1.9% respectivamente de los ingresos y cuyo crecimiento obedece al incremento de las inversiones y a su posición más conservadora de liquidez.

El crecimiento de la cartera mejora la generación de intereses, con 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.

Los intereses de cartera crecen 11.2% anual y en general el total de intereses ganados creció en 13.5% con el aporte adicional de los intereses de los activos líquidos depósitos e inversiones que crecieron en este año.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Sin embargo, al igual que el resto del sistema financiero, ha elevado el peso de depósitos a plazo en su fondeo y se ha presionado el margen de interés hasta junio, en el último trimestre se estabilizó el indicador por la mejor generación, como se advierte en este gráfico. El margen bruto financiero crece en 10% en relación sep-2015.

Los ingresos operacionales tienen una tendencia positiva pero no han alcanzado aún una participación significativa (1%) 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.

Los gastos de operación muestran un crecimiento de 8.7% anual. Frente a los menores niveles de colocaciones y de captaciones, la Cooperativa decidió frenar los gastos de operación que había previsto realizar para soportar el crecimiento planificado, la decisión fue oportuna ya que los niveles de eficiencia no se desmejoraron a pesar de la reducción de ingresos, como se verá más adelante.

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 del riesgo de la cartera.

A pesar de cambios en la normativa que flexibilizaron el requerimiento normativo para contabilizar el vencimiento de la cartera y el porcentaje de provisiones para algunos de sus niveles de riesgo, la Cooperativa tuvo que realizar un monto importante de provisiones que absorben el 52.5% del margen operacional antes de provisiones.

El gasto de provisión creció en 58.6% en relación con igual período del año anterior para mantener una cobertura adecuada para la cartera. Los indicadores alcanzados a sep-2016 son más altos que los registrados en sep-2015. No obstante se debe señalar que los niveles de cobertura no son comparables por los cambios regulatorios mencionados.

Es necesario señalar que la posición de la cooperativa es más conservadora que el promedio del Segmento 1, que a pesar de realizar un porcentaje mayor de provisiones en relación con el margen antes de provisiones (62.8%) sus niveles de cobertura de la cartera en riesgo son mucho menores que los que mantiene la cooperativa Jardín Azuayo.

Dado el menor crecimiento de los ingresos, el incremento de las provisiones ha significado una reducción de 15.9% en el margen operacional neto (MON) respecto de lo que alcanzó a sep-2015.

El resultado neto a sep-2016 es de USD 5.539M que se reduce en 12.6% en relación con sep-2015, pero constituye el 67.3% de lo presupuestado para fin de año. 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.

Eficiencia: La estrategia de crecimiento institucional, la implementación de servicios y el cumplimiento de las normas legales de seguridad

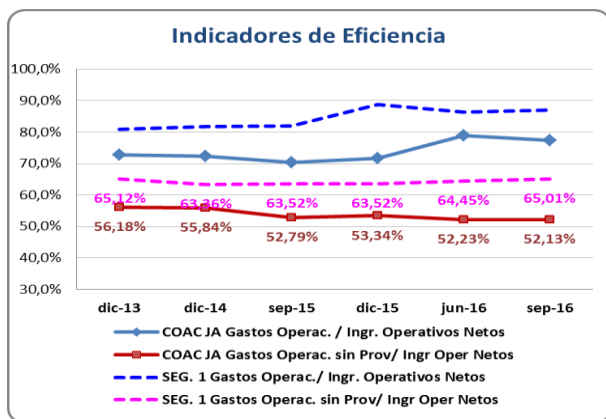


tecnológica y operacional, han implicado un crecimiento constante de los gastos de operación que presiona los niveles de eficiencia respecto a sus históricos.

Sin embargo, el crecimiento controlado del gasto operacional en este periodo le ha permitido mantener el indicador de eficiencia (Gastos de operación/Ingresos operativos netos) sin considerar provisiones, en 52.13% (52.79% a sep-2015).

Pero el importante crecimiento de las provisiones hace que el indicador de eficiencia que incluye el gasto de provisiones se deteriora al pasar de 70.24% a 77.28% entre sep-2015 y sep-2016.

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 sep-2015 y representan el 67% de las planificadas para fin de año. Para fin de año si bien se podría esperar un menor resultado final, es probable que se alcance la meta planificada que estaría en niveles similares al resultado final del 2015.

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.

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.

De acuerdo a sus políticas internas Jardín Azuayo ha establecido una Administración Integral de Riesgos, que busca identificar, medir, controlar, mitigar y monitorear los riesgos inherentes al negocio, definiendo el perfil de riesgo, el grado de exposición que la institución está dispuesta a asumir en el desarrollo del negocio y los mecanismos de cobertura, para proteger los recursos propios y de terceros que se encuentran bajo su control y administración.

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 se ejecuta paulatinamente.

En la supervisión realizada en este año por la SEPS se señalaron varias observaciones en las diferentes áreas de la Cooperativa, estas deficiencias no afectan su estructura financiera ni sus niveles de solvencia, Las recomendaciones emitidas han sido aceptadas por la administración y se ha establecido un plan de acción para su cumplimiento, el cronograma elaborado tiene estrategias y tareas a finalizar en un plazo de hasta dos años.

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 mayor de la cartera, pero la Cooperativa tiene un respaldo de capital libre que respalda un deterioro aún no evidenciado, este respaldo es 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. No obstante, existe un reto de mejoramiento y avance que continuará en el mediano y largo plazo, ya que la maduración de los créditos colocados en años anteriores, en que tuvieron un crecimiento acelerado, presionan ya la morosidad.

En junio-2016 se expidió en cambio en la normativa de calificación de riesgo que permite un mayor número de días de vencido para el cambio hacia las categorías de mayor riesgo, por lo que la comparación con los registros históricos anteriores no es exacta. Además, la normativa redujo el requerimiento mínimo de provisión para la cartera normal, lo que podría significar en el mediano plazo un menor grado de cobertura.

Fondos Disponibles e Inversiones:

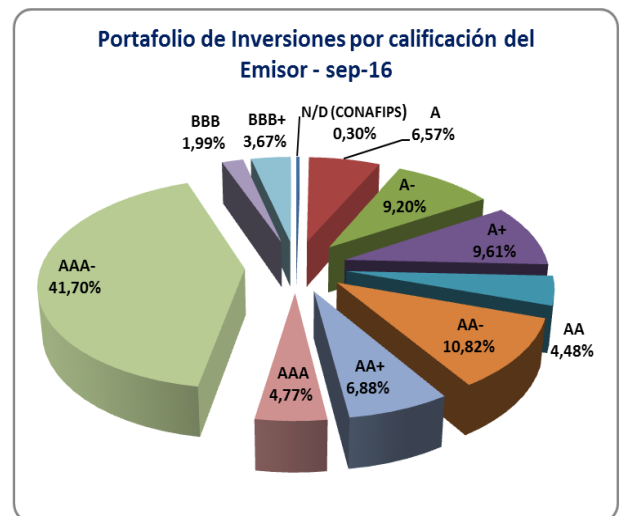
Estos activos (USD 130.5MM) constituyen el 21.4% de los activos netos. La cooperativa amplió su posición de liquidez para tener una mayor holgura frente a la incertidumbre que enfrenta la economía en este período y debido a la menor demanda de créditos. En consecuencia estos activos crecen en 59.3% en relación con sep-2015.

Los activos líquidos mantienen un crecimiento de 43.1% anual, el menor crecimiento se debe a la colocación de un mayor monto de inversiones en emisores con calificación menor a AA, pero el monto absoluto sin considerar esta sensibilidad crece en 44.7%. Además, la cooperativa amplió el plazo de una parte de su portafolio para mitigar el costo en rentabilidad que le significa el mejoramiento de su posición de liquidez.

Los **fondos disponibles** (USD 63.8MM) crecen con mayor rapidez desde el segundo trimestre del año anterior y su crecimiento anual a septiembre es de 36.8%.

Se mantiene diversificación del riesgo por emisor y una baja exposición en depósitos colocados en IFI's con un mayor riesgo de contraparte, en relación con sus históricos.

La calidad de la liquidez inmediata se sustenta en el bajo riesgo de los emisores de la mayor parte de sus fondos disponibles: el 38.7% está en lfi's con calificaciones AAA-, el 11.35% corresponde a sus recursos de cajas, el 19.9% son depósitos en el Banco Central y el 13.6% en Financoop. Únicamente el 3.83% están COAC's, el resto de depósitos están en Bancos con calificaciones de riesgo moderado.



Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

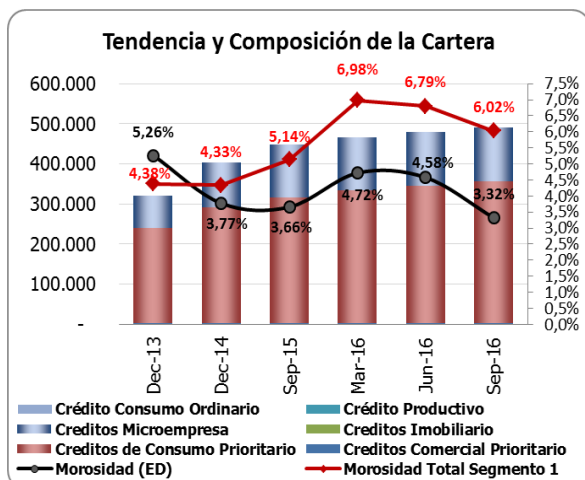
El portafolio de inversiones es diversificado en cuanto a emisores. La estructura de calidad es adecuada con una alta proporción de inversiones de en las categorías de bajo riesgo el 57.8% (USD 38.6MM) pertenecen a emisores con calificaciones desde AA a AAA, como se observa en el gráfico.

La coyuntura económica hizo que se refuerce la colocación de esos recursos en el corto plazo, no obstante cuando estabilizó la tendencia de los depósitos del público en el sistema, la Cooperativa ha extendido los plazos de vencimiento de una parte de su portafolio con la finalidad de mejorar la rentabilidad de esta parte de sus activos que constituyen el 10.9% de su activo neto total.

La diversificación por emisor se basa en la política de definición de cupos máximos de inversión por emisor que es determinada a través de análisis de riesgos.

Esta estructura concentra el 42.17% (USD 28.2MM) 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, un escenario con alta incertidumbre por la situación macro 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 490MM a sep-2016) constituye el 11.20% del segmento 1 de cooperativas, manteniéndose como la segunda más grande del segmento 1.

Desde el año anterior 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.

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, logró mantener la tendencia positiva, contrariamente en el segmento 1 aún se mantiene una disminución en relación con sep-2015.

El incremento acumulado en relación con dic-2015 es 6.2% y el anual es de 9.1% en relación con sep-2015; en tanto que el total del segmento 1 recién empezó a recuperar el crecimiento en el último trimestre alcanzando un crecimiento de 0.5% en comparación con dic-2015 y todavía una disminución de -0.5% en el período anual.

La cartera en riesgo mostró un rápido crecimiento hasta el trimestre anterior, pero en el último trimestre se observa una drástica reducción apoyada (-25.9%) por un cambio en la normativa legal que amplió los días de vencido para ser contabilizada como cartera en mora. La morosidad de la cartera a sep-2016 es de 3.32%, antes de la aplicación de la mencionada norma fue de 4.56% muy cercana a la registrada en el trimestre anterior. Por lo tanto la comparación respecto de los históricos no exacta.

A pesar del crecimiento 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 de la Cooperativa Jardín Azuayo se mantiene debajo del segmento 1 (6.02%) y de sus principales competidores (5.93%).

Para el 2016 se espera un crecimiento de cartera de alrededor del 8.9% anual, que consideramos es una meta probable dada la tendencia de las colocaciones y prepagos durante los últimos meses.

La morosidad ha sido controlada también con un mayor margen de castigos, que se elevaron desde el año anterior, a sep-2016 los castigos anualizados representan 0.35% de la cartera bruta promedio (0.37% en sep-2015).

La morosidad total viene dada por el crédito de consumo que tiene una morosidad de 2.89% y representa el 63% de la cartera en riesgo. Por esta razón al elevar los días de mora para contabilizarlo como vencido, la cartera en riesgo se redujo de forma importante, el 29% en este trimestre, lo que cambió la morosidad total de la cartera, que pasó de 4.22% a 2.89% básicamente por esta decisión.

La morosidad de microcrédito es 4.32% se reduce también en el trimestre. La morosidad se mantiene por debajo de los indicadores del segmento 1 de Cooperativas 4.77% (consumo prioritario) y 8.57% (microcrédito) respectivamente.



La cartera comercial mantiene una alta morosidad (10.21% a sep-2016), sin embargo no influye en la morosidad total ya que representa únicamente el 0.6% de la cartera total y el 1.8% de la cartera en riesgo.

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 6.18%.

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 están mejorando la gestión en las diferentes fases de proceso prejudicial y judicial. Se espera que el avance de la implementación de los procesos en desarrollo coadyuve al mejoramiento del control de la calidad de las colocaciones.

Como parte de su política de protección de la cartera con provisiones, la Cooperativa mantiene un esfuerzo importante para mantenerla a pesar del menor ritmo de crecimiento de la generación de ingresos y de la normativa que ha flexibilizado los requerimientos, en este entorno de mayor riesgo sistémico.

La cobertura con provisiones para la cartera en riesgo llegó a 198.58% a sep-2016, influida también por la reducción de cartera en riesgo inducida también por la normativa mencionada y se mantiene sobre el porcentaje promedio del segmento 1 que es 110.61%.

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

Una parte de las provisiones de cartera (15.5%) 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 mantiene también 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 trimestre constituyen el 1% 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 son adecuados y la Cooperativa ha logrado sostener su política en el medio de un ambiente de menor crecimiento y alta incertidumbre.

La cartera calificada como C, D, y E representa únicamente en 2.37% de la cartera total y su cobertura con provisiones llega a 2.65 veces. La clasificación de la cartera en las diferentes categorías de calificación también fueron cambiadas en este período, se ampliaron los días de vencimiento en cada categoría de calificación, la categoría C tiene un plazo de morosidad desde 66 días, para el crédito de consumo prioritario y de microempresa, en la norma anterior iniciaba en 46 días, en este caso la cartera calificada en las categorías C, D y E contienen un mayor período de morosidad que en los trimestres anteriores.

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.

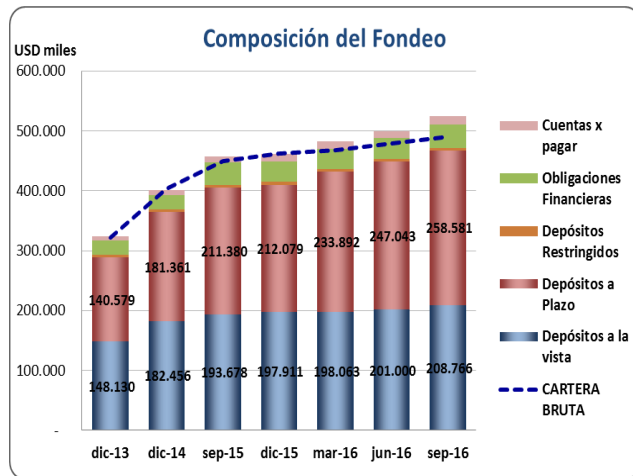
En el caso de la Cooperativa Jardín Azuayo, se mantiene tasas activas ligeramente por debajo del promedio del sistema financiero en todos los segmentos de crédito. La política y la visión de la cooperativa limitan decisiones de elevar el costo de los créditos, privilegiando su visión socioeconómica de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

Según la metodología aplicada en el análisis a Sep-2016, los activos sensibles se reprecian en 145.3 días aproximadamente, en tanto que los pasivos sensibles lo hacen en 74.86 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -2.22MM y representa el -7.02% 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 -2.70% 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 -7.28MM, que representa el -8.85% del Patrimonio, lo que indicaría una sensibilidad importante del Valor patrimonial a variaciones de las tasas.

Riesgo de Liquidez y Fondo:



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Los depósitos del público son su principal fuente de fondeo y, aunque su crecimiento es menor en este año, mantienen una tendencia de crecimiento constante, gracias a las diferentes estrategias adoptadas, particularmente en el último año, período en el que a nivel general del sistema financiero y específicamente en el sistema bancario, se observó una presión de liquidez.

No obstante, al igual que el resto del segmento 1, se observa 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.

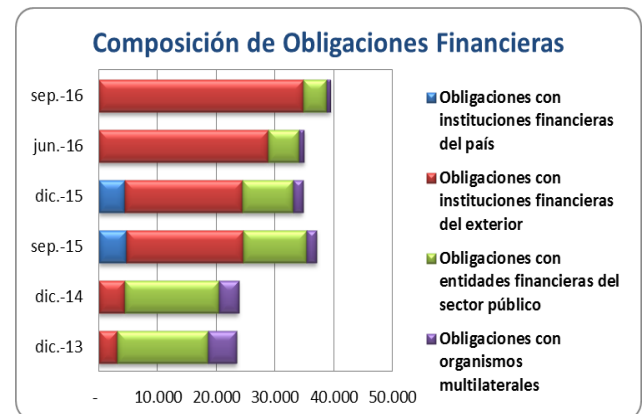
No obstante, el costo promedio de las captaciones subió y el menor crecimiento de las colocaciones junto con el sacrificio en rentabilidad que representa elevar la liquidez, ya que las inversiones tienen un menor rendimiento, han influido en la disminución del margen de interés neto que pasó de 59.10% a 56.87% entre sep-2015 y sep-2016 (58.8% dic-2015).

El costo promedio de las captaciones pasó de 6.36% en dic-2015 a 6.48% en sep-2016.

El crecimiento proyectado de las captaciones se ajustó en este trimestre, debido a lo cual se prevé un crecimiento de 15.7% del total de obligaciones con el público para final del año 2016. A septiembre el crecimiento acumulado en relación con dic-2015 es de 13.8% en obligaciones con el público, y se concentra en mayor medida en

depósitos a plazo fijo, al igual que le tendencia observada en el resto del sistema financiero, debido a la coyuntura de menor liquidez en la economía durante este período. Este crecimiento es mayor en el promedio del segmento 1 en el último trimestre, debido a sus tasas mayores de fondeo.

La Cooperativa tiene acceso a otras fuentes de fondeo como son las obligaciones financieras que a sep-2016 representan el 7.5% 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, que se mantiene a sep-2016 con un crecimiento de 13.5% en la comparación con sep-2015.

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 (88.3%) 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 y constituyen el 10.08% de las obligaciones financieras a sep-2016, debido al vencimiento paulatino de sus operaciones.

Finalmente, están operaciones con el BID que representan el 1.63% 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 febrero del 2018.

Estos financiamientos tienen una tasa de interés promedio ponderada de 6.66% 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.

Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 5.55% 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, pero 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 sep-2016, el 88.2% de los 25 mayores depósitos corresponden a IFI's locales, de las cuales la mayor captación tiene una participación de 18.6%. Los depósitos de esta institución representan el 5.7% de sus activos líquidos y tiene un respaldo con fondos disponibles depositados por la cooperativa en esa institución.

El 83.9% de estos depósitos corresponde a depósitos con plazos definidos para los que la Cooperativa prevé los fondos líquidos para cubrirlos, en caso de que se requiera su liquidación. El plazo ponderado del total de los 25 mayores depositantes es de 73 días dado que la participación de depósitos a la vista es de 16% y son exigibles de forma inmediata.

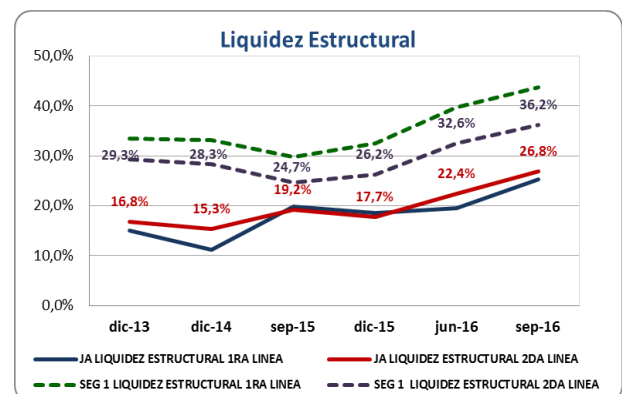
La presión de liquidez que atravesó el país afectó también las captaciones a la vista de la Cooperativa, a pesar de lo cual alcanzó un crecimiento de 5.5% en relación con dic-2015, las diferentes estrategias emprendidas impulsaron un mayor crecimiento en

depósitos a plazo que alcanzan un crecimiento de 21.9%, gracias a lo cual el total de captaciones del público creció en 14% en el mismo período.

Para ampliar la cobertura de los depósitos de sus clientes la Cooperativa amplió la posición de liquidez desde el año anterior. 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, que muestran también una tendencia positiva.

Los activos líquidos crecieron en 47% en comparación con dic-2015, tanto en fondos disponibles como en inversiones líquidas. Sin embargo, el total del crecimiento no se refleja en su posición de liquidez estructural de primera línea por su compromiso con el sector de economía popular y solidaria, que son inversiones en Ifi's con calificaciones menores a AA, 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% (sep-2016), para lo cual la COAC JA mantiene en este trimestre una cobertura de 3.45 veces (1.48 veces a dic-2015).



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.

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. Sin embargo, avanzará hacia un modelo estadístico con base en sus eventos de riesgos esperados dentro de niveles de confianza más conservadores.



Con base a estos análisis establece rangos que mejoran las coberturas y activan niveles de liquidez más altos para activar diferentes medidas según las definidas en el plan de contingencia.

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

En el trimestre se realizaron cambios en la estimación de la liquidez en las diferentes bandas de tiempo, acogiendo las sugerencias realizadas por la SEPS, como resultado mejora la posición en las primeras bandas de tiempo por la mayor recuperación de ingresos de la cartera.

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 sep-2016 estas brechas negativas son cubiertas por los activos líquidos de la institución hasta los 90 días, en esta banda de tiempo la brecha negativa absorbe el 82% de los activos líquidos. En las siguientes dos bandas desde los 91 días hasta 360 días, se generan posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual. La mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa el 161% de los activos líquidos netos 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 I fi´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 24.88% 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 33.64%, porcentaje menor al promedio del sistema 43.66%.

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. Por otro lado, si bien se creó el seguro de depósitos para las obligaciones con el público para el sector financiero popular y solidario, todavía está en su fase inicial y no constituye aún un soporte adecuado, en un sistema menos líquido y en escenarios de estrés.

Riesgo Operativo

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

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

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

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

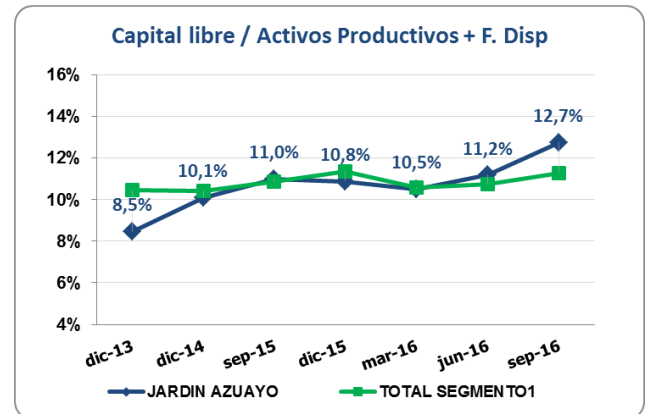
La cooperativa avanza también en la cuantificación del valor de impacto económico que tendría la ocurrencia de un desastre grave y se han propuesto acciones preventivas para la ocurrencia de tal evento, mismas que serán incluidas en el plan de contingencia y posteriormente validadas e implementadas para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

En cuanto el 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 alterno. 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.

Se identificaron los 25 riesgos altos que están siendo gestionados y se prevé disminuir su criticidad conforme avancen los planes de acción que se ejecutan, éstos tienen fechas límites hasta diciembre de 2017 debido a que son proyectos que implican trabajos muy extensos como el levantamiento del inventario de software institucional. La Cooperativa estima que sus principales eventos de riesgo se concentran en la franja de nivel Baja y Media. Hasta finales del año se espera actualizar de manera definitiva la matriz residual del 2016.

Suficiencia de Capital

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, que a sep-2016 es de 15.48%, 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.

No obstante el crecimiento de la cartera en riesgo hace que en el último año el capital libre tenga un crecimiento más lento y por tanto las coberturas se presionen hasta mar-2016, en los dos siguientes trimestres el indicador mejora al alcanzar un mejor control de la cartera en riesgo, sin embargo, la mejora que se advierte en el último trimestre está influida por el cambio en la normativa que rige la contabilización de la cartera en riesgo.

La cobertura de capital libre para activos productivos a sep-2016 es de 12.74%, no es comparable con sus similares históricos por el cambio normativo mencionado, pero se ubica en niveles ligeramente superiores a su correspondiente de sep-2015 (10.98%). Se ubica en un nivel más alto que el promedio del Segmento 1 de cooperativas que es 11.24%.

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.

Desde el año anterior, decidieron dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento de la Cooperativa. 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 24% anual en el del capital social (USD 21MM a sep-2016) que constituye el 95.7% de la meta programada para fin del año. Las proyecciones de crecimiento actualizadas para finales del 2016 prevén un crecimiento del 20.8% y llegar a un capital social de alrededor de USD 22MM.

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

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	595.492	11.908	11.351	28.155	25.905	35.567	43.546
Inversiones Brutas	958.605	27.905	34.226	35.286	33.606	53.535	66.676
Cartera Productiva Bruta	4.127.219	304.954	388.085	432.770	442.712	457.616	473.741
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	9.058	388	519	644	644	720	720
Total Activos Productivos	5.690.374	345.156	434.182	496.855	502.867	547.438	584.683
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	295.906	10.729	13.748	18.474	16.330	15.876	20.260
Cartera en Riesgo		16.943	15.205	16.423	18.818	21.946	16.259
Activo Fijo	264.602	10.255	10.234	10.339	12.172	12.524	12.233
Otros Activos Improductivos	149.661	5.757	6.681	7.568	10.192	11.333	8.470
Total Provisiones	(302.499)	(16.204)	(20.178)	(23.920)	(25.504)	(30.052)	(31.762)
Total Activos Improductivos	856.585	43.683	45.869	52.803	57.512	61.678	57.222
TOTAL ACTIVOS	6.244.460	372.635	459.872	525.739	534.875	579.064	610.143
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	4.953.359	292.733	368.141	409.478	414.377	452.312	471.657
Depósitos a la Vista	1.712.988	148.130	182.456	193.678	197.911	201.000	208.766
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	3.138.974	140.579	181.361	211.380	212.079	247.043	258.581
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	101.397	4.024	4.324	4.420	4.388	4.269	4.310
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	647	69	68	23	49	173	221
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	188.525	23.437	23.743	37.023	34.691	34.914	39.378
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	169.345	9.451	10.746	12.233	13.790	13.028	16.620
Provisiones para Contingentes	3	1	4	5	3	2	3
TOTAL PASIVO	5.311.879	325.691	402.702	458.762	462.910	500.429	527.878
TOTAL PATRIMONIO	932.581	46.944	57.170	66.976	71.965	78.635	82.265
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6.244.460	372.635	459.872	525.739	534.875	579.064	610.143
CONTINGENTES	13.958	53	445	467	267	188	264
RESULTADOS							
Intereses Ganados	545.490	43.035	53.883	48.274	65.717	35.745	54.812
Intereses Pagados	224.743	18.297	22.592	19.744	27.078	15.398	23.639
Intereses Netos	320.746	24.738	31.291	28.530	38.639	20.347	31.173
Otros Ingresos Financieros Netos	(633)	268	314	269	393	355	510
Margen Bruto Financiero (IO)	320.113	25.006	31.605	28.799	39.032	20.702	31.683
Ingresos por Servicios (IO)	9.307	227	302	281	379	195	344
Otros Ingresos Operacionales (IO)	3.975	7	10	24	24	26	26
Gastos de Operacion (Goperac)	216.623	14.179	17.821	15.363	21.032	10.926	16.707
Otras Perdidas Operacionales	182	-	-	-	6	5	7
Margen Operacional antes de Provisiones	116.591	11.060	14.096	13.741	18.397	9.993	15.339
Provisiones (Goperac)	73.225	4.160	5.280	5.081	7.232	5.574	8.058
Margen Operacional Neto	43.366	6.900	8.816	8.660	11.165	4.419	7.281
Otros Ingresos	33.848	1.117	1.071	904	1.255	763	1.081
Otros Gastos y Perdidas	4.352	108	73	8	4	7	7
Impuestos y Participacion de Empleados	23.106	2.666	3.267	3.220	4.184	1.744	2.816
RESULTADOS DEL EJERCICIO	49.757	5.243	6.547	6.335	8.232	3.430	5.539

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	jun-16	sep-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	5.986.280	355.885	447.930	515.328	519.196	563.314	604.942
Cartera Bruta total	4.391.821	321.897	403.291	449.193	461.530	479.561	489.999
Cartera Vencida	103.345	3.417	3.920	3.931	4.079	4.394	4.358
Cartera en Riesgo	264.602	16.943	15.205	16.423	18.818	21.946	16.259
Cartera C+D+E	-	11.553	10.207	11.128	11.516	14.079	11.593
Provisiones para Cartera	(292.664)	(15.556)	(18.972)	(22.689)	(24.278)	(28.792)	(30.820)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	86,9%	88,8%	90,4%	90,4%	89,7%	89,9%	91,1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110,8%	109,3%	110,9%	111,3%	112,1%	112,4%	114,5%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,4%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	6,02%	5,26%	3,77%	3,66%	4,08%	4,58%	3,32%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	6,18%	5,3%	3,8%	3,7%	4,1%	4,6%	3,3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	3,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,9%	2,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110,6%	91,8%	124,8%	138,2%	129,0%	131,2%	189,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	107,9%	91,8%	124,8%	138,2%	129,0%	131,2%	189,6%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	134,6%	185,9%	203,9%	210,8%	204,5%	265,9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,7%	4,8%	4,7%	5,1%	5,3%	6,0%	6,3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	135,2%	177,0%	193,8%	347,2%	196,6%	253,8%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	5,1%	4,4%	4,3%	4,0%	3,5%	3,7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	-	4,2%	3,1%	2,9%	3,0%	3,2%	2,7%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	17,2%	5,7%	6,7%	9,2%	9,3%	9,1%	10,8%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	18,99%	13,95%	13,70%	13,81%	14,35%	15,35%	15,48%
TIER I / APPR	18,84%	7,30%	7,86%	13,80%	14,34%	15,34%	15,48%
PTC / Activos y Contingentes	14,40%	13,23%	13,07%	12,12%	12,67%	13,27%	13,02%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17,59%	20,80%	17,01%	16,21%	17,95%	16,29%	15,40%
Capital libre (USD M)**	672.969	30.153	45.232	56.571	56.289	62.887	77.067
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	11,24%	8,47%	10,10%	10,98%	10,84%	11,16%	12,74%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54,55%	47,78%	58,47%	62,23%	57,75%	57,86%	67,59%
TIER I / Patrimonio Técnico	99,24%	52,28%	57,38%	99,93%	99,93%	99,94%	99,94%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15,81%	13,97%	13,73%	13,59%	14,47%	14,12%	14,37%
TIER I / Activo Neto Promedio	15,15%	7,67%	8,29%	12,93%	13,62%	13,79%	13,87%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	4	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	333.214	25.239	31.917	29.104	39.429	20.919	32.046
Result. antes de impuest. y particip. trab.	72.863	7.910	9.813	9.555	12.417	5.174	8.355
Margen de Interés Neto	58,80%	57,48%	58,07%	59,10%	58,80%	56,92%	56,87%
ROE	14,23%	12,24%	12,58%	13,61%	12,75%	9,11%	9,58%
ROE Operativo	12,40%	16,11%	16,93%	18,60%	17,29%	11,74%	12,58%
ROA	1,12%	1,56%	1,57%	1,71%	1,66%	1,23%	1,29%
ROA Operativo	0,98%	2,05%	2,12%	2,34%	2,24%	1,59%	1,70%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,26%	98,01%	98,04%	98,03%	98,00%	97,27%	97,28%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	7,97%	7,92%	8,03%	8,17%	8,25%	7,75%	7,64%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,95%	8,01%	8,11%	8,25%	8,33%	7,88%	7,77%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	62,80%	37,61%	37,46%	36,98%	39,31%	55,78%	52,53%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	86,99%	72,66%	72,38%	70,24%	71,68%	78,88%	77,28%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	65,01%	56,18%	55,84%	52,79%	53,34%	52,23%	52,13%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,55%	5,46%	5,55%	5,53%	5,68%	5,92%	5,77%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	891.398	22.637	25.099	46.629	42.235	51.443	63.806
Activos Liquidos (BWR)	1.459.805	33.953	31.628	59.325	57.749	64.173	84.873
25 Mayores Depositantes	-	8.831	16.314	18.318	18.655	24.309	26.161
100 Mayores Depositantes	-	19.363	29.725	33.919	34.064	41.856	44.668
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	43,66%	15,09%	11,12%	19,82%	18,50%	19,52%	25,27%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	36,17%	16,77%	15,30%	19,21%	17,70%	22,41%	26,81%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	6,08%	5,91%	12,04%	11,99%	7,77%	7,77%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	2,76	2,59	1,60	1,48	2,88	3,45
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	146,29%	419,39%	239,03%	240,10%	-348,60%	-228,49%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	43,67%	15,09%	11,12%	19,82%	18,54%	19,52%	25,27%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	26,67%	10,06%	8,83%	15,57%	13,56%	15,65%	19,00%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0,00%	3,02%	4,43%	4,47%	4,50%	5,37%	5,55%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0,00%	26,01%	51,58%	30,88%	32,30%	37,88%	30,82%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	-	-3,67%	-3,85%	-3,53%	-3,41%	-3,18%	-2,70%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	-	-6,73%	-8,64%	-7,96%	-7,32%	-6,84%	-8,85%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Imprud 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.