

Ecuador
Calificación Global

COAC San Francisco de Asís

Calificación Global

| dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|--------|--------|--------|
| BB- | B | B |

Perspectiva: Negativa

Definición de Calificación:

Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación.

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.

Resumen Financiero

| En miles USD | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|--------------|--------|---------|---------|
| Activos | 26.691 | 22.744 | 22.431 |
| Patrimonio | 11.250 | 6.334 | 5.948 |
| Resultados | 872 | -4.872 | -2.261 |
| ROE (%) | 7,97% | -55,42% | -36,81% |
| ROA (%) | 3,36% | -19,71% | -10,01% |

Contactos:

Patricio Baus
(593-2) 2269-767; Ext.114
pbaus@bwratings.com

José Solís Aparicio
(593-2) 2269-767; Ext. 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de riesgos de COAC San Francisco de Asís de "B", con perspectiva negativa. Esta calificación incorpora las debilidades en el gobierno corporativo y control interno que originaron un importante deterioro en la calidad de activos. Adicionalmente, la calificación considera las limitaciones de su gestión operativa, el incremento de dependencia sobre los ingresos no operacionales, así como los importantes riesgos de liquidez y de concentración de pasivos.

Mejoras en el gobierno corporativo y administración de riesgos integrales. Una nueva administración, formalizada en junio-2016, encontró serias anomalías e irregularidades en el negocio y control interno de la Institución. La cooperativa se vio obligada a tomar medidas drásticas, que incluyeron importantes reestructuraciones operativas y financieras. Se considera que la mayor parte de estos problemas ya han sido identificados, pero su saneamiento tomará tiempo. La cooperativa ha emprendido varias acciones de mejora en cuanto a estructuración de procesos productivos y controles para mitigar riesgos operativos. La cooperativa espera mejoras significativas de su gestión para may-2018.

Coberturas patrimoniales debilitadas, pero bajo los límites permitidos por la Ley. El nivel de solvencia de la cooperativa se ha contraído y se espera que mantenga esta tendencia si no se incrementan los negocios que den rentabilidad y fortalezcan el Patrimonio. No obstante, el indicador de Patrimonio Técnico se ubica por encima de los requerimientos legales. A dic-2017 el indicador de capital libre sobre los activos productivos crece levemente y se mantiene por encima del mínimo legal; los niveles de capital libre son dependientes de la recaudación de ingresos no operativos, en su mayoría de la venta de inmuebles.

Crecimiento de cartera productiva y aprovisionamiento restringido. En el periodo analizado, el incremento de la cartera fue superior al registrado por los pasivos. Sin embargo, la Cooperativa se ve obligada a recurrir a venta de activos inmuebles para conseguir ingresos. Durante el periodo 2017, se registraron dos ventas de bienes inmuebles que permitieron constituir nuevas provisiones. A dic-2017 las provisiones de cartera más contingentes respecto a la cartera en riesgo alcanzan una cobertura de 110%.

Generación operativa negativa y estructura pesada del gasto. La estructura del gasto se mantiene significativamente pesada con relación al nivel de operaciones que administra la cooperativa. Los gastos operativos representan el 158% de los intereses netos, por lo que el margen operacional es negativo. Existe una clara dificultad de la Cooperativa para diluir dichos gastos, en vista del lento desarrollo del negocio de intermediación financiera y de la limitada producción de nuevos ingresos recurrentes.

Liquidez deteriorada y con alta concentración. Los niveles de liquidez cumplen los requerimientos del ente de control. Sin embargo, a dic-2017, la cooperativa muestra importantes descalces de plazos entre sus activos y pasivos, lo que ocasiona posiciones de riesgo bajo un escenario contractual. Alrededor del 79% del portafolio crediticio está colocado en un plazo por encima de los 180 días, mientras que el 74% de los depósitos a plazo vencen entre 0-180 días. A dic-2017, los 25 mayores depositantes representaban el 46% del total de depósitos y el 189% de los Activos Líquidos de la institución.

Fecha Comité: Abril, 2018

Estados Financieros a: Diciembre, 2017



Perspectiva de la Calificación. La calificación o su tendencia podrían mejorar si la cooperativa logra mitigar los importantes riesgos de liquidez y de concentración de pasivos. La calificación podría bajar si la cooperativa no consigue generar rentabilidad positiva recurrente y esto perjudica la estructura de solvencia de la entidad o la expone a mayores riesgos financieros.

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 impactar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.



AMBIENTE OPERATIVO

Hechos Relevantes

- **Constitución de Provisiones para las Instituciones financieras.** El 28 de dic-2017, la Junta Monetaria emite la resolución 426-2017-F por la cual determina que los niveles de provisiones para el crédito de las IFIS deben regresar a los niveles anteriores a los de nov-2016. Nov-2016 es la fecha en la que debió concretarse la disminución en los niveles de provisiones según resolución No.209 de febrero 2016. En principio esta norma era aplicable desde el 1 de enero de 2018 y el plazo para ajustarse a la nueva norma era el 31 de diciembre de 2018 de acuerdo con un cronograma que las instituciones debían presentar a la Superintendencia de Bancos. Con resolución 427-2017-F, la junta cambia la aplicación de esta norma desde el 1 de enero de 2020.
- **Emisión de Bonos.** El 18 de enero-2018 se realiza la primera emisión de bonos soberanos del año, por USD3.000 millones, a 10 años plazo y una tasa de interés del 7.87%. Según el Ministro de Finanzas la más baja desde el 2014 cuando regresó el país a mercados internacionales. El comportamiento del precio del petróleo al alza beneficia la tasa ya que genera mayor confianza en la economía del país.
- **Reducción de Tarifas Bancarias.** RO 15 del 29 de dic-2017. El plazo que la Ley de Reactivación de la Economía otorgó a la JMF para que reduzca los precios de los servicios bancarios venció el 12 de febrero-2018. Los servicios a los que la ley hace referencia incluyen gastos derivados de operaciones activas, comisiones del servicio de tarjeta de crédito y débito y precios de medios de pago electrónico. La ley afecta con mayor impacto a las tarjetas de crédito y desincentiva el crédito diferido.
- **Proyecto de nuevo tarifario.** El proyecto de nuevo tarifario preparado por la Superintendencia de Bancos fue detenido antes de ser publicado en el registro oficial. No se sabe cómo quedará la versión definitiva. Según participantes del sistema financiero el impacto de la primera versión habría sido una reducción de 30% promedio en los ingresos e instituciones generando pérdidas.
- **Reducción de tasas de interés en microcrédito.** En dic-18 de 2017 la JMF con resolución 437-2018F, aprobó una reducción de 2pp en la tasa de interés para los tres segmentos de microcrédito. Las tasas de interés para estos segmentos van de 28.5% a 23.5%.

- La banca debe proveer de liquidez a la economía en los montos que fije la JMF. Desde enero-2018, Según el artículo 7, numeral 14 de la Ley de Reactivación de la Economía de dic-27 de 2017, RO150, la JMF fija una meta de demanda de efectivo que los bancos pueden hacer al BCE. Si se supera esa meta, los bancos tendrán que repatriar sus propios recursos líquidos en el exterior.
- **Eliminación del dinero electrónico.** El 16 de abril venció el plazo para que el BCE cierre el sistema de dinero electrónico vigente desde el 2014. Con ello se elimina la incertidumbre que generaba la posibilidad de que el gobierno impulse un sistema de doble moneda en la economía.
- **“Bimo” Billetera Movil.** Se espera que este nuevo medio de pago enfocado en pequeñas transferencias entre personas sea lanzado en el primer semestre de 2018. Aún no hay tarifario para este servicio.
- **Nuevas Medidas.** El 2 de abril el gobierno presentó nuevas medidas para enfrentar los desafíos de la economía. Cerrar el déficit fiscal es una prioridad. Este objetivo se cumpliría principalmente con el aporte de las recaudaciones tributarias y arancelarias frente a la reducción del gasto público que no aportaría mayormente. Según las proyecciones la mitad de los nuevos ingresos previstos se destinarán al gasto corriente del gobierno.
- **Nuevas Medidas.** Entre los pilares de las nuevas medidas del 2 de abril se encuentra la ampliación del acceso al crédito productivo y de inversión bajo la lógica de abaratar el crédito.

Entorno Macroeconómico

Las expectativas de las elecciones presidenciales y de la Asamblea Constituyente, a mediados del 2016 hasta mayo 2017, influyeron en el direccionamiento de la política y economía del País. El Gobierno saliente, estuvo empeñado en ganar las elecciones y vía endeudamiento, mantuvo un gasto público alto, incrementando, sin fórmula de sostenibilidad, la liquidez del sistema. Podemos afirmar que la economía se sustentó en el ritmo de los desembolsos de la deuda externa e interna, que alimentó buena parte de la bonanza que se dio en el 2017.



Los resultados de las elecciones, luego de un proceso polémico, dieron el triunfo al partido de gobierno, tanto en asambleístas como presidente. El escenario político y económico que el nuevo presidente, recibía el País, han estado marcados por complicados problemas. El presidente saliente proclamaba, dejar las cosas en orden, siendo firmemente desvirtuado por el nuevo presidente, dando inicio a un duro conflicto político entre los dos líderes de Alianza País.

Alimentado por el gasto público, el año 2017 fue un mejor año comparado con del débil 2016, donde se obtuvo un decrecimiento de -1.6%. De acuerdo a los estimados del gobierno, la economía habría crecido en 3.0%, superando los propios supuestos iniciales de 1.4% y los del FMI que estimó un 2.17%.

Este crecimiento estuvo respaldado por una importante aceleración del consumo de los hogares, incremento del gasto corriente del gobierno y una moderada recuperación del precio del petróleo que mejoró el riesgo País y ayudó a volver entrar en los mercados internacionales con nuevas emisiones de bonos. Sin embargo, el crecimiento anunciado no se sustenta en crecimiento de la inversión, que continúa cayendo, lo cual nos hace pensar que no se tendrá un crecimiento futuro de la producción.

El consumo de los hogares se reactivó, igual que las exportaciones; se retiraron las salvaguardias comerciales y se dio un incremento en el nivel de importaciones del 22.4%, lo cual pone en duda la sostenibilidad de la balanza comercial.

El sector financiero capturo estos crecimientos de la liquidez a través de los depósitos del público, incrementando en el 2017 en USD 1.250 millones (4.3%), al pasar de USD 29.430 millones a USD 30.680 millones, Este crecimiento se reflejó, en expansión de la cartera del 13.5%, apoyando al consumo de bienes.

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones (USD 19.123MM) tuvieron una variación positiva anual de 13.8%, las petroleras incrementaron en 26.6%, por aumento de los precios, pero disminuyeron en volumen (-3.5%); las no petroleras crecieron en 7.7% en valores relativos y 3.6% en absolutos y constituyen el 63.8% del total de exportaciones.

Algunos factores incidieron en beneficio de las exportaciones ecuatorianas, como la apreciación de las monedas de nuestros vecinos y el debilitamiento del dólar, aunque esta puede variar debido al importante recorte de impuestos corporativos, que tuvo lugar en EEUU, al bajar la tasa impositiva de 35% a 21%, medida que podría volver a fortalecer el dólar.

La recuperación que se tuvo en el 2017, impulsó el crecimiento de las importaciones (USD 19.033MM), que crecieron en 22.4%, disminuyendo el superávit comercial alcanzado en el 2016 de 1.248MM a \$89.MM en el 2017. El principal incremento se dio en los bienes de consumo con 31.2%, al respecto varias autoridades del gobierno hicieron público su preocupación por la fuerte salida de divisas que afecta a las reservas internacionales, las que no se encuentran en niveles adecuados. Se esperaría una restricción a las importaciones que podría incrementar los aranceles a los máximos permitidos por la OMC, o restricciones y o encarecimiento del crédito a productos de consumo importados.

Un factor de preocupación es el pobre crecimiento en términos absolutos de la Inversión Externa directa, más aún, cuando el Gobierno está sustentando, parte de su política económica en un mayor crecimiento de la Inversión, tanto interna como externa, pero no ofrece garantías y seguridad.

| SECTOR EXTERNO | | | | | VAR |
|---------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| USD Millones (FOB) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2016-2017 |
| EXPORTACIONES | 25.732 | 18.367 | 16.797 | 19.123 | 13,8% |
| - Petroleras | 13.302 | 6.698 | 5.459 | 6.914 | 26,7% |
| - No Petroleras | 12.430 | 11.669 | 11.338 | 12.209 | 7,7% |
| IMPORTACIONES | 19.244 | 20.459 | 15.549 | 19.033 | 22,4% |
| - Bienes de Consumo | 5.232 | 4.220 | 3.242 | 4.254 | 31,2% |
| - Combustib y Lubricantes | 6.417 | 3.945 | 2.490 | 3.182 | 27,8% |
| - Materia Primas | 880 | 6.880 | 5.688 | 6.711 | 18,0% |
| - Bienes de Capital | 6.648 | 5.343 | 3.941 | 4.681 | 18,8% |
| - Otros | 67 | 71 | 188 | 205 | 9,0% |
| BALANZA COMERCIAL | 6.488 | (2.092) | 1.248 | 90 | -92,8% |
| Fuente : BC, MIF | | | | | |

| SECTOR EXTERNO 2 | | | | VAR |
|--------------------------|-------|-------|-------|-----------|
| USD Millones (FOB) | 2015 | 2016 | 2017 | 2016-2017 |
| - Reserva Internacional | 2.496 | 4.259 | 2.451 | -42,5% |
| - REMESAS | | 2.604 | 2.910 | 11,8% |
| - Inver. Extran. Directa | 5.343 | 3.941 | 4.681 | 18,8% |
| Fuente: BC | | | | |



Deuda Interna y Externa

Mientras el gobierno mantenga la política de crecimiento en base al gasto público que incentiva el consumo, la principal fuente para sostener la economía seguirá siendo el endeudamiento, hasta que se obtenga otros ingresos que solvente el déficit fiscal.

Para el 2017 se registra un cambio en la presentación de la deuda, la que por decreto presidencial se reforma la contabilización, dividiendo en deuda consolidada y deuda agregada, a esta última se le excluyen USD 14.786MM, de la deuda consolidada, con lo cual no incumple con el porcentaje del 40 % establecido en la Constitución del Estado.

La Contraloría General, realizó una auditoría de la deuda, llegando a la conclusión que, si se debe incluir en el total, la deuda Interna Agregada, determinando que, al hacerlo, el cupo de los 40%, estaría rebasado al pasar a 46.3%. Esta situación pone al Gobierno en una seria disyuntiva ya que requiere de estos recursos para financiar el déficit fiscal, al no tener otras alternativas.

El endeudamiento público tuvo un agresivo crecimiento durante el 2017. Se recibieron desembolsos de deuda externa por USD 8,9 MM, de estos amortizó USD 2,9MM, incrementando USD 6,0MM, adicionalmente capto deuda interna por USD 6,9MM y amortizó USD 4,6MM, para un incremento de USD 2,3MM adicionales.

A nivel general existe 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. El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo cual ha permitido disminuir la magnitud de la recesión, pero a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda por bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. 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.

| DEUDA | | | | | |
|------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| USD Millones | 2014 | 2015 | 2016 | 2017* | % PIB |
| DEUDA AGREGADA | 30.141 | 32.771 | 37.980 | 46.536 | 46,3% |
| - Deuda Consolidada | 17.583 | 20.225 | 25.523 | 32.640 | 32,5% |
| - Proveedores | | | | 372 | |
| - Organismos Internacionales | | | | 8.487 | |
| - Gobiernos | | | | 7.405 | |
| - Bancos y Bonos | | | | 15.486 | |
| - Interna Consolidada | | | | 890 | |
| -DEUDA INT AGREGADA | 12.558 | 12.546 | 12.457 | 14.786 | 14,7% |
| PIB | 101.726 | 99.290 | 98.614 | 100.472 | |
| % del PIB | 29,6% | 33,0% | 38,5% | | |
| Fuente : BC, MIF | | | | | |
| * otra formula calculo | | | | | |

Sector real

Contra todo pronóstico económico, no se esperó que el PIB tuviera un crecimiento del 3.0%, incluyendo del propio Gobierno y otras agencias Internacionales, sin embargo, las proyecciones del 2018 hasta 2020, señalan un menor dinamismo de la economía, con crecimientos más lentos.

Se espera con inquietud, nuevas medidas económicas que den un direccionamiento al futuro cercano del País.

Las recaudaciones tributarias a diciembre 2017 alcanzaron USD 13,223 millones con un crecimiento del 9.4% anual, donde el impuesto del IVA Interno se mantiene como el principal proveedor de fondos al Fisco con un crecimiento 6.7%, el IVA de Importación creció en 23.8% y el ISD en 13.8%, entre los más representativos.

| SECTOR REAL | | | | |
|-----------------------------|---------|--------|--------|---------|
| USD millones | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| PIB CORRIENTE | 101.726 | 99.290 | 98.614 | 100.472 |
| PIB REAL | 70.105 | 70.175 | 69.068 | 70.071 |
| INCREMENTO ANUAL PIB | 3,79% | 0,10% | -1,58% | 3,00% |
| Consumo Privado | N.D | -0,10% | -3,60% | 4,90% |
| INFLACION ANUAL % | 3,67% | 3,38% | -1,58% | -0,20% |
| Proforma Presupuesto | | | 29.835 | 36.818 |
| Fuente : BC, MIF | | | | |



| SECTOR REAL 2 | | | VAR |
|--------------------|--------|--------|-----------|
| USD millones | 2016 | 2017 | 2016-2017 |
| RECAUDACION FISCAL | 12.092 | 13.223 | 9,4% |
| - Impuesto Renta | 3.945 | 4.177 | 5,9% |
| - IVA Interno | 4.375 | 4.669 | 6,7% |
| - ICE Interno | 674 | 741 | 9,9% |
| - IVA Importacion | 1.329 | 1.645 | 23,8% |
| - ICE Importacion | 124 | 209 | 68,5% |
| - ISD | 965 | 1.098 | 13,8% |
| Fuente: SRI | | | |

Perspectivas 2018

La economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2018, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo, de la habilidad del Gobierno en conseguir préstamos y ofrecer confianza para atraer la inversión extranjera. El tiempo que dure la recesión dependerán precisamente del financiamiento externo, de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.

Las autoridades pronostican una desaceleración en el 2018, con un crecimiento del 2.0%, el FMI de 2.2%; estas proyecciones podrían ser revisadas en vista que se efectuaron antes de conocer el crecimiento del 2017. En el caso de nuestro País, el crecimiento se sustenta en el consumo y este durara mientras duren las reservas monetarias, petróleo en respaldo de ventas anticipadas y que seamos considerados buen crédito en el exterior. De secarse estas fuentes, lo más probable es que se frene el crecimiento.

Es importante tener políticas que fortalezcan la competitividad de las empresas. Las continuas alzas de salarios impuestas desde el gobierno anterior, convirtieron la mano de obra ecuatoriana, de las más caras en la región, en especial frente a nuestros socios comerciales y competidores.

El alza de la inflación en EE. UU, frente al Ecuador que tiene una inflación negativa de -0.20%, permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que incrementó el consumo interno encareciendo la producción

local.

El mercado de futuros indica que el precio del crudo WTI se mantendría en USD 59.8/b, en promedio, el resto del año 2018, lo cual implicaría un precio de 17.5% mayor al promedio del barril en el 2017. Está planificado ampliar la producción de 531 mil bpd a 700 mil bpd, en el campo ITT, que duplicaría su producción a 87 mil bpd a finales del 2018 y 210 mil bpd hasta el 2021, esto mejorarían los ingresos petroleros, por precio y aumento de producción.

Riesgo Sistémico

Los principales desafíos aún no asumidos por el estado, tanto para la economía en general como para el sistema financiero, se sitúan en alrededor de: 1) generar confianza para la inversión local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

El desempeño de la economía y del sistema financiero, durante el 2017, fue nuevamente impulsado por el consumo a través del gasto fiscal, financiado en su mayor parte por deuda. La liquidez en el entorno se apoyó adicionalmente en el incremento inesperado del precio del petróleo.

La reactivación económica vivida es por lo tanto circunstancial y podría ser pasajera ya que no se sustenta en una mayor inversión ni en mayores exportaciones; esto se refleja en el infortunado comportamiento del mercado laboral.

El comportamiento del Sistema Financiero durante el 2018 dependerá de la liquidez disponible en el entorno operativo y de la confianza que se genere en la economía para fomentar la inversión y por tanto la demanda de crédito. Lo dicho representa un reto, tomando en cuenta el enorme déficit fiscal financiado con deuda y las restricciones del Ecuador para acceder a nueva deuda tanto por los límites legales como por que las fuentes disponibles se

van agotando. Por otro lado, las intenciones de realizar ajustes para reducir la necesidad de endeudamiento se han enunciado, pero hasta el momento no se han concretado en políticas ni estrategias definidas.

De no concretarse nuevo financiamiento externo, el sector real de la economía se vería afectado por el retraso en el cobro de bienes y servicios vendidos al estado y/o por el pago de estos a través de mecanismos de deuda o títulos del Banco Central. El Estado seguiría siendo el mayor consumidor de la liquidez doméstica, compitiendo con el sector real. Esto presionaría al alza las tasas pasivas de interés del sistema. Por otro lado, si no se genera el clima y las oportunidades para invertir, la demanda de crédito se mantendrá contraída y la tasa activa se vería en cambio presionada hacia la baja. Como resultado presión en el margen de interés.

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.

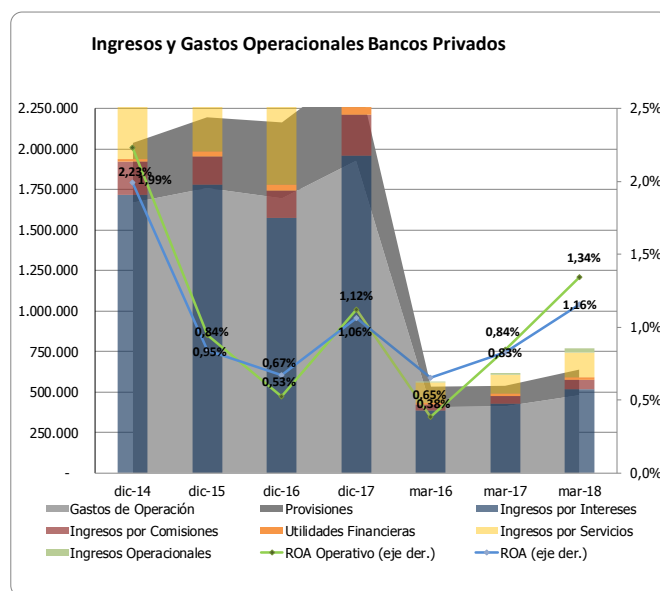
Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

A partir del segundo semestre de 2016 se observa un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que desde junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). A dic-2016 se observa un crecimiento anual apreciable de 17.5% de los depósitos, comportamiento que está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno.

A dic-2017, los depósitos aumentan en 4% frente al

año anterior (con la incorporación de DCE el aumento es de 7%); a pesar de que en los trimestres intermedios del 2017 los depósitos dejaron de crecer e incluso decrecieron, la inyección de liquidez de finales del 2016 permitió que los bancos buscaran crecimiento de cartera y recuperaran los afectados indicadores de rentabilidad durante el 2017. A marzo-2018 los depósitos muestran un pequeño crecimiento de 0.70%. Este comportamiento confirma que una vez que la economía absorbe la liquidez de los préstamos adquiridos por el estado, los depósitos del sistema pierden la dinámica de crecimiento. Para el 2018, la mayoría de los bancos grandes y medianos esperan un menor crecimiento de activos productivos y por tanto menores resultados de la gestión operativa en relación con el 2017.

Ingresos y Resultados



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

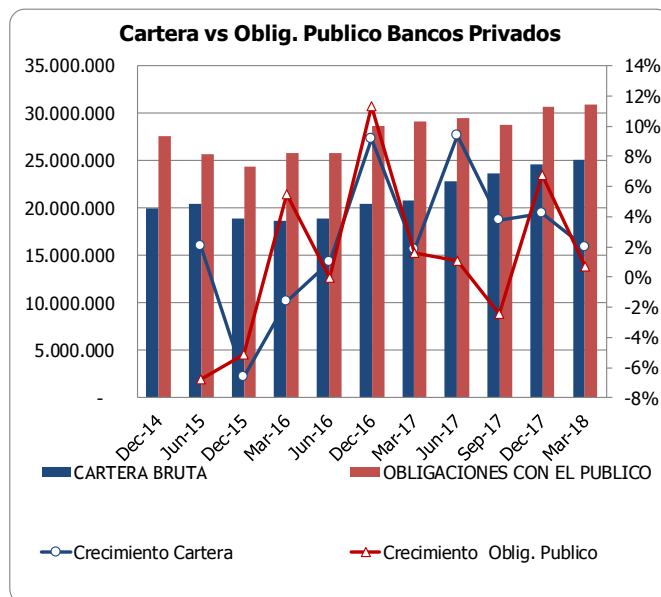
El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a marzo-2018 la tendencia se mantiene.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 74.16%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación (aumento de 4.7%) aportaron al crecimiento del margen operativo en 39%. Durante el año el gasto de provisión sube en 14.20%, algo más que el crecimiento de la cartera. Los ingresos por servicios se reducen en 3%. Las cifras de este párrafo no incorporan a DCE. A dic-2017 hay 2

bancos con pérdida operativa antes de provisiones y 3 más que hacen pérdida operativa después de provisiones.

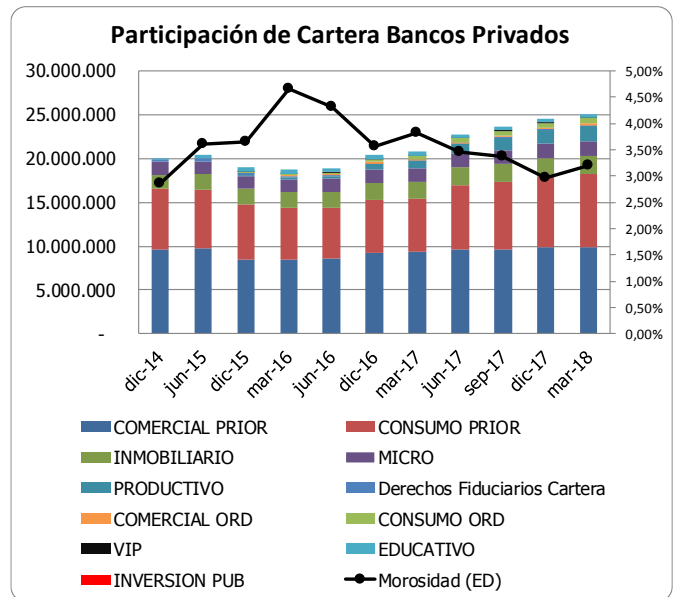
La recuperación del ROA y el ROE del 2017 no habría sido tan importante sin la incorporación de DCE, se hubieran ubicado en 0.96% y 9.47% frente a 1.06% y 10.23% respectivamente incluyendo la incorporación de DCE. A marzo-2018 la gestión operativa de los Bancos mantiene la tendencia positiva observada y su ROA y ROE (incluyendo DCE) se ubican en 1.16% y 10.75% respectivamente.

Cartera: La Cartera representa el activo más importante de los bancos.

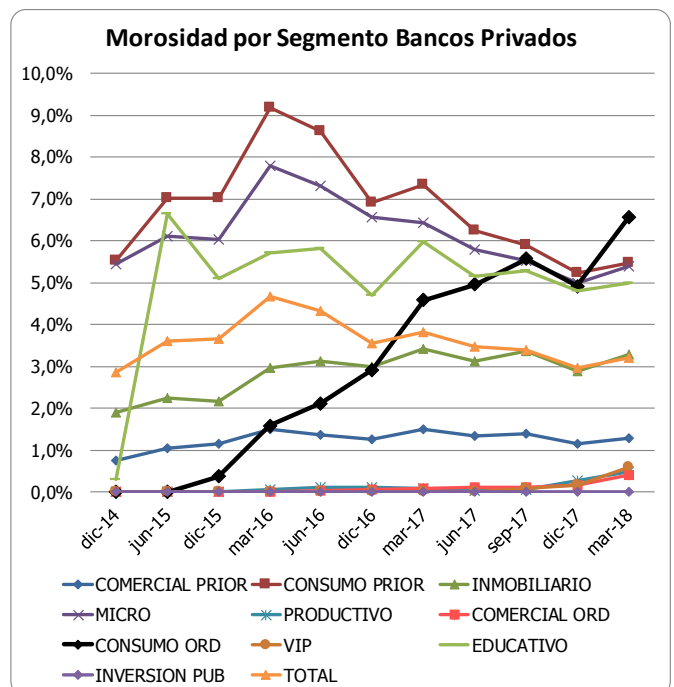


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cartera durante el segundo y tercer trimestre del 2017 aumenta más que los depósitos haciendo uso de una parte de la liquidez acumulada a finales del 2016. Esta crece en 13.4% (eliminando el efecto DCE). Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema. En general las IFIS proyectan crecimientos menores de sus carteras para el 2018 en consistencia con el comportamiento actual y esperado de los depósitos. La cartera durante el primer trimestre de 2018 creció en 2%.

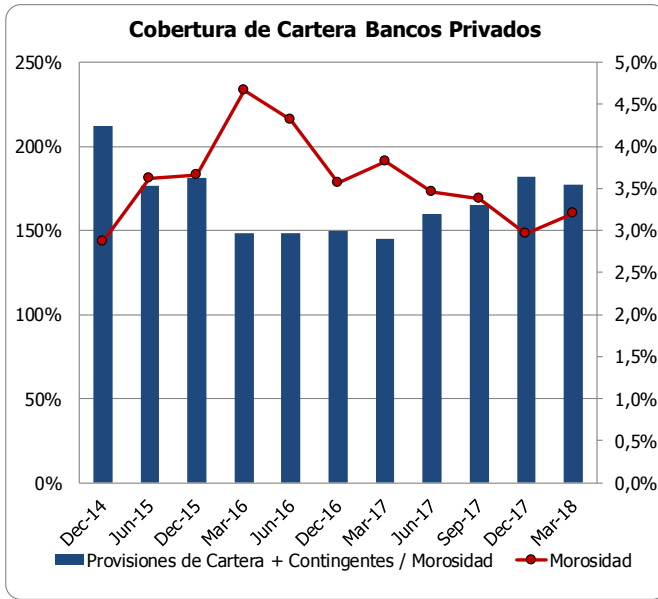


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

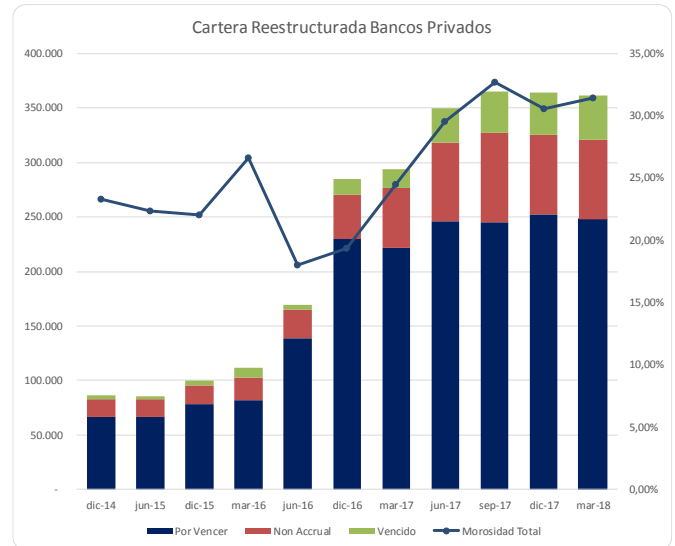
Los gráficos anteriores muestran la composición de la cartera del sistema de bancos privados y la morosidad por tipo de cartera. A continuación se incorporan gráficos con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se han reducido en 9% frente al 2016. En junio-2016, el saldo de la cartera en riesgo alcanzó los niveles más altos de los últimos años. La reducción de este rubro obedece a varios factores como los castigos y las reestructuraciones importantes que se realizaron durante el 2017. También se ha evidenciado gestión de cobro en algunas instituciones.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96% a marzo-2018 regresa a 3.20%, a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de alrededor del 31%, suben a 3.99% y a 4.19% a dic-2017 y mar-2018 respectivamente.



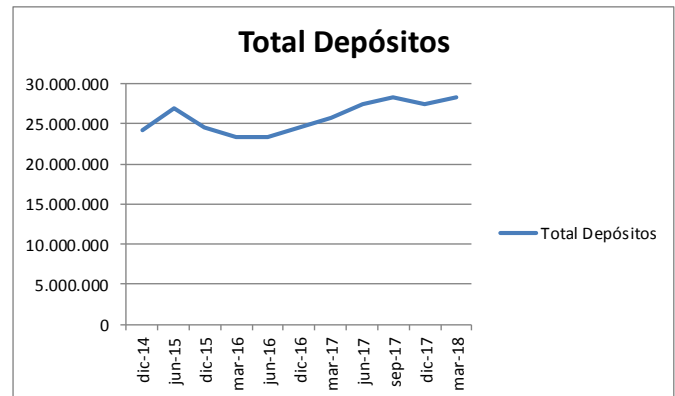
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014 pero ha mejorado con respecto al 2016. Se observa presión al primer trimestre del 2018. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo que según el gráfico llega a 182.1% en dic-2017 y a 177.30% en mar-2018, incluye la cartera reestructurada.

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Éstos a dic-2017 y marzo-2018 representan el 48.6% y 47.2%, del activo, respectivamente.

Las obligaciones financieras participan con un 4% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior distintas a los multilaterales quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos.

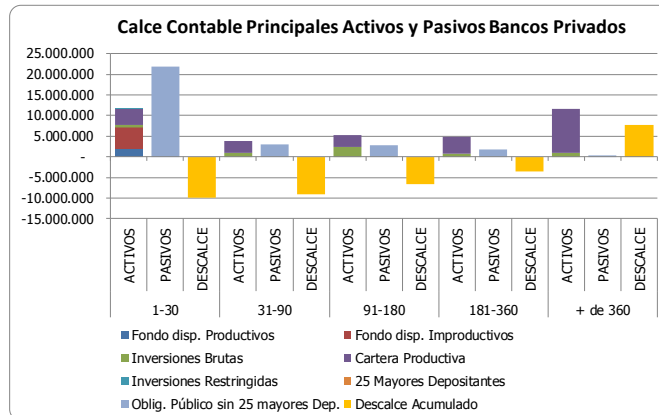


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El fondeo de los bancos que es principalmente a la vista y de corto plazo genera un descalce

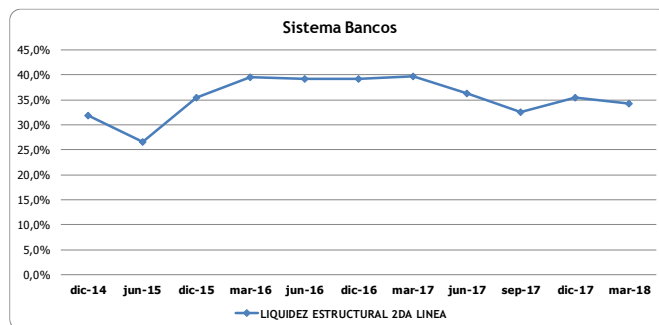


estructural de plazos frente a los activos productivos. El gráfico que sigue ilustra dicho descalce a mar-2018:



*El gráfico incluye a DCE

De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general éstos no muestran posiciones de liquidez en riesgo ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos. La mayor brecha acumulada de liquidez, según la institución, representa entre el 7 y el 93% de los activos líquidos.

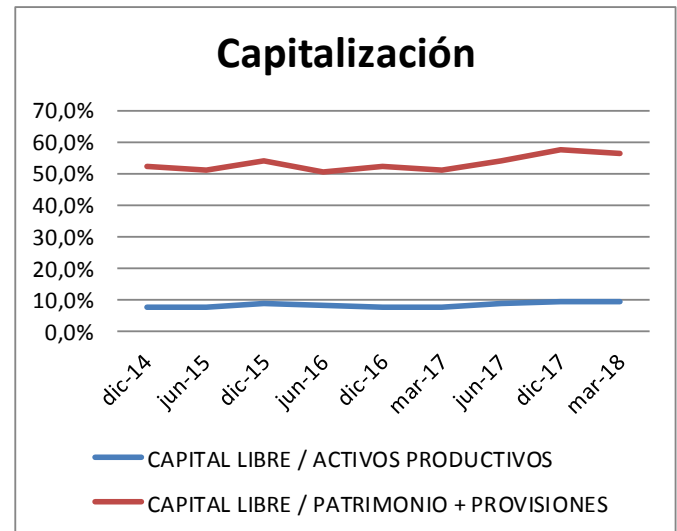


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de liquidez en 2017 se contraen por la utilización de los recursos líquidos acumulados en 2016, por estrategia y/o por falta de demanda de crédito. Se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo la concentración de los activos líquidos en el sector público y su desempeño a mediano plazo.

Los bancos calificados por esta calificadoradora cubren los requerimientos de liquidez estructural, ya sea por concentración o volatilidad, con holgura.

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. Estos indicadores sin DCE son ligeramente menores, dentro de la misma tendencia. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece frente al 2016 en todos los trimestres. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-2017 y 13.15% a mar-2018. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e Imagen

La Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco de Asís se constituye en abril de 1965, en la ciudad de Quito. En 1988, la institución es intervenida por la SIB, tras un periodo de iliquidez por más de 2 años. Posteriormente, esta se declara en liquidación forzosa durante un periodo de 13 años y 3 meses. En oct-2005 la cooperativa se reactiva.

La cooperativa estuvo regulada por la Ley de Cooperativas hasta abr-2011, cuando se emite la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. En 2013, las cooperativas cambian de regulador: de la Superintendencia de Bancos (SBS) a la



Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS). En sep-2014, los entes de control cambian el régimen normativo (Código Orgánico Monetario y Financiero) y añaden como regulador financiero a la Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera (JPRMF).

Inicialmente, la COAC SFA integró el segmento 1, al ser una cooperativa de ahorro y crédito de primer piso bajo control de SBS. Posteriormente, desde feb-2015, pasa al segmento 2 por tener activos superiores a USD 20MM e inferiores a USD 80MM.

El segmento 2 está integrado por 38 cooperativas de ahorro y crédito a dic-2017, que en conjunto suman USD 1,765MM en activos y USD 270MM en patrimonio. COAC SFA es considerada como una institución pequeña dentro del segmento 2 de cooperativas, a dic-2017 abarcó el 1.67% de los activos y el 2.21% del patrimonio de todo este Subsistema.

Modelo de negocios

COAC SFA opera en un segmento altamente competitivo, por lo que ha encontrado dificultad para consolidar su posicionamiento dentro del mismo. Los problemas internos identificados durante el 2016 e inicios del 2017 han obligado a la cooperativa a realizar importantes reestructuraciones de sus cuentas y operaciones con el fin de purgar los elementos tóxicos y reflejar sus las condiciones reales. Por otro lado, el menor dinamismo de los servicios de intermediación de la cooperativa frente al promedio del sistema y el complicado entorno económico del país han demorado la recuperación de la institución.

Los competidores directos de COAC SFA constituyen cooperativas pequeñas y muy pequeñas que operan en la ciudad de Quito. Adicionalmente, la institución compite con participantes de mayor tamaño, igualmente del sector de economía popular y solidaria, que están bien posicionados en sus respectivos nichos de mercado y que además atienden a los mismos segmentos de crédito, principalmente de consumo.

A la fecha de corte del presente informe, la infraestructura de COAC SFA se mantiene sin cambios frente a periodos anteriores: una matriz, dos agencias y un punto de pago. El principal giro de negocios de la Institución es la colocación de cartera de créditos para microempresa y consumo, con una participación de 42.82% y 42.21% respectivamente. Ambos segmentos, son considerados rentables, pero a su vez de mayores riesgos inherentes que otros tipos de productos crediticios. La actividad de

intermediación financiera de la cooperativa ésta principalmente orientada a los segmentos de clientes de bajos ingresos, con la finalidad de contribuir al desarrollo socioeconómico y productivo del país.

Estructura de la Propiedad

La estructura de COAC SFA presenta leves cambios respecto al período anterior. La entidad está conformada por 207,658 socios a ene-2018, donde el 91.2% son antiguos y el 8.8% nuevos.

El capital social, se ha incrementado paulatinamente (3.46% interanual) y asciende a USD 2.38MM, por los aportes de socios. Las participaciones se sustentan con certificados de aportación, los cuales son nominativos y transferibles sólo entre socios.

La COAC debe cumplir el requerimiento de patrimonio técnico constituido (PTC); sin embargo, no puede redimir su capital social, así como tampoco puede compensar deuda con certificados de aportación por sumas que excedan el 5% del capital social.

Lo anterior limita a la COAC a recibir mayor soporte de sus socios en escenarios de estrés. La capitalización por transferencia de ahorros o depósitos debe ser autorizada formalmente por cada socio. Por otro lado, los socios, administradores y empleados no se pueden beneficiar de privilegios especiales. Finalmente, sin perjuicio de los aportes o depósitos, cada socio participa democráticamente con un voto.

De acuerdo con la legislación, las cooperativas deben cumplir las normas de solvencia patrimonial, y los límites de crédito previstos en el Código Orgánico Monetario y Financiero. La reserva legal, que a dic-2017 suma USD 7.51MM, es un fondo no repartible que contribuye al capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, y que también puede ser utilizado para solventar contingencias patrimoniales. A la fecha de corte, esta cuenta se mantiene sin cambios desde jun-2016.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la Administración

La estructura COAC SFA consta de un órgano de gobierno encargado de supervisar al Consejo de Administración, Auditoría Externa y el Consejo de Vigilancia. La Cooperativa cuenta con vocales principales y suplentes tanto en el Consejo de Administración como en el Consejo de Vigilancia. Adicionalmente, cuenta con un auditor interno y un



oficial en la Unidad de Riesgos.

Durante el 2016, se registró la salida de un alto número de personal, que incluía 6 jefes de área y gerencias con el fin de reestructurar y ordenar los eventos anómalos encontrados [para mayor información acerca de estos, por favor remítase a los informes de calificación de 2016]. Posteriormente, durante los tres primeros trimestres del 2017, se registraron varias salidas y reemplazos de personal no gerencial, con cargos de asesores, auxiliares y asistentes. De esta manera, a dic-2017 la cooperativa cuenta con 49 colaboradores (55 a dic-2016).

Desde el segundo trimestre del 2017, COAC SFA estableció en su estructura un Oficial de Talento Humano, por lo que contrató una profesional con experiencia para esta área. De esta forma, la Institución espera fortalecer el control de las contrataciones de su fuerza laboral.

Los problemas identificados en la Administración han dificultado el establecimiento de un marco organizacional estable, y esto ha impedido un desarrollo cabal de las operaciones. Sin embargo, se observa esfuerzo de la Institución en cuanto a fortalecimiento de controles y seguimientos a fin de subsanar sus problemas internos y evitar nuevos eventos anómalos en el futuro.

En jun-2017, se registró la salida de la presidenta del Consejo de Vigilancia, por la terminación de su contrato, y del asistente financiero de la cooperativa.

La gerencia actual, ha encontrado anomalías e irregularidades importantes en transacciones y control interno por lo que los números que presenta la cooperativa han sido revisados por este concepto. Entre las principales cuentas contables afectadas están: Depósitos a plazo, Cartera, Gastos Operativos y no Operativos y Cuentas por Cobrar. Aún no se encuentra definido el monto exacto del contingente que podría generarse por estas inconsistencias, pero se estima que tendría un valor aproximado de USD 8MM. La cooperativa provisionó y castigó más de USD 3MM a mar-2017 y estima que los contingentes que faltan aún por limpiar alcanzan los USD 5.5MM, para lo cual la cooperativa continúa realizando provisiones. La Administración señala que se espera que las afectaciones por estas irregularidades encontradas sean cada vez menores.

A jun-2017, la cooperativa estableció 30 estrategias en función de las observaciones realizadas por parte de la SEPS. Auditoría Interna establece que el porcentaje de avance en 6 estrategias es del 100%,

mientras que el resto continúan en desarrollo. Dentro de estas observaciones, existen temas sensibles relacionados a las operaciones anómalas encontradas anteriormente. En base a los informes de Auditoría Interna ciertas metas relacionadas a observaciones de carácter sensible para la cooperativa cuentan con niveles parciales de avance. Estas metas están relacionadas a diferentes actividades, como: registro contable y archivo de documentos necesarios para identificación y colocación de créditos; utilización de sistemas tecnológicos para procesos de captaciones; controles de custodia de títulos emitidos; inversiones, entre otros.

Estos acontecimientos se encuentran en procesos judiciales, en los cuales están involucrados algunos ex funcionarios de la institución. La Administración actual está trabajando en fortalecer los procesos y controles internos; sin embargo, no espera que los resultados se materialicen en el corto plazo. Esta situación genera preocupación, puesto que estos eventos han afectado de manera importante a la Cooperativa en sus actividades actuales.

Como respuesta, la cooperativa se encuentra en una reingeniería de procesos, por lo que durante el primer y segundo trimestre se ha enfocado en el levantamiento de estos y redefinición de funciones internas. Esta reestructuración busca optimizar los gastos de operación a través de varios mecanismos. Uno de estos es mejorar la eficiencia laboral del personal contratado. Se espera que esta reestructuración concluya en 2018.

Respecto al Plan Operativo Anual de 2017, la institución mostro avances en su sistema de control interno, eficiencia en los procesos y servicios de intermediación financiera según lo planificado. Sin embargo, falta concretar los procesos de integración del personal.

A dic-2017, la cultura de riesgo de la Institución se encuentra en proceso de rediseño y fortalecimiento. El impacto de la Unidad de Riesgos es parcial y se encuentra en desarrollo. Así también, la integración de actividades y procesos con sus respectivos controles es aún limitada. Sin embargo, también se observa que la Gerencia ha empoderado a este departamento para que trabaje junto a Auditoría Interna de manera más eficaz para conseguir que los procesos de control interno se implementen con mayor rapidez.

Gobierno Corporativo

La gerencia menciona que la transparencia de la información financiera, cumplimiento normativo, y



calidad del Gobierno Corporativo es vigilada por la SEPS, a través de inspecciones en campo y monitoreo permanente. A nivel interno, lo hacen su auditor y la Unidad de Riesgo integral. Auditoría interna y externa es nombrada por la Asamblea General. A dic-2017, el auditor interno señala el cumplimiento del código de ética; nombramientos oficiales de los encargados de cumplimiento; y las políticas de prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos, las cuales también constan en su manual. La cooperativa realiza revisiones mensuales para controlar cualquier evento de fondos ilícitos en sus cuentas.

El control de la COAC SFA está a cargo de sus socios, quienes participan de forma democrática en la definición de políticas y toma de decisiones. El Gobierno Corporativo está conformado por la Asamblea General de Representantes, Consejo de Vigilancia, el equipo Gerencial, y el Consejo de Administración. Éste último, se reúne de manera ordinaria y extraordinaria para revisar y aprobar diversos temas referentes a la cooperativa.

La mayoría de los socios son antiguos, por lo que estos toman decisiones con mayor conocimiento del entorno interno y externo de la institución.

COAC SFA busca mejorar la capacidad técnica de los directivos, por lo que continúa realizando diferentes capacitaciones de riesgos y talleres específicos, iniciados en periodos anteriores. Adicionalmente, como se detalla en la sección de “Objetivos Estratégicos”, una de las metas para el 2018 está relacionada a una mayor integración de los gobernantes con la Institución para mejorar la toma de decisiones.

Objetivos estratégicos - Implementación

La planeación estratégica para el período 2016-2018, incluye opciones de negocio y estrategias para optimizar recursos. Los planes trazados por la Cooperativa se hallan en proceso de implementación y otros planes, no se tienen aún resultados positivos.

Debido a la necesidad inmediata de resolver los problemas internos e irregularidades que ha tenido la cooperativa, la implementación de las medidas antes mencionadas no ha culminado y se esperan concretar en 2018.

El presupuesto de la COAC SFA para el 2017 evidenció limitaciones en su gestión de intermediación financiera. La venta de bienes inmobiliarios se consolida como principal fuente de ingresos, los cuales cubrieron necesidades operativas, con una participación aproximada del 61% del total de ingresos. Se ha proyectado un margen de interés

neto 74% para todos los meses, el mismo que no se ha logrado cumplir.

El 69% del presupuesto destinado para el Plan de Acción 2018, estará enfocado en fortalecer los procesos de aprendizaje e innovación. Con ello, se espera una mejora en los sistemas de información y control de riesgos de la cooperativa.

Dentro de sus objetivos, la entidad plantea que la composición de la cartera se mantenga en una relación no menor de 60% en microcréditos y 40% en créditos de consumo.

En su Plan Anual se analizan planes específicos para conseguir estas metas, están aún en desarrollo.

En cuanto a colocación, la Cooperativa optimizará el microcrédito, financiando vehículos de trabajo del gremio de taxistas. De igual manera, la Institución busca relacionarse con asociaciones micro-emprendedoras. La institución también se enfoca en las colocaciones en créditos de consumo, cuya morosidad relativa es inferior.

El fondeo priorizará los ahorros que tienen menor costo, respecto de los depósitos a plazo, así como fuentes alternativas provenientes de la venta de bienes inmuebles de su propiedad. La cooperativa también se enfocará en la cobranza de activos improductivos, como cuentas por cobrar, y el monitoreo de gastos, que permitan mejorar la liquidez y rentabilidad.

El presupuesto de la COAC SFA para el 2017 evidenció limitaciones en su gestión de intermediación financiera. La venta de bienes inmobiliarios se consolida como principal fuente de ingresos, los cuales cubrieron necesidades operativas, con una participación aproximada del 61% del total de ingresos. Se ha proyectado un margen de interés neto del 74% para todos los meses.

Los ingresos totales generados se utilizaron principalmente para cubrir las obligaciones financieras y para constituir provisiones de los activos riesgosos.

En el último trimestre del 2017, la institución continuó con la venta de varios inmuebles por valor de 1.3MM con la finalidad de cubrir las pérdidas operacionales y contribuir al levantamiento de la misma.

El presupuesto estableció que los gastos operacionales representarían el 37% del total de ingresos, sin embargo a dic-2017 representaron un 54.54% de los ingresos totales. En ese sentido, se observa que la cooperativa no logra controlar su pesada carga de gastos operativos. En tanto, el



resultado del ejercicio registró pérdidas cercanas a los 2.3MM, contrarias a las previsiones de una utilidad en torno al millón de dólares para 2017.

La Cooperativa ha considerado rentabilizar sus bienes inmuebles improductivos, a través de diferentes proyectos. No obstante, estos se han visto frenados por la negativa de los entes reguladores. La Administración señala que se insistirá en este tema con el fin de encontrar nuevas fuentes de ingresos no operaciones que ayuden a la Institución.

PERFIL FINANCIERO - RIESGOS

Presentación de cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la COAC SFA, y responsabilidad de sus administradores.

El presente informe analiza la información al 31 de diciembre del 2017. Los estados financieros de la COAC SFA durante el 2016 y 2017 fueron auditados por la firma Willi Bamberger & Asociados, en dic-2016 se incluyeron cambios y observaciones relevantes por los eventos perpetrados en la administración anterior. A la fecha de análisis, la calificadora desconoce sobre el alcance de todos los ajustes correspondientes a las operaciones irregulares que se han encontrado. Se ha actualizado la información cualitativa y cuantitativa para dic-2017.

Para fines comparativos, el informe incluye datos de 2013 auditados por Consultora Gabela Cía. Ltda., así como de los años 2014 y 2015, auditados por Willi Bamberger & Asociados, quienes emitieron una opinión limpia sobre la razonable presentación de la situación financiera e información complementaria correspondiente a esos años.

La información presentada está preparada de acuerdo con 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 COAC San Francisco de Asís continúa en un proceso de transparentar activos y pasivos irregulares generados en períodos anteriores, así como elaborando estrategias para reactivar sus operaciones de intermediación financiera. Los

problemas encontrados en la segunda mitad del año 2016 afectan gravemente a las operaciones y a los resultados de la Institución. A dic-2017, la cooperativa muestra una estructura operacional muy pesada para el nivel de negocios que maneja.

El margen operacional antes de provisiones es negativo y obliga a la entidad a continuar apoyándose en la venta de activos fijos para generar ingresos, los cuales no son fruto del negocio de intermediación.

En el periodo analizado 2017, Los ingresos por intereses netos, fueron de 1.5MM, lo que denota una contracción interanual de un 28.1%, que contrasta con el incremento del 17.78% anual del sistema. La institución se vio afectada por la falta de negocios propios de la Cooperativa y también al proceso de sinceramiento de los estados financieros en el que se encuentra la Institución.

El promedio del sistema mejoró sus indicadores de rentabilidad en relación al 2016, año difícil para el sistema financiero nacional, el ROA operativo promedio el 0.04% (-0.64% a dic-2016) y el ROA neto en 0.52% (0.11% a dic-2016). De igual forma, la rentabilidad mejora en la COAC SFA, pero continúa en terreno negativo. A dic-2017 la entidad registró un ROA operativo de -18% y un ROA neto de -10%.

Los gastos por intereses se incrementaron un 40.45% interanual en 2017, a pesar de tener ingresos menores que el 2016 en 10.2%. Confirma un costo elevado en el pago de intereses por captaciones, debido a que el aumento de sus obligaciones con el público es de 3.3%, con mayor incidencia en los depósitos de ahorro con 11% y a plazo 1%, que ocasionó que el margen por intermediación financiera disminuya en 14.5%.

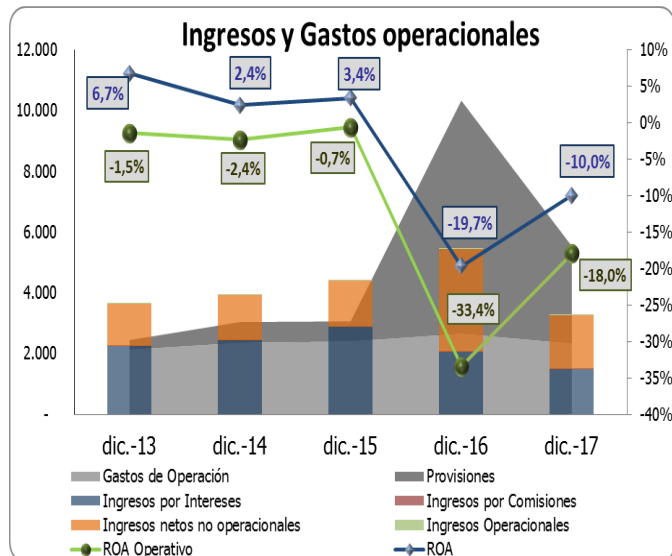
Las colocaciones de cartera enfocadas a los segmentos de microcrédito y de consumo, han favorecido a los ingresos por las mayores tasas de intereses permitidas en estos.

Respecto a los gastos operativos, a la fecha de corte registran un decrecimiento de 12.34% en relación a dic-2016. Su composición no varía frente a periodos anteriores: gastos de personal (47.41%), honorarios (11.27%) y servicios varios (21%). Su estructura de gastos operativos es similar al promedio del sistema, que registró un incremento de 13.65% anual en este rubro.

La cooperativa realiza esfuerzos por contener estos gastos, aunque los mismos continúan siendo excedentes para el nivel de negocios que maneja la entidad. A dic-2017, los gastos operacionales significan el 158% del margen financiero bruto, por lo



que la cooperativa registró una pérdida operativa antes de provisiones de USD -8.5MM.

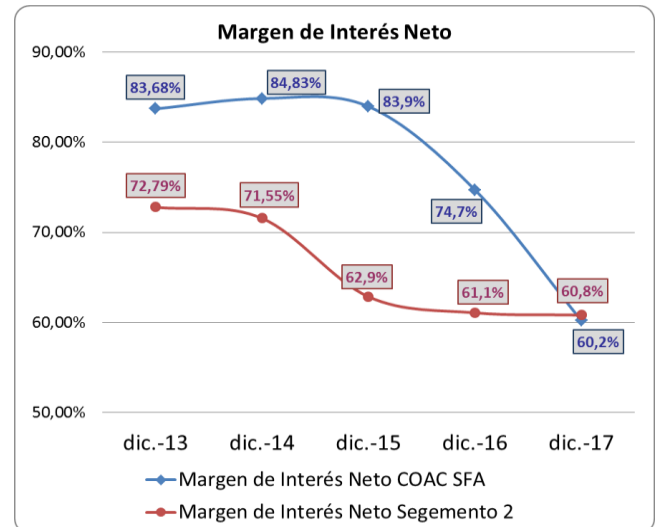


Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

La evolución del negocio es supervisada mensualmente mediante indicadores financieros, para poder generar acciones que corrijan los resultados. Si bien los depósitos suben, los activos productivos no se han incrementado a niveles necesarios para soportar los pasivos. Consecuentemente, los ingresos no operacionales se vuelven cada vez más importantes para cubrir los gastos operativos.

El alto grado de competencia comercial y las regulaciones que limitan los ingresos por servicios financieros tiene un efecto negativo en los resultados de la empresa. La mejoría del entorno macroeconómico en 2017, permitió un incremento en la liquidez del sistema en comparación con el 2016.

A dic-2017, se mantiene la tendencia negativa observada en la relación Margen Bruto Financiero / Activos Productivos promedio, el indicador se sitúa en 8.77% (10.24% a dic-2016).



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

Desde dic-2013, la COAC SFA se beneficiaba de un margen de interés neto superior al promedio de su sistema, en su mayoría gracias a la venta de bienes inmuebles que proveía a la institución de fondeo con capital propio de bajo costo. Durante el periodo 2017, el margen de interés cae levemente por debajo del promedio del segmento 2, debido a las medidas de regularización de cartera mal colocada. Adicionalmente, hubo otros factores que afectaron el margen de interés, como fue la no recuperación de la cartera de Proinco y el crecimiento importante en los pasivos (producto de las irregularidades encontradas durante el 2016).

Los problemas internos de malos manejos, suscitados en períodos anteriores continúan repercutiendo en las operaciones de la Cooperativa; y si bien la institución se ha enfocado en controlar estas irregularidades, no se espera una solución inmediata.

La entidad reporta ingresos por servicios financieros y otros ingresos operacionales, sin embargo son poco significativos como fuente de recursos para la institución.

La dependencia de otros ingresos no operativos para la supervivencia de la cooperativa, debido a que provee de recursos para cubrir sus gastos operacionales y de aprovisionamiento. La entidad ha reportado ventas trimestrales de inmuebles por valor de 1.33MM en promedio. Estos ingresos adicionales representaron el 30.93% del total de ingresos del trimestre. Los recursos de la venta se utilizan para cubrir parcialmente, los gastos operativos y generar provisiones (USD 5.5MM en dic-2017) para los castigos de cartera. La cooperativa espera seguir contando con estos ingresos no operacionales al menos en el



corto plazo hasta lograr estabilizar los ingresos relacionados a su giro de negocio. A dic-2017, la institución estima el valor de sus inmuebles en aproximadamente USD 27MM (92% libre de gravamen). La cooperativa también registró mayores ingresos por recuperación de activos financieros, los cuales a la fecha de análisis registraron un incremento anual de 253% y sumaron USD 399M.

Si bien la comercialización de los bienes inmuebles de la cooperativa constituye una fuente importante de ingresos, ésta no es inmediata ni recurrente, debido a que incluso algunos de estos activos cuentan con gravámenes que dificultan su venta en el corto plazo. Por lo tanto, no se consideran una fuente de ingresos sostenible en el largo plazo.

Administración de Riesgo

Varios de los problemas suscitados en la Cooperativa se deben a los débiles controles internos, que permitieron la ocurrencia de acciones anómalas, con el costo que éstas han implicado para la Institución. La limitada capacidad financiera para invertir en desarrollo informático y los descubrimientos recurrentes de irregularidades han obstaculizado la efectividad de la gestión de administración integral de riesgos.

Desde el 2017, la cooperativa se encuentra realizando una actualización de los procesos, para definir responsables y actividades por áreas de la Institución.

Junto con el levantamiento de procesos, se realiza la actualización de la matriz que aglomera las funciones reconocidas, con el objetivo de formalizar una mayor cultura de riesgos y elevar los controles internos.

A dic-2017, se procedió con la actualización del Manual de Administración Integral de Riesgos, que dispone cambios en la normativa de provisiones según indica la JRMF, posteriormente fue remitido para su aprobación. Con ello, la administración contempla que la actualización e implementación del manual de procesos y control de riesgos estará lista para 2018.

La Cooperativa ya cuenta con mejoras de control para ciertos procesos. Durante el primer trimestre del 2017 se actualizaron los documentos requeridos para la solicitud de créditos. Adicional a estos mecanismos de análisis de concesión de créditos, se implementó un proceso de análisis de segmentación de cartera por cosechas. Esto se realiza con el fin de mejorar la gestión de cobro en los segmentos de mayor riesgo, orientar la originación hacia los clientes de mejor perfil y mantener un estricto

control de la morosidad.

El Comité de Administración de Riesgos Integrales (CAIR) supervisa mensualmente la situación estructural de sus activos, en particular de su cartera crediticia y del portafolio de inversiones; particularmente analiza concentraciones por emisor, evolución de la calificación de riesgos de sus colocaciones y límites de inversión frente al patrimonio técnico de la cooperativa.

Finalmente, es importante destacar que la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) se encuentra supervisando la cooperativa y conjuntamente han establecido metas que la institución está obligada a llevar a cabo, entre estas:

- Reducción de 1% trimestral al indicador de morosidad. La meta de morosidad estimada por la SEPS para may-2018 es 16%.
- Plan de aprovisionamiento durante el transcurso del año.
- Imposibilidad de castigar o reestructurar cartera más de una vez al año.

Calidad de Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles e inversiones que conforman los activos líquidos de la cooperativa se redujeron un 14.9% interanual, en USD 3.9MM a dic-2017 (USD 4.5MM dic-2016). Los fondos disponibles son recursos de liquidez inmediata, en su mayor parte para cumplir la normativa legal.

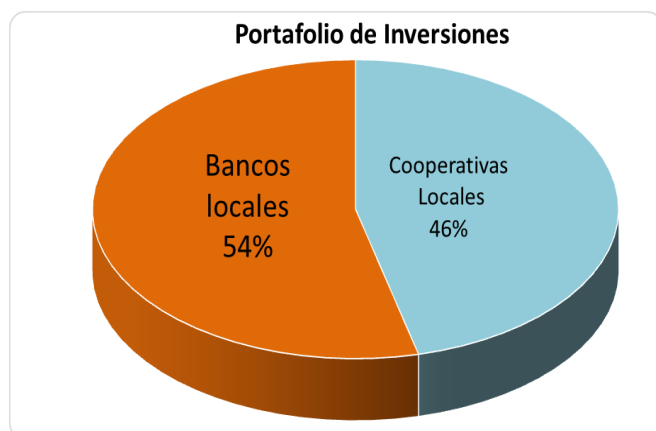
El 75.87% de los fondos disponibles están conformados por depósitos en bancos e instituciones financieras locales, un porcentaje inferior al segmento 2 (87.84% a dic-2017), con los cuales se han acordado convenios de reciprocidad de depósitos. El 18% (42.22% a dic-2016) están depositados en el Banco Central del Ecuador para cumplir la normativa de liquidez doméstica. El 6.13% restante se mantiene en liquidez inmediata de caja.

Según la administración, COAC SFA aporta al COSEDE, entidad encargada de administrar el Seguro de Depósitos de conformidad con el art. 110 de la ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. Este Fondo de Liquidez contribuye a mitigar el impacto de riesgo sistémico, tal como la banca privada. A dic-2017, COAC SFA cumple las normas sobre reservas mínimas de liquidez y con el coeficiente de liquidez doméstica.

Las inversiones de la COAC SFA alcanzan los USD 1.3



MM y registran una variación negativa de 48.70% respecto a dic-2016. Las inversiones, que actualmente representan el 7.56% de los activos productivos y se mantienen invertidas en su totalidad en instituciones financieras locales, se han reducido en parte para solventar las obligaciones de corto plazo que debe cubrir la cooperativa.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR con corte dic-2017

La cooperativa mantiene un portafolio de inversiones bastante líquido a fin de tener mayor disponibilidad de estos recursos en caso de necesitarlos. A dic-2017, el portafolio se encuentra colocado de la siguiente manera: 69.23% de las colocaciones se encuentran en plazos de 0-30 días y el 30.77% del portafolio en plazos de 31-90 días.

El portafolio de inversiones, está colocado en instituciones que presentan calificaciones de riesgos locales en un rango que parte de "A-" y alcanzan la "AA-". Las inversiones de riesgo con calificación entre "A-" y "A+" representan el 84.62% del portafolio; mientras que las inversiones con calificaciones "AA-" o superiores son el 15.38% del total. La cooperativa cumple con su política interna de no disponer de inversiones con calificación de riesgo menor a "A-".

El portafolio muestra concentración por emisor, debido a que el principal receptor de las inversiones de la cooperativa, abarca el 53.85% del total del portafolio. El 46.15% restante, se concentra en 3 instituciones que pertenecen a entidades de la industria financiera regidas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), lo que podría significar un riesgo moderado de contraparte en caso de afectaciones sistémicas. Las concentraciones que mantiene la cooperativa responden a convenios de reciprocidad entre instituciones.

La COAC SFA estima que las inversiones tienen bajo riesgo, por lo que a dic-2017 no mantiene provisiones para este tipo de activos.

Calidad de Cartera

La cartera bruta es el principal activo de la Institución, representa el 75.11% de sus activos (USD 16.8MM a dic-2017) y el 1.21% del total del portafolio crediticio del segmento 2 de cooperativas. Pese a la reducción en el volumen Total de Activos, la cartera productiva bruta se incrementó un 9.22% interanual, favorecida por el crecimiento de la Cartera de Consumo (Prioritario y Ordinario), que mantuvo una tendencia creciente desde dic-2016 de un 2.32% trimestral hasta la fecha de corte.

En relación con el sistema, el crecimiento de cartera fue inferior al del promedio que registró un avance interanual de 24.55% en su cartera productiva bruta.

Desde mediados del 2016, el portafolio crediticio de la Cooperativa reflejó deterioros materiales, al detectarse operaciones de compra de cartera mal estructurada. Posterior a la identificación de estos activos riesgos, la cooperativa se ha enfocado en generar nueva cartera crediticia bajo mejores políticas de colocación. Sin embargo, la cartera tóxica todavía impacta en la salud financiera de la empresa. De acuerdo con la Administración, la cooperativa mantiene cartera asociada a compras parciales de cartera de consumo y microcrédito a Proinco. La institución en mención, fue declarada en liquidación y la cartera comprada a dicha entidad se encuentra en un proceso legal de recuperación: Ésta cartera ha tenido una morosidad del 97.7% afectando al indicador de morosidad total en 4.36pp, actualmente la COAC SFA se encuentra gestionando acciones de cobranza, pero la efectividad de recuperación es incierta.

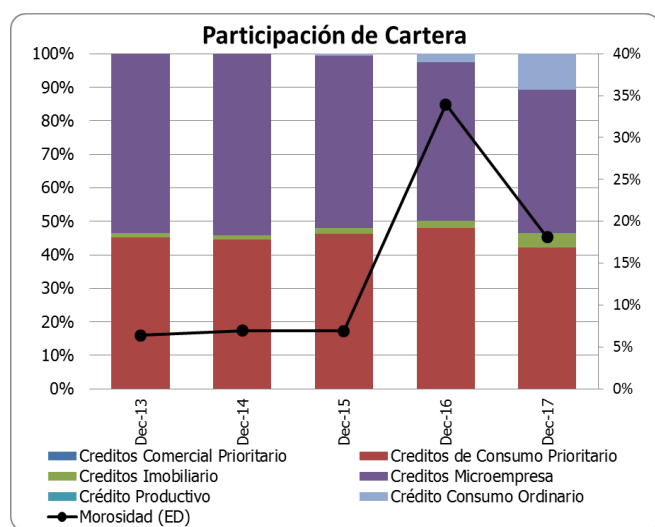
Adicionalmente, la cooperativa determinó que existía cartera crediticia mal colocada en la provincia de Orellana, así como cartera con anomalías en cuanto a cambios de fecha (refinanciamientos) sin autorización. Estos hechos son parte de las irregularidades y procesos anómalos internos que la cooperativa ha descubierto, a partir del segundo semestre del 2016. La cartera mal colocada en la provincia de Orellana perjudicó a la entidad, debido a que su morosidad paso de 87.25% en oct-2017 a 95.90% al cierre de 2017. Con ello, el índice de morosidad total de la cooperativa se deterioró en 0.4 puntos porcentuales aproximadamente.

COAC SFA ha establecido procesos de recuperación

para estos casos de mora, mediante diferentes mecanismos. La entidad continúa realizando provisiones que servirán para sus reestructuraciones y así continuar con su labor de depuración de cuentas tóxicas; las provisiones registradas por la cooperativa son de USD3.2MM a dic-2017.

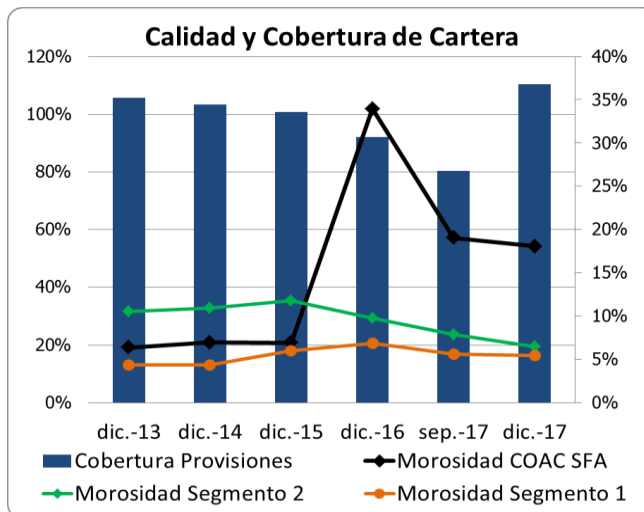
La entidad ha establecido como objetivo concentrar su cartera en microcréditos (60%) y créditos de consumo (40%). Estos segmentos suponen mayores tasas de interés activas para la institución, pero a su vez asumen mayor riesgo crediticio relativo frente a otros tipos de créditos.

A dic-2017, la cartera de créditos está compuesta por un 52.94% de créditos de consumo (prioritario y ordinario), 42.82% de microcréditos y un 4.25% en el sector inmobiliario. En este sentido, los segmentos de consumo ordinario e inmobiliario registran un crecimiento anual de 266% y 79% respectivamente. En tanto, los microcréditos y el consumo prioritario se contraen un 21% aproximadamente en relación a dic-2016; con ello, se observa que la entidad debe canalizar su enfoque en la colocación de cartera, para elevar la cuota de microcréditos y cumplir con los objetivos establecidos.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

Respecto a la participación de cartera, podemos destacar que si bien la cartera de créditos inmobiliarios es todavía pequeña, en comparación con otros segmentos, un crecimiento importante podría complicar el calce de activos y pasivos de la institución por su naturaleza de largo plazo.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

Considerando los castigos realizados durante el primer trimestre del 2017, COAC SFA mostró una mejoría en su morosidad, que pasó de 34% en dic-2016 a 19.05% en sep-2017 y finalmente se redujo a 18.09% en dic-2017; cumpliendo con la disposición de la SEPS, referente a la reducción de la morosidad. En tanto, la cartera en riesgo decreció un 5.14% trimestral y 53.11% frente a dic-2016. En este sentido, se observa una tendencia favorable respecto al nivel de riesgo que asume la Institución.

La cooperativa mantiene especial revisión de la evolución de la cartera microcrediticia debido a que presenta la mayor morosidad de todos los segmentos en los que opera.

El nivel de morosidad continúa por encima del 6.44% registrado por el sistema del segmento 2 a la fecha de corte.

La cartera por vencer, no presenta mayores cambios en su composición por plazos: el 18.95% de esta se encuentra entre 1-180 días; el 17.13% se encuentra en plazo de entre 181-360 días; y el 63.92% tiene plazo mayor a 360 días. En este aspecto, es importante la liquidez de corto plazo, puesto que los activos productivos de la cooperativa serían recuperables en su mayor parte en el largo plazo.

La relación entre la cartera vencida sobre cartera bruta se redujo a 8.03% para dic-2017, frente al 9.25% registrado en dic-2016. Sin embargo, los créditos vencidos con más de 180 días, considerados de difícil recuperación, incrementan su peso dentro de esta cartera y representan el 67.23% a dic-2017. En este sentido, se observa que los activos riesgos mantienen una tendencia creciente y podría afectar



a la cobertura de la cooperativa.

A dic-2017, las provisiones de cartera más contingentes respecto a la cartera en riesgo, alcanzan una cobertura del 110%, lo que denota una mejora en el indicador que registró un descenso desde dic-2016, al ubicarse en 92.17% y 80.33% a sep-2017. La cooperativa ha presentado dificultad para aprovisionar debido a los resultados del ejercicio negativos que ha obtenido. Parte de los ingresos obtenidos por la venta del bien inmueble en el trimestre analizado, se utilizó para gastos de aprovisionamiento, y se espera que los siga realizando para cubrir los activos riesgosos que mantiene.

Los 25 mayores deudores representaron el 2.94% de la cartera bruta a la fecha de corte. Con respecto a los trimestres anteriores, esta relación no varía significativamente. De conformidad con los reportes presentados por la cooperativa, la totalidad de los 25 mayores deudores se encuentran en el rango de riesgo crediticio de A. El nivel de riesgo es bajo, debido a que el 100% de los créditos está garantizado mediante hipotecas o prendas industriales. Por otra parte, la cooperativa no presenta concentraciones importantes en sus carteras por actividad económica.

A partir del 4to trimestre del 2016, la cooperativa contrató una nueva empresa de cobranzas, para reducir su morosidad. Administración comenta que esta gestión de cobranzas ha sido positiva; también señala que, bajo los nuevos controles y mejor gestión, la nueva cartera crediticia que se ha generado en los últimos meses está bien colocada y posee morosidades bajas. Sin embargo, es muy temprano para analizar el comportamiento de la cartera que está recién en maduración, y concluir que las nuevas políticas de suscripción son efectivas.

Una parte de las provisiones de cartera (17.53%) corresponde a provisiones genéricas por tecnología crediticia solicitadas por la SEPS y de provisiones no reversadas por requerimiento normativo. Éstas no podrían ser liberadas sin que se mejore el riesgo operativo potencial estimado, por lo que podrían mantenerse durante el mediano plazo.

La coyuntura económica en la cual se desenvuelve actualmente la institución presenta debilidades y está atada a la salud económica de Estado, que a su vez necesita de crédito extranjero para solventar sus finanzas. El segmento de clientes al que están dirigidos los créditos que comercializa la cooperativa refleja una mayor sensibilidad frente a los ciclos económicos. En ese sentido, un deterioro del escenario económico del país podría traducirse en un aumento de los niveles de morosidad y elevar los

gastos de aprovisionamiento de la cooperativa.

Contingentes y Presencia Bursátil

La COAC SFA no registra operaciones contingentes, ni provisiones para pérdidas imprevistas, al estimar que no está expuesta a ese riesgo.

Debido a los incidentes y operaciones anómalas en periodos pasados, que generan riesgos legales y contingentes, por pérdidas potenciales en créditos y en depósitos con trámites judiciales para su recuperación. A dic-2017, la cooperativa cuenta con provisiones de más de USD 5.1MM (USD 4.1MM a sep-2017), para estos conceptos.

La cooperativa no revela el riesgo contingente derivado de los inmuebles con problemas judiciales para su enajenación, o ventas inferiores al valor comercial, que podrían traducirse en menores ingresos no operacionales.

En relación al mercado de divisas, no se observan operaciones con monedas diferentes al dólar americano que hagan presumir una exposición al diferencial cambiario por parte de la cooperativa. La COAC SFA no ha utilizado el mercado de valores como fuente alternativa de financiamiento, ni ha operado en derivados u otros instrumentos financieros que comprometan flujos, o impliquen riesgo adicional sin garantías con sus acreedores. El presupuesto tampoco prevé utilizar esos mecanismos a corto plazo.

Riesgo de Mercado

Las normas de la SEPS regulan la medición de la exposición a pérdidas económicas por fluctuación de tasa de interés; éstas se miden mediante la sensibilidad del valor patrimonial y del margen financiero, frente al cambio de 1% en la tasa de interés activa y pasiva.

Se considera que bajo el régimen de control de tasas 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.

A dic-2017, la sensibilidad del margen financiero frente a un movimiento en las tasas representó una posición en riesgo sobre el patrimonio técnico constituido de $\pm 0.54\%$. Esta variación generaría una pérdida/ganancia de \pm USD 32M entre activos y pasivos. La sensibilidad del valor patrimonial presenta una exposición de $\pm 1.99\%$ a la misma fecha,



y se incrementa por la reducción interanual de 6.09% del patrimonio de la Institución.

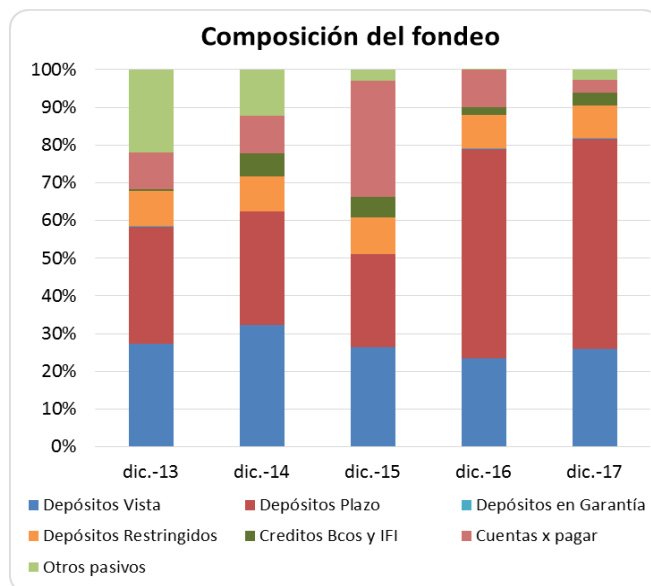
Este análisis se basa en la información proporcionada por la cooperativa en los reportes de sensibilidad y brechas. De acuerdo con el informe de auditoría externa la cooperativa tiene establecidos los respectivos niveles jerárquicos para el control de riesgos de mercado, y estos niveles tienen asignadas responsabilidades específicas.

La inestabilidad económica afecta de forma importante al Sistema Financiero y al Sistema de Economía Popular y Solidaria. En relación al periodo 2016, se observan mejoras en el costo de fondeo, márgenes de interés, la demanda de productos crediticios y menor volatilidad de los depósitos. Sin embargo, se aprecia que la cooperativa tiene inversiones y vínculos financieros con otras entidades de estos sistemas, por lo que las afectaciones de riesgos sistemáticos de mercado podrían amplificarse en caso de que sucedan.

El sistema de cooperativas no cuenta con un fondo de reservas establecido o un ente que realice la función de prestamista de última instancia, por lo que las instituciones de esta industria deben mantener especial atención a estos riesgos.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

La contabilización de cuentas problemáticas a raíz de las operaciones anómalas del 2016, el limitado dinamismo de la intermediación financiera, y el descalce de plazos entre activos productivos y pasivos han afectado seriamente la liquidez de la cooperativa. En general, los índices de liquidez continúan presionados negativamente a dic-2017 y muestran alto riesgo. La institución muestra posiciones de riesgo en el escenario contractual de liquidez, a la misma fecha. Sin embargo, la cooperativa sobrepasa los límites mínimos de liquidez requerida de primera y segunda línea, por lo que cumple con lo establecido por el ente de control. La venta de activos se ha vuelto indispensable para aliviar sus necesidades de liquidez en el corto plazo.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

Las obligaciones con el público crecieron un 3.3% anual a dic-2017 y constituyen la principal fuente de fondeo de la institución. En este sentido, la cooperativa presenta una gran desventaja en comparación con el sistema, debido a que las captaciones en promedio crecieron un 19.28% anual.

Dentro de estas obligaciones, los depósitos a la vista y a plazo son las cuentas más representativas, y alcanzaron los USD 13.5MM a dic-2017, lo que representa el 81.7% del total de pasivos.

El segmento de mayor crecimiento fueron los depósitos a la vista, que alcanzaron los USD 4.3MM y evidencian un incremento anual del 11.15%. Con ello, el descalce de plazos entre activos y pasivos se mantiene, pero a su vez este fondeo representa un menor costo financiero para la cooperativa. Por su parte, los depósitos a plazo crecieron levemente un 0.9% interanual; se puede apreciar un crecimiento significativo de los mismos desde dic-2013, donde representaban el 30.9% del total de pasivos y a dic-2017 componen aproximadamente un 56% de las obligaciones de la entidad.

En relación con la cartera productiva bruta, se puede apreciar que la cooperativa aumenta sus activos productivos con mayor velocidad que el crecimiento de sus obligaciones. La cartera productiva bruta creció un 9.22% anual, a comparación del pasivo total que se incrementó un 3.91% en el mismo periodo.

A dic-2017, el 79.2% del portafolio crediticio está colocado en un plazo por encima de los 180 días. Por otra parte, el 26.26% de los depósitos a plazo son mayores a 180 días. En tanto, el 73.73% de las

captaciones a plazo son menores a 180 días. La cooperativa debe responder en todo momento por los depósitos a la vista. Consecuentemente, se observa que si bien esta diferencia de plazos mejora, la cooperativa debe responder por una gran proporción de sus pasivos en menos de 180 días, pero la mayoría de sus activos productivos se encuentran colocados en un plazo posterior a los 180 días.

En general, se observa que el fondeo ha mejorado pero la cooperativa encuentra dificultades para generar la rentabilidad necesaria para mantener su estructura actual.

El Plan Estratégico del 2017 de la institución, estableció metas, actividades e indicadores para fortalecer la intermediación financiera. Sin embargo, durante el 2017, la cooperativa no logró desarrollar nuevos productos de captación, como estaba planificado hacerlo, por encontrarse enfocada en mejorar sus procesos productivos. Por otra parte, por mandato de la SEPS, la cooperativa no podrá comercializar nuevos productos sin antes ser aprobados por este órgano de control.

De acuerdo con el Informe de Monitoreo del Plan Operativo 2017, la cooperativa reflejó avances de sus indicadores sobre mejoras de procesos y servicios para intermediación financiera: avances en atención hacia el socio; crecimiento de ahorros programados y a la vista; mejoramiento de procesos de captación; ente otros.

Los 25 mayores depositantes tienen cada vez más peso sobre el total de depósitos de la cooperativa. A dic-2016, estos significaban el 39% de los depósitos; incrementando su participación a 46.1% al cierre de 2017. Este rápido incremento de la concentración de depositantes refleja un alto riesgo financiero para la cooperativa en caso de retiros simultáneos de fondos. A dic-2017, los 5 mayores depositantes representan el 31.58% del total de captaciones. En este sentido, la calificadora ve con preocupación que los 25 mayores depositantes representan el 188.98% de los Activos Líquidos de la Institución. Para mitigar esta concentración, la cooperativa se concentra en planes de renovación atractivos, así como planes de holgura de liquidez en caso de retiros de fondos.

A dic-2017, la COAC SFA sostiene un descalce estructural de plazos en su balance, con una duración promedio de activos (190 días) superior a la de los pasivos (147 días). Los activos líquidos de la Institución cubren el 37.37% (53.96% a dic-2016) de sus pasivos líquidos.

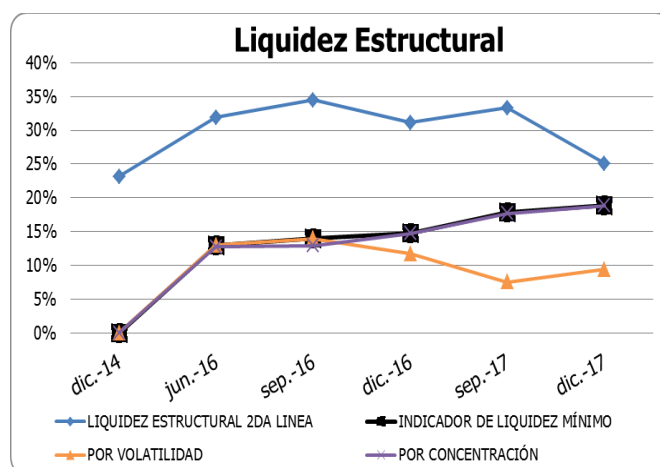
De acuerdo con los reportes de liquidez del cuarto trimestre del 2017, en el escenario contractual, la

cooperativa muestra descalces acumulados en todas las bandas, con excepción de la 8ava banda (361 días en adelante). La mayor brecha de liquidez acumulada se genera en la séptima banda (181 - 360 días), con un descalce entre activos y pasivos de USD -4.4MM.

La cooperativa cubre estos descalces con sus fondos disponibles. Sin embargo, en el escenario contractual, estos no alcanzan a proteger la 5ta, 6ta y 7ta brecha acumulada, por lo que se generan tres posiciones de liquidez en riesgo. En los reportes presentados por la Cooperativa de liquidez de los diferentes escenarios esperado y dinámico, que incorporan supuestos basados en el análisis estadístico, no se presentan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas de tiempo.

Los activos líquidos disminuyeron un 26.7% anual, afectando los indicadores de liquidez de primera y segunda línea, en relación a los niveles de cobertura registrados en dic-2016.

Respecto a la calidad de la liquidez, en la cooperativa existen certificados de inversiones de corto plazo enfocados en el sector popular y solidario, cuyos emisores tienen calificaciones de riesgo menores a AA. De acuerdo con la normativa legal vigente, estos deberían no ser tomados en cuenta para el cálculo de liquidez de primera línea, y la institución no los ha excluido. Con esta sensibilidad la liquidez de primera línea a dic-2017 se reduce de 43.71% a 25.38%; sin embargo, igual se cubre el requerimiento mínimo de liquidez establecido por el ente regulador.



Fuente: Estados Financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

Si bien los certificados que no alcanzan una calificación de riesgo local de AA podrían ser relativamente líquidos por ser de corto plazo, su riesgo de contraparte podría limitar la disponibilidad



de los fondos en un escenario de estrés sistémico.

La contracción de las fuentes de financiamiento del mercado; y la inexistencia de requerimientos de encaje para las COACs, preocupa en un sistema en escenarios de estrés.

La COAC SFA busca diversificar depositantes, e incentivar reciprocidad de socios deudores. La institución no incumple la normativa, pero permanece vulnerable frente a impactos de eventos adversos que puedan ocurrir por desestabilizaciones del entorno macroeconómico.

En la actualización del Plan de Contingencia, la cooperativa señala que cuenta con créditos *back to back* como fuente de fondeo emergente. No obstante, la misma no posee líneas de crédito pre-aprobadas ni de largo plazo. En el plan de contingencia no se define la velocidad de reacción de la cooperativa en caso de riesgo sistémico.

En mar-2017, el Comité de Dirección aprobó la obtención de un crédito de USD 800M con la COAC Construcción Comercio y Producción, mismo que ingreso a la COAC SFA el 10 de abril del 2017. Este crédito tiene un plazo de 24 meses, y fue solicitado por la cooperativa con el fin de incrementar cartera que se ve reflejada en el aumento de activos productivos del 2017.

Riesgo Operativo

En general, la cooperativa muestra ciertos avances sobre el control de riesgos operativos. La misma se encuentra en una etapa de reestructuración y fortalecimiento de políticas y procedimientos de gestión de riesgos operativos. Sin embargo, existen áreas operativas sensibles en las cuales los avances son limitados.

La automatización del control de riesgo operativo involucra inversión en tecnología y herramientas de soporte informático para evitar fraudes electrónicos. Las COACs muestran menor desarrollo que los bancos privados en sistemas informáticos para la gestión de riesgo operativo; menor capacidad para levantar capital externo o acceder a fondeo de la banca local e internacional; y menor probabilidad de recibir soporte técnico y financiero de sus socios.

La presencia de pérdidas contingentes originadas en operaciones anómalas revela el débil monitoreo de eventos de riesgo operativo, la falta de sistemas automatizados de control y de los mecanismos de comunicación interna, así como de seguridad de la información de la cooperativa. En los últimos períodos, la COAC SFA se ha visto limitada de recursos para continuar con desarrollos de mitigación

de riesgos. No obstante, la Institución está consiente que la administración de riesgos operativos es fundamental para solucionar escenarios críticos como los encontrados desde el segundo semestre del 2016.

El Plan Operativo Anual para 2018 se propone lograr una eficaz administración integral del riesgo, para ello diseño estrategias con metas específicas, para evaluar el avance de los procesos. Las actividades contempladas involucran monitorear la liquidez de la cooperativa de forma mensual, riesgos asociados al mercado y mantener el riesgo de crédito dentro de los parámetros establecidos en la política interna.

El levantamiento de procesos e implementación de nuevos controles administrativos y operativos requiere de tiempo para que estos maduren y se confirme su efectividad. Anteriormente, la interacción entre las unidades de control y las áreas que accionan los planes de mitigación de riesgo operativo no fue oportuna, por lo que se generaron desfases en el manejo de recursos que provocaron riesgos legales.

La cooperativa realiza mensualmente Comités de Administración Integral de Riesgo, en los cuales se analiza la evolución de los procesos de gestión de riesgos. Adicionalmente, se observan desarrollos de módulos en sistemas informáticos que apoyan la gestión de Auditoría Interna.

El Plan Estratégico de la institución plantea objetivos específicos para el manejo de riesgo operativo. En referencia a esta área, el Plan se enfoca en fortalecer la Administración Integral de riesgos para controlarlos y mitigarlos; automatizar la gestión y seguimiento del Control Interno; y mejorar el sistema de control interno mediante la evaluación de procesos. A la fecha de corte se observan avances parciales de los objetivos. La actualización de documentos de Administración de Riesgos se encuentra en proceso de desarrollo. De manera similar, la cooperativa está en proceso de definición de los límites máximos de tolerancia de riesgos que asume, así como del desarrollo de los controles de seguimiento de estos rangos máximos.

La cooperativa ha aplazado varios de estos desarrollos que estaban previstos del 2017 a mayo del 2018, de tal manera que estos concluyan paralelamente con los objetivos planteados por la SEPS.

Por otra parte, se identificaron los principales factores de riesgo de los procesos en áreas legales, gerenciales y administrativas en el mes de oct-2017. Durante el último trimestre del año, la cooperativa

se enfocó en medir el nivel de riesgo y analizar la efectividad de los controles que se han establecido para estos procesos.

A dic-2017, se ha actualizado el Manual de Políticas, Procesos y Procedimientos de Concesión de Créditos y se ha incluido verificaciones telefónicas de los solicitantes de créditos para proteger a la Institución de futuras acciones irregulares. Además, se identificaron riesgos operativos que provienen principalmente de sistemas, contabilidad y talento humano. Con ello, se procedió a mapear el nivel de riesgo que tienen estos procesos y los controles a implementar para mitigar los mismos.

En general, el equipo administrativo de la cooperativa destaca el apoyo de la Gerencia para subsanar procesos anómalos dentro de la misma.

Finalmente, de acuerdo con Auditoría Interna, el Plan Estratégico de la cooperativa tiene importantes espacios de mejora sobre el diseño e implementación de recursos y mecanismos de operación.

Suficiencia de Capital

Históricamente la estructura patrimonial de COAC SFA ha sido una fortaleza. A partir de dic-2016, la cooperativa asume las pérdidas económicas como consecuencia de la depuración de las operaciones anómalas descubiertas y el capital libre de la institución se contrae significativamente.

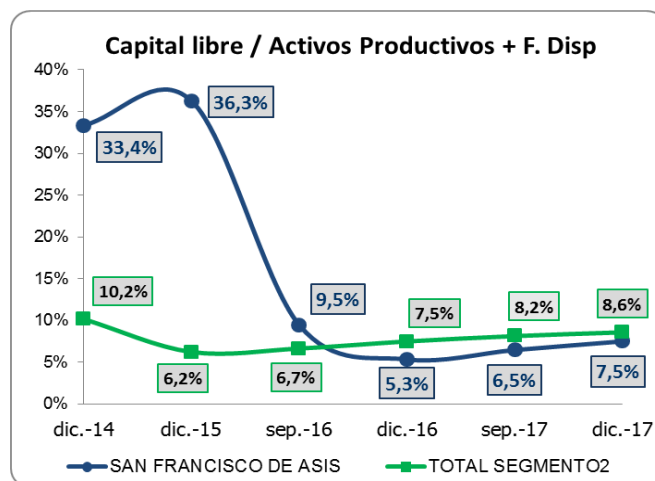
La relación de capital libre sobre los activos productivos y fondos disponibles se reduce en gran magnitud, debido a que el indicador paso de 36.3% en dic-2015 a 5.3% para dic-2016. Posteriormente, se aprecia una leve recuperación en sep-2017 (6.5%) y 7.51% al final del periodo 2017. Sin embargo, todavía no se alcanzan los niveles registrados durante el periodo 2013-2015.

En este sentido, la cooperativa se mantiene por debajo del promedio del segmento 2, que registró para este indicador una relación de 8.6% a dic-2017. Los incrementos del tercer y cuarto semestre de 2017, se deben principalmente a los ingresos obtenidos por la venta de bienes inmuebles; a dic-2017 la cooperativa registra nuevos ingresos no operacionales, destinados a cubrir gastos operativos y constitución de provisiones.

Por otra parte, a pesar de que el nivel de solvencia de la cooperativa se encuentra debilitado, el patrimonio técnico se ubica por encima de los requerimientos legales.

A dic-2017, el indicador de Patrimonio Técnico constituido / Activos ponderados por riesgo (PTC/

APPR) se ubicó en 29.77% y se establece por debajo de lo registrado en dic-2016 (31.94%). El requerimiento legal para este indicador es el 9%.



Fuente: Estados financieros COAC SFA
Elaboración: BWR

El debilitamiento patrimonial de la cooperativa se da por los resultados negativos de gestión. Las reservas de la cooperativa se mantuvieron estables en el año analizado. La mayor parte de éstas son legales y no distribuibles a los socios, lo cual garantiza la conservación y fortalecimiento del patrimonio en el mediano plazo.

A dic-2017, el capital social de la cooperativa se incrementó levemente por la incorporación de nuevos socios, así como también por el mayor aporte de socios antiguos. En total el incremento en aporte de socios sumó USD 54M frente al trimestre anterior.

El patrimonio se ve favorecido, desde mar-2017, por el aumento de la cuenta de Superávit por Valuaciones, que se incrementa a USD 2.4MM frente a los USD 620M registrados históricamente. Durante el primer trimestre del 2017, la cooperativa realizó un reevalúo de sus bienes inmuebles productivos con peritos externos, por lo que estos activos aumentaron de valor en USD 1.8MM.

SAN FRANCISCO DE ASIS

| (\$ MILES) | TOTAL SEGMENTO2 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|--|--------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| ACTIVOS | | | | | | |
| Depositos en Instituciones Financieras | 129.850 | 365 | 417 | 644 | 1.007 | 1.962 |
| Inversiones Brutas | 152.490 | 2.505 | 1.210 | 2.020 | 2.570 | 1.300 |
| Cartera Productiva Bruta | 1.301.048 | 16.014 | 19.357 | 20.503 | 12.636 | 13.801 |
| Otros Activos Productivos Brutos | 4.263 | 104 | 113 | 455 | 134 | 135 |
| Total Activos Productivos | 1.587.651 | 18.988 | 21.098 | 23.622 | 16.346 | 17.198 |
| Fondos Disponibles Improductivos | 48.802 | 599 | 799 | 636 | 1.027 | 624 |
| Cartera en Riesgo | 89.518 | 1.091 | 1.450 | 1.522 | 6.498 | 3.047 |
| Activo Fijo | 72.916 | 954 | 941 | 977 | 893 | 2.666 |
| Otros Activos Improductivos | 60.947 | 3.862 | 2.581 | 1.654 | 7.071 | 7.552 |
| Total Provisiones | (94.912) | (1.300) | (1.661) | (1.719) | (9.091) | (8.657) |
| Total Activos Improductivos | 272.183 | 6.506 | 5.771 | 4.788 | 15.489 | 13.890 |
| TOTAL ACTIVOS | 1.764.922 | 24.195 | 25.208 | 26.691 | 22.744 | 22.431 |
| PASIVOS | | | | | | |
| Obligaciones con el Público | 1.355.046 | 9.589 | 10.471 | 9.381 | 14.441 | 14.915 |
| Depósitos a la Vista | 453.898 | 3.869 | 4.716 | 4.072 | 3.837 | 4.265 |
| Operaciones de Reporto | - | - | - | - | - | - |
| Depósitos a Plazo | 848.141 | 4.366 | 4.369 | 3.802 | 9.128 | 9.207 |
| Depósitos en Garantía | 1.817 | 18 | 20 | 20 | 20 | 15 |
| Depósitos Restringidos | 51.190 | 1.336 | 1.366 | 1.487 | 1.456 | 1.429 |
| Operaciones Interbancarias | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones Inmediatas | 106 | - | - | - | - | - |
| Aceptaciones en Circulación | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones Financieras | 89.618 | 69 | 886 | 859 | 340 | 554 |
| Valores en Circulación | 108 | - | - | - | - | - |
| Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz | - | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Pagar y Otros Pasivos | 50.490 | 4.461 | 3.226 | 5.201 | 1.629 | 1.013 |
| Provisiones para Contingentes | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL PASIVO | 1.495.367 | 14.120 | 14.583 | 15.441 | 16.410 | 16.483 |
| TOTAL PATRIMONIO | 269.555 | 10.075 | 10.625 | 11.250 | 6.334 | 5.948 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 1.764.922 | 24.195 | 25.208 | 26.691 | 22.744 | 22.431 |
| CONTINGENTES | 289 | - | - | - | - | - |
| RESULTADOS | | | | | | |
| Intereses Ganados | 218.811 | 2.696 | 2.881 | 3.420 | 2.738 | 2.444 |
| Intereses Pagados | 83.128 | 440 | 437 | 549 | 692 | 972 |
| Intereses Netos | 135.683 | 2.256 | 2.444 | 2.871 | 2.046 | 1.472 |
| Otros Ingresos Financieros Netos | (27) | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Margen Bruto Financiero (IO) | 135.656 | 2.259 | 2.446 | 2.872 | 2.046 | 1.472 |
| Ingresos por Servicios (IO) | 4.623 | 0 | - | 0 | - | 0 |
| Otros Ingresos Operacionales (IO) | 528 | 4 | 3 | 8 | 9 | 1 |
| Gastos de Operacion (Goperac) | 113.048 | 2.123 | 2.353 | 2.396 | 2.650 | 2.323 |
| Otras Perdidas Operacionales | 57 | - | - | - | - | - |
| Margen Operacional antes de Provisiones | 27.701 | 140 | 96 | 484 | (595) | (850) |
| Provisiones (Goperac) | 27.039 | 319 | 682 | 663 | 7.669 | 3.207 |
| Margen Operacional Neto | 662 | (179) | (586) | (179) | (8.264) | (4.056) |
| Otros Ingresos | 16.163 | 1.380 | 1.484 | 1.529 | 3.393 | 1.813 |
| Otros Gastos y Perdidas | 2.389 | 0 | 2 | 0 | 1 | 17 |
| Impuestos y Participacion de Empleados | 6.051 | 388 | 314 | 477 | - | - |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | 8.385 | 813 | 582 | 872 | (4.872) | (2.261) |

SAN FRANCISCO DE ASIS

| (\$ MILES) | TOTAL SEGMENTO 2 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|--|------------------------|---------|---------|----------|-----------|----------|
| CALIDAD DE ACTIVOS | | | | | | |
| Act. Productivos + F. Disponibles | 1.636.453 | 19.587 | 21.897 | 24.257 | 17.373 | 17.822 |
| Cartera Bruta total | 1.390.566 | 17.105 | 20.808 | 22.025 | 19.134 | 16.848 |
| Cartera Vencida | 49.279 | 154 | 187 | 153 | 1.769 | 1.353 |
| Cartera en Riesgo | 89.518 | 1.091 | 1.450 | 1.522 | 6.498 | 3.047 |
| Cartera C+D+E | - | 636 | 954 | - | 5.905 | 2.841 |
| Provisiones para Cartera | (84.576) | (1.154) | (1.499) | (1.533) | (5.989) | (3.365) |
| Activos Productivos / T.A. (Brutos) | 85,4% | 74,5% | 78,5% | 83,1% | 51,3% | 55,3% |
| Activos Productivos / Pasivos con Costo | 110,0% | 197,3% | 186,4% | 231,9% | 110,9% | 111,3% |
| Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta) | 3,5% | 0,9% | 0,9% | 0,7% | 9,2% | 8,0% |
| Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) | 6,44% | 6,38% | 6,97% | 6,91% | 33,96% | 18,09% |
| Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta) | 6,8% | 6,4% | 7,0% | 6,9% | 34,0% | 18,1% |
| Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta) | N/D | 3,7% | 4,6% | 0,0% | 30,9% | 16,9% |
| Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo | 94,5% | 105,8% | 103,4% | 100,7% | 92,2% | 110,4% |
| Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Rees | 89,5% | 105,8% | 103,4% | 100,7% | 92,2% | 110,4% |
| Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE | N/D | 181,5% | 157,1% | | 101,4% | 118,4% |
| Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta) | 6,1% | 6,7% | 7,2% | 7,0% | 31,3% | 20,0% |
| Prov con Conting sin invers. / Activo CDE | N/D | 157,7% | 145,3% | | 79,2% | 89,0% |
| 25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting. | N/D | 3,0% | 2,4% | 0,0% | 2,6% | 2,9% |
| 25 Mayores Deudores / Patrimonio | N/D | 5,1% | 4,6% | 0,0% | 7,9% | 8,3% |
| Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom | N/D | 16,9% | 10,5% | 7,4% | 37,6% | 34,7% |
| Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior | 0,2% | 0,3% | 0,0% | 0,2% | 0,1% | 0,9% |
| Ctgo total período / MON antes de provisiones | 71,2% | 799,6% | 1404,3% | 392,7% | -360,3% | -423,7% |
| Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom. | 2,6% | 9,4% | 5,5% | 7,4% | 8,9% | 18,9% |
| CAPITALIZACION | | | | | | |
| PTC / APPR | N/D | 44,63% | 45,74% | # DIV/0! | 31,94% | 29,77% |
| TIER I / APPR | N/D | 35,74% | 37,29% | | 29,41% | 28,01% |
| PTC / Activos y Contingentes | N/D | 40,58% | 41,30% | 0,00% | 27,06% | 25,03% |
| Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico | N/D | 9,72% | 9,04% | 0,00% | 14,52% | 47,48% |
| Capital libre (USD M)** | 140.601 | 5.442 | 7.302 | 8.796 | 927 | 1.339 |
| Capital libre / Activos Productivos + F. Disp | 8,59% | 27,82% | 33,37% | 36,29% | 5,35% | 7,51% |
| Capital Libre / Patrimonio + Provisiones | 38,63% | 47,95% | 59,49% | 67,93% | 6,03% | 9,17% |
| TIER I / Patrimonio Tecnico | N/D | 80,09% | 81,54% | 0,00% | 92,10% | 94,07% |
| Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento) | 16,59% | 83,28% | 43,01% | 43,36% | 25,62% | 26,33% |
| TIER I / Activo Neto Promedio | N/D | 65,01% | 34,36% | 0,00% | 22,93% | 23,39% |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Comisiones de Cartera | 1 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos Operativos Netos | 140.749 | 2.263 | 2.449 | 2.880 | 2.055 | 1.473 |
| Result. antes de impuest. y particip. trab. | 14.436 | 1.201 | 896 | 1.349 | -4.872 | -2.261 |
| Margen de Interés Neto | 62,01% | 83,68% | 84,83% | 83,95% | 74,71% | 60,21% |
| ROE | 6,22% | 16,14% | 5,62% | 7,97% | -55,42% | -36,81% |
| ROE Operativo | 0,49% | -3,55% | -5,67% | -1,64% | -93,99% | -66,06% |
| ROA | 0,52% | 6,72% | 2,36% | 3,36% | -19,71% | -10,01% |
| ROA Operativo | 0,04% | -1,48% | -2,37% | -0,69% | -33,43% | -17,96% |
| Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net. | 96,40% | 99,81% | 99,87% | 99,72% | 99,57% | 99,90% |
| Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (I | 9,39% | 23,79% | 12,20% | 12,84% | 10,24% | 8,77% |
| M.B.F. / Activos Productivos promedio | 9,39% | 23,79% | 12,20% | 12,84% | 10,24% | 8,77% |
| Gasto provisiones / MON antes de provisiones | 97,61% | 227,63% | 711,06% | 137,09% | -1288,68% | -377,45% |
| Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos | 99,53% | 107,90% | 123,94% | 106,23% | 502,21% | 375,37% |
| Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos | 80,32% | 93,81% | 96,08% | 83,21% | 128,96% | 157,68% |
| Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom | 8,62% | 20,19% | 12,29% | 11,79% | 41,75% | 24,48% |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Fondos Disponibles | 178.652 | 964 | 1.216 | 1.280 | 2.033 | 2.586 |
| Activos Liquidos (BWR) | 193.000 | 3.469 | 2.426 | 3.630 | 4.483 | 3.286 |
| 25 Mayores Depositantes | N/D | 2.532 | 3.218 | - | 6.125 | 6.210 |
| 100 Mayores Depositantes | N/D | 4.257 | 5.035 | - | 8.555 | 8.764 |
| Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS) | 26,76% | 56,25% | 32,73% | 56,10% | 52,98% | 43,71% |
| Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS) | 23,46% | 35,91% | 23,17% | 35,45% | 31,14% | 25,12% |
| Requerimiento de Liquidez Segunda Línea | N/D | 0,00% | 0,00% | 14,83% | 14,72% | 18,85% |
| Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces) | N/D | | | 2,39 | 2,12 | 1,33 |
| Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos | N/D | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -27,63% | -134,77% |
| Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR) | 23,11% | 56,25% | 32,73% | 57,91% | 53,96% | 37,37% |
| Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR) | 21,40% | 15,63% | 16,41% | 20,42% | 24,47% | 29,41% |
| 25 May. Deposit./Oblig con el Público | N/D | 26,41% | 30,73% | 0,00% | 42,41% | 41,63% |
| 25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR) | N/D | 73,00% | 132,62% | 0,00% | 136,61% | 188,98% |
| RIESGO DE MERCADO | | | | | | |
| Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var) | N/D | -0,25% | 0,16% | 0,28% | -0,14% | -0,54% |
| Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var) | N/D | 2,43% | 1,39% | 1,37% | 1,13% | 1,99% |

** 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 con 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 2017.