

Ecuador
Calificación Global

Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

Calificación en observación

dic-19	mar-20
AA-	AA-

Definición de la calificación:

“La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.” El signo indica la posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Aspectos evaluados en la calificación:

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

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA SEG. 1	mar-19	mar-20
Activos	11,598,944	878,736	995,793
Patrimonio	977,094	126,933	140,976
Resultados	63,835	2,786	1,489
ROE* (%)	5.10%	8.95%	4.27%
ROA* (%)	0.72%	1.28%	0.60%

* Indicador anualizado. El denominador considera valores promedio entre el inicio y fin del año en curso.

Contacto:

Patricio Baus

pbaus@bwratings.com

(5932) 226 8057 Ext.114

Analista:

Joaquin Carbo

jcarbo@bwratings.com

(5932) 226 9767 Ext.115

Directora de Instituciones Financieras:

Patricia Pinto

ppinto@bwratings.com

(5932) 226 9767 Ext.103

Fundamento de la Calificación

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.

Calificación en observación negativa. El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de AA- a Cooperativa Jardín Azuayo y ubicarla en “observación” como consecuencia de la orientación negativa del entorno operativo ecuatoriano en relación especialmente a la crisis sanitaria y a las restricciones de las actividades económicas que están afectando a todos los segmentos de la economía.

La “observación” no implica un cambio de calificación inminente y se mantendrá hasta que los resultados de los eventos negativos puedan ser predecibles con cierto nivel de certeza tanto en el entorno operativo como en relación con los mercados y con cada institución en particular.

Posicionamiento firme en el tiempo con gobierno corporativo estable.

Cooperativa Jardín Azuayo es una institución de larga trayectoria que mantiene su posición entre las cooperativas más grandes del país. La institución está bien posicionada en el segmento comercial y microcrédito y es reconocida dentro del sistema en el que compite por PYMES y pequeños negocios, especialmente en la región austral de la Sierra. Su gobierno corporativo es conservador, lo que se considera como una fortaleza de la institución.

Niveles de rentabilidad positivos. Si bien la rentabilidad de la institución disminuye en comparación con años anteriores; la cooperativa mantiene una gestión operativa rentable con márgenes mayores a los reportados por el Segmento 1 y utilidades recurrentes, que le permite cubrir sus gastos operativos y de provisiones por deterioro de activos productivos. Los gastos de operaciones incrementan durante 2020, en respuesta a la expansión geográfica de la cooperativa para captar mayor mercado y extender sus servicios a otras provincias del país. Es imperativo para la institución controlar el gasto operacional ante el escenario de contracción económica para alcanzar adecuados niveles de rentabilidad durante este año.

Buena calidad de cartera con riesgos controlados. Los indicadores de morosidad de la cooperativa se ubican por debajo de la media de su Segmento, a pesar de que, el nivel de morosidad se incrementa frente al trimestre anterior, no representa riesgo potencial para la institución y se mantiene en un nivel aceptable. Sin embargo, a futuro se espera un mayor deterioro de la cartera productiva en consecuencia del complicado entorno macroeconómico. La cooperativa, al momento, cuenta con el respaldo de provisiones y garantías que soportan la recuperación de los créditos.

Niveles de liquidez adecuados y fondeo diversificado. Cooperativa Jardín Azuayo mantiene una posición holgada de liquidez frente a la volatilidad de sus depósitos y maneja un fondeo diversificado. La cooperativa no muestra concentración de sus depositantes, sin embargo, la concentración de depósitos a corto y mediano plazo genera un descalce de plazos en su balance. El reporte de liquidez estático presenta posiciones de liquidez en riesgo, que ante la coyuntura actual de contracción de liquidez en la economía podría afectar a la liquidez de la institución.

Fecha Comité: 26 de junio de 2020

Estados Financieros a: 31 de marzo de 2019



Niveles de solvencia patrimonial adecuados. El crecimiento de sus activos ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios y reinversión de las utilidades, fortaleciendo los niveles de capitalización. La constitución de nuevas provisiones y los resultados generados influyen positivamente en el índice de capital libre. El indicador de capital libre en relación con sus activos productivos se mantiene en niveles estables y compara positivamente con el Segmento 1, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados en sus activos productivos.

AMBIENTE OPERATIVO

Ver Anexo 1.

HECHOS RELEVANTES

Ante la crisis desatada por el COVID-19, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante oficio (JPRMF-2020-0105-O) resuelve que las entidades del sector cooperativo podrán modificar las condiciones originalmente pactadas para los créditos, mediante solicitud del deudor. Se podrá diferir el pago de al menos dos cuotas de capital e intereses que hayan vencido a partir del 16 de marzo de 2020, además se podrá otorgar periodos de gracia, efectuar refinanciamientos o reestructuraciones de las operaciones de crédito sin que estos causen intereses moratorios, gastos, recargos ni multas durante el plazo acordado. Además se prohíbe la reversión de provisiones durante 2020.

La JPRMF mediante resolución No. 582-2020-F resuelve ampliar en 60 días adicionales para que clientes y bancos privados puedan acogerse al diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias y ampliar en 90 días adicionales para que las operaciones que no hubieren sido pagadas en la fecha de vencimiento sean transferidas a las correspondientes cuentas vencidas.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e Imagen

La cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo fue constituida en mayo de 1996 en el cantón Paute, provincia del Azuay. La cooperativa tiene una trayectoria de 24 años en el mercado ecuatoriano, cuenta con una importante presencia a nivel nacional con mayor preponderancia en la región del Austro y reconocimiento en el Sistema cooperativo.

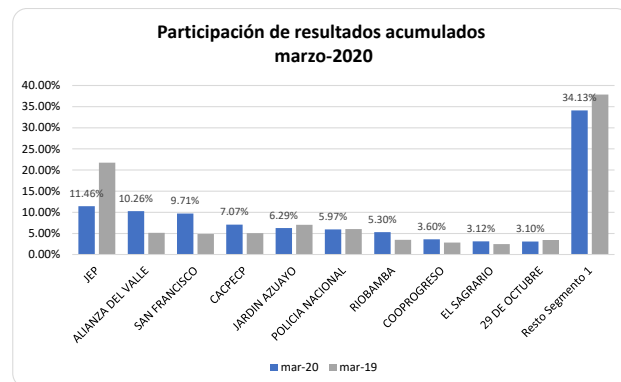
La matriz de la institución esta domiciliada en la ciudad de Cuenca y a marzo 2020 la cooperativa opera mediante 60 agencias y ventanillas de atención distribuidas a lo largo de 9 provincias del país. También cuenta con 352 corresponsales no bancarios y 75 cajeros automáticos a nivel nacional.

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).

Jardín Azuayo, compite dentro del Segmento 1 conformado por cooperativas con activos superiores a USD 80MM. A la fecha de corte, el Segmento 1 se

compone de 32 instituciones que en conjunto suman USD 11,604MM en activos y USD 1,644MM de patrimonio neto.

A mar-2020, por el tamaño de sus activos COAC Jardín Azuayo mantiene el segundo lugar dentro su segmento, con una participación de 8.58%. En cuanto a resultados la COAC presenta una participación de 6.29% y ocupa la quinta posición.



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
 Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Jardín Azuayo ha mantenido un posicionamiento estable dentro del sistema en el que compite, respaldado por su buena imagen corporativa, fidelidad de sus clientes, cobertura geográfica y una estrategia comercial de servicios financieros definida y que apunta a un crecimiento sostenido junto a sus socios y grupos de interés.

Adicionalmente, se menciona que en los últimos ocho años la cooperativa mediante proceso de fusión por absorción ha adquirido seis cooperativas pequeñas, que han colaborado su expansión geográfica.

Modelo de Negocio

El principal giro de negocios de la Institución es la colocación de cartera de créditos para microempresa y consumo. Ambos segmentos, son considerados rentables, pero a su vez de mayores riesgos inherentes que otros productos crediticios. No obstante la COAC también incursiona en los segmentos comercial, productivo e inmobiliario. La actividad de intermediación financiera de la cooperativa es orientada a segmentos de clientes de bajos ingresos, contribuyendo al desarrollo socioeconómico y productivo del país. Adicionalmente, la cooperativa mantiene convenios de asociación o servicios para la realización de ciertas actividades bancarias y operativas.

La principal fuente de fondeo de la institución son depósitos provenientes en su mayoría de otras instituciones del sector cooperativo y el fondeo mediante obligaciones con el sector financiero nacional, entidades financieras del exterior y organismos multilaterales que exigen a la institución alta calidad financiera de sus indicadores. La



estructura mencionada ha permitido a Jardín Azuayo contar con el crecimiento sostenido de sus activos.

La visión de la institución apunta a ser un referente positivo del desempeño social y financiero del Ecuador, que incida en el desarrollo de sus socios y localidades de intervención con una gestión participativa e incluyente basada en la calidad, cercanía y servicio.

Estructura de la Propiedad

La estructura patrimonial está sustentada por aportes patrimoniales de 522,674 socios, de los cuales el 66% participa activamente en la cooperativa, y que suman un capital social de USD 34.3MM.

Las participaciones se sustentan con certificados de aportación, los cuales son nominativos y transferibles entre socios y a favor de la cooperativa. 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.

La cooperativa también se capitaliza por cada crédito recibido donde el aporte es del 1.5% en reservas y 1% para certificados de aportación. 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.

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, 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 mar-2020 la reserva legal suma USD 76.29MM.

La cooperativa mantiene inversiones en subsidiarias y afiliadas del país, sobre las cuales no ejerce influencia significativa y tienen una participación de hasta 20% de los derechos de voto.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la Administración

La estructura de la cooperativa muestra niveles jerárquicos dentro de la organización que fortalecen la supervisión y coordinación de actividades. La administración cuenta con amplios conocimientos y capacidades profesionales y humanas para implementar las estrategias y cumplir con los objetivos de la institución. Adicionalmente, la plana gerencial muestra estabilidad y acumula varios años de experiencia dentro de la institución.

La cooperativa tiene como objetivo estratégico la capacitación continua y el mejoramiento de la capacidad técnica de sus equipos directivos, representantes y miembros de consejos de gobernanza.

A mar-2020, la cooperativa cuenta con 1,016 colaboradores, de los cuales el 36% tiene cargos administrativos. El personal conoce los objetivos, estrategias, manuales y políticas que rigen a la institución.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de la cooperativa está regido en primera instancia por la Asamblea de Representantes, seguido por el Consejo de Administración, el Consejo de Vigilancia y los diferentes comités y comisiones de apoyo.

La Asamblea de Representantes es el organismo de gobierno y principal autoridad, que mediante elecciones elige a los miembros del Consejo de Administración, que es el principal ente administrativo y cumple las funciones de un Directorio. Este Consejo promulga el control de directrices, políticas, normativas y regulaciones además de asegurar una gestión eficiente del cumplimiento de objetivos estratégicos.

Por su parte el Consejo de Vigilancia cumple con la función de fiscalizar el funcionamiento interno de la institución junto con el auditor interno.

La cooperativa cuenta con comités internos tal como el Comité de Crédito, Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Cumplimiento, Comité de Gestión de Recursos Financieros, Comisión Educoope y el Comité de Tecnología.

La directiva de la cooperativa, así como la plana gerencial está compuesta por personal capacitado que muestra experiencia en el desempeño de sus funciones así como un alto nivel de compromiso con la institución.

Se destaca que la cooperativa cuenta con la Certificación de Buen Gobierno Corporativo de la Asociación Cooperativa Internacional (ACI) y que durante 2019 el Consejo de Administración aprobó la implementación del proyecto de Gobernanza e Inclusión financiera (GIF). En adición, el Comité de Gobernanza se encuentra elaborando el Código de Buen Gobierno Corporativo, a través de encuentros con directivos y colaboradores.

Objetivos Estratégicos - Implementación y Ejecución

A finales del primer trimestre 2020, la situación del Sistema financiero en general presenta una disminución importante de sus resultados, presionados por la necesidad de provisiones y una



lenta actividad de negocios, en vista de las perspectivas negativas que traerá consigo en los portafolios de las Instituciones, la pandemia declarada en marzo 14 del COVID 19. Aún es difícil predecir el impacto que este problema traerá social y económicamente, al País y al mundo, por lo cual el análisis que realizamos es en base a la información proporcionada y que no refleja en toda su magnitud esta situación, ya que las Instituciones aún no tienen una proyección clara de su desempeño futuro.

Jardín Azuayo ha establecido el plan estratégico 2019-2023, cuya ejecución y monitoreo se realiza periódicamente a través de los órganos de control. Los objetivos planteados por la cooperativa están organizados en base a 7 ámbitos que incluyen a los grupos de interés de Jardín Azuayo, al igual que su sostenibilidad financiera.

Los objetivos del plan estratégico son: 1) Fortalecer el sistema de gestión de talento humano, 2) hacer de la cooperativa una comunidad de aprendizaje cooperativo, 3) Fortalecer el Gobierno Corporativo para que responda a las necesidades y desarrollo institucional 4) Implementar sistemas de gestión de calidad, 5) Disponer de servicios financieros oportunos, accesibles e innovadores, 6) Garantizar la sostenibilidad financiera en el tiempo y el crecimiento financiero, 7) Impulsar a la economía financiera.

Durante 2019, la cooperativa implementó depósitos y retiros sin papeletas, creó el Aplicativo móvil "JA Pagos" que permite realizar cobros y pagos entre socios y establecimientos comerciales, apertura 10 oficinas e incluyó a Quito a su zona de influencia.

A mar-2020, el Consejo de Administración ha aprobado la colocación de créditos sin garantías hasta por USD 5M y ha actualizado su Manual y condiciones de crédito. Adicionalmente, se ha aprobado la concesión de créditos para socios que necesiten cubrir sus gastos prioritarios de salud y alimentación sin garantía hasta por USD 800.

Ante la emergencia sanitaria y panorama macroeconómico actual, Cooperativa Jardín Azuayo ha resuelto cesar la contratación de nuevos colaboradores, reducir el gasto, fortalecer las políticas de liquidez internas, contratar nuevas líneas de crédito, brindar mayor seguimiento a la calidad de sus activos, incrementar la liquidez de la institución y solicitar a la SEPS una ampliación de plazo para la apertura de oficinas por absorción.

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

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

Para el presente informe, se analizaron los estados financieros directos a marzo de 2020 e información cualitativa y cuantitativa con el mismo corte. Los estados financieros de la COAC fueron auditados en 2016 por Consultora Jiménez Espinosa Cia Ltda y durante 2017, 2018 y 2019 por la firma BDO, quienes emitieron una opinión sin salvedades sobre la información analizada.

La información presentada está preparada de acuerdo con las normas contables dispuestas por el Organismo de control, contenidas en el catálogo de cuentas y en la Codificación de 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

Cooperativa Jardín Azuayo presenta a mar-2020 una utilidad neta de USD 1.49MM, ocupando el quinto lugar por resultados dentro del Segmento 1, con una participación de 6.29%. La utilidad presentada es menor en 46.6% (USD 1.3MM) a la reportada en mar-2019 y es explicada por menores niveles de colocación de cartera, mayores intereses pagados, incremento de gastos operacionales, constitución de provisiones por deterioro de activos productivos e incremento de la liquidez inmediata de la institución como medida preventiva ante el macroentorno.

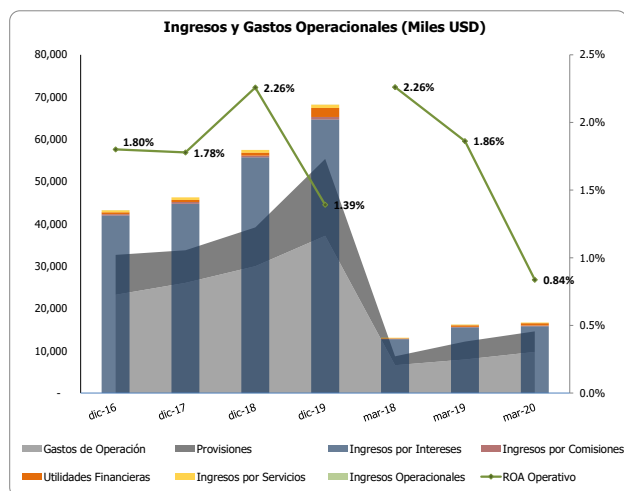
A pesar de haber generado mayores ingresos operativos por intermediación y otros ingresos, los gastos de operación y gasto de provisiones incrementan desde 2017, como consecuencia de la absorción de cooperativas pequeñas que influyeron negativamente en la calidad de la cartera e incrementaron el costo en la carga operativa, sin que se tenga, aun retribución de esta inversión. Las utilidades tienen su origen en los negocios recurrentes de la cooperativa, los cuales han sido sostenibles en el tiempo y han aportado al crecimiento patrimonial de la institución.

Los intereses ganados presentan un crecimiento sostenido a través del tiempo en concordancia con mayores niveles de colocación de cartera a mejores tasas, es así que los ingresos provenientes de intereses y comisiones financieras crecen 12.6% anual. Por otro lado los intereses pagados, los cuales están compuestos en 92% por el pago de obligaciones con el público refleja crecimiento de

29.2% anual, influenciado por el hecho que la cooperativa ha incrementado su tasa pasiva para mantener y captar depósitos y fondear sus operaciones de crédito. Según el boletín de tasas semanal publicado por el Banco Central del Ecuador, se aprecia la misma tendencia al alza en tasas pasivas dentro del segmento cooperativo.

En consecuencia con lo mencionado, el margen de interés neto a mar-2020 es de 54.55% y es menor en 4.58pp y 5.80pp en comparación a dic-2019 y mar-2019 respectivamente; sin embargo compara favorablemente contra el indicador del Segmento 1 (53.37%). El margen de interés neto actual es comparable a los reportados en 2016 y 2017 y a futuro se esperaría que el margen de intermediación financiera se contraiga por la menor demanda de créditos provocada por la paralización de actividades del sector productivo, incremento de niveles de desempleo y el diferimiento de pagos de capital e interés resuelto por la JPRMF hasta por 120 días.

Los factores mencionados se ven reflejados en la relación entre el margen bruto financiero y el promedio de activos productivos, a la fecha de corte los activos productivos generan un margen rentabilidad financiero promedio de 7.02% mientras que el promedio durante los últimos 12 meses ha sido de 7.71%.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El margen operativo neto (MON) históricamente ha sido suficiente para cubrir los gastos operacionales, incrementar la cobertura de activos improductivos mediante provisiones y obtener adecuados niveles de rentabilidad que han fortalecido la estructura patrimonial de la cooperativa. A la fecha de corte el MON es de USD 2.07MM y presenta una reducción de 48.7% anual.

Los gastos operacionales crecen a mar-2020 en 22.3% anual y están compuestos en 46.3% por gastos y sueldos del personal, servicios varios 19.7%, impuestos contribuciones y multas 16%, amortizaciones y depreciaciones 8.3%, otros gastos 7.7% y honorarios 1.9%.

El incremento anual del gasto operativo es explicado por el aumento de la cuenta de gastos sueldos y salarios por contratación de personal, arriendos, seguros y gestión judicial de cobranza. Por otro lado, al analizar el gasto operativo con la finalidad de compararlo contra dic-2019 observamos un incremento menor que alcanza el 4.6%. A pesar de la tendencia incremental del gasto operativo este se mantiene dentro de los niveles presupuestados, para 2020 se proyecta que el gasto operativo alcance 44.34MM.

El gasto de provisiones a la fecha de corte es de USD 4.87MM, mayor en 15.6% anual. El incremento de provisiones constituidas se debe al crecimiento de la morosidad de la cartera de créditos, en parte por las absorciones realizadas, castigos de cartera y a que Jardín Azuayo constituye un porcentaje superior de provisiones de cartera a las requeridas por el ente de control.

La cooperativa muestra niveles de eficiencia, si bien adecuados contra el sistema dentro del cual compete y con una tendencia incremental, los gastos operativos sin provisiones de la institución absorben el 58.35% de los ingresos operativos, mientras que el Segmento 1 presenta un indicador de 60.98%. No obstante, al sensibilizar el indicador e incluir el gasto de provisiones incrementa a 87.56%. Debido al panorama actual consecuente con la propagación del COVID-19, se espera que durante 2020 este indicador permanezca elevado y refleje menor eficiencia ya que se espera un deterioro de cartera por la imposibilidad de los clientes de honrar sus obligaciones. En adición la JPRMF, mediante la resolución No. 569-2020-F prohíbe la reversión de provisiones durante el ejercicio económico 2020.

Los indicadores de rentabilidad sensibilizados ROE y ROA operativos son menores a los reportados en años anteriores y se ubican 5.95% y 0.84% respectivamente.

Administración de Riesgos

La administración integral de riesgo de Cooperativa Jardín Azuayo es manejada aplicando el marco regulatorio del sistema financiero ecuatoriano; y tiene por objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y reportar los riesgos y exposiciones que enfrenta la institución para mitigarlos.

La instancia operativa del proceso de Gestión Integral de Riesgos es llevada por la Dirección de Riesgos y a nivel estratégico intervienen el Consejo de Vigilancia, Consejo de Administración, Comité de

Administración integral de Riesgos, Gerencia y Gerente de Control Interno.

El Comité de Administración Integral de Riesgos sesiona mensualmente para monitorear riesgos de crédito, mercado, liquidez, operacional y estratégico. La filosofía de toma de riesgos está orientada en primer lugar a garantizar la liquidez suficiente para cubrir las necesidades de los depositantes, estableciendo límites que permitan una gestión prudente de las negociaciones efectuadas por tesorería.

La última actualización del Manual de Administración de Riesgos fue efectuada en marzo 2020, donde se actualizó el plan de contingencia de liquidez y se incluyó planes de acción ante el contexto de pandemias. Dentro del Manual se definen responsabilidades, límites de exposición, metodologías de cálculo, mapas de riesgos y matrices de identificación y priorización de riesgos.

Con respecto al riesgo de crédito la cooperativa cuenta con una metodología de crédito que es una herramienta clave en el proceso de concesión y recuperación de créditos, además aplica un modelo de Credit Scoring para evaluar la posición crediticia de cada solicitante. En adición, el manual de crédito contiene un modelo de pérdidas esperadas.

La cooperativa trabaja con el sistema BCA Transaction Monitor y con el sistema JASIT que es propio de la entidad.

Calidad de Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles constituyen la principal reserva de liquidez inmediata de la institución; a mar-2020 suman USD 135.73MM (12.9% del activo bruto) y aportan con el 90.37% a los activos líquidos.

Los fondos disponibles se componen principalmente de depósitos en bancos y otras instituciones financieras del país (81%), dentro del cual los depósitos de encaje bancario en el Banco Central del Ecuador representan el 13.6%.

A mar-2020, los fondos disponibles cuentan con un adecuado nivel de diversificación y se encuentran depositados en 13 bancos privados, 16 cooperativas del Segmento 1 y en BanEcuador, estas Instituciones mantienen calificaciones de riesgo públicas locales entre “BB+” y “AAA”. Ninguno cuenta con una participación mayor al 25%.

A la fecha de corte los fondos disponibles presentan un crecimiento de 13.3% contra dic-2019 y 93% contra mar-2019. El mayor saldo de fondos disponibles corresponde a la estrategia por parte de la institución de incrementar la liquidez inmediata para hacer frente a sus obligaciones en un escenario incierto.

El portafolio de inversiones bruto se contrae en 16.1% anual y 5.15% trimestral, y suma USD 73.88MM a mar-2020. El 94.8% del portafolio se encuentra invertido en el sector financiero 5.1%, en el sector real y 0.01% en Certificados de tesorería (CETES) emitidos por el Ministerio de Finanzas.

La política interna de la cooperativa define que la calificación mínima de los títulos es de “AA”; sin embargo las inversiones tienen calificación de riesgo local entre “BBB+” y “AAA”. La administración ha señalado que en los casos de títulos con calificación menor a “AA” corresponde a inversiones con garantías de respaldo por parte de la CONAFIPS, que cubre el 100% de la inversión en caso de incumplimiento, y cuentan con aprobación del Comité Financiero.

Dentro del portafolio existen títulos de 5 emisores que mediante aprobación de la Junta General de Obligacionistas y por medio de la resolución JPRMF-2020-0113-O se acogieron al diferimiento de pago de capital e interés, estos títulos representan el 1% del portafolio y el diferimiento de los pagos no tienen impacto importante en los flujos de la institución.

Se destaca que el 75.3% del portafolio tiene vencimiento hasta 90 días, lo que refleja una elevada liquidez. Adicionalmente, el portafolio cumple con los límites internos de concentración por sector, calificación, grupo y emisor establecidos en el Manual Financiero.

Según la administración, la cooperativa 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. Jardín Azuayo cumple las normas sobre reservas mínimas de liquidez y con el coeficiente de liquidez doméstica.

Calidad de la Cartera

Como se mencionó anteriormente, el comportamiento de la calidad de cartera tendrá que ver con el desarrollo de la Pandemia, lo cual no se puede visualizar en el trimestre analizado, en vista que la influencia de cierre productivo del País afectó los últimos 15 días de marzo. Se tendrá que evaluar, la real situación, en los próximos períodos.

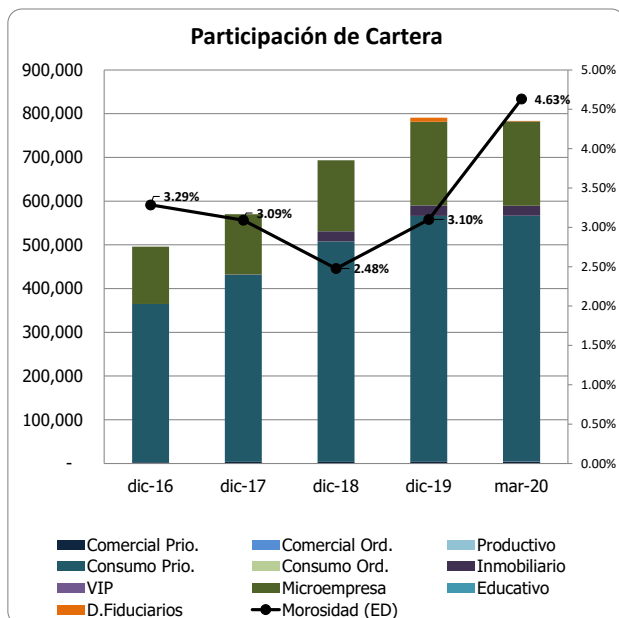
La cartera de créditos es el principal activo de la cooperativa y tiene una participación del 74.2% de total del activo bruto y representa el 79.8% de los activos productivos. A la fecha de corte, el saldo de la cartera bruta suma USD 783.61MM y refleja una contracción de 0.9% contra dic-2019. Sin embargo, la ligera reducción trimestral del saldo de cartera bruta es explicada por la transferencia de cartera

clasificada en derechos fiduciarios al patrimonio autónomo del “Fideicomiso de titularización de cartera de consumo Jardín Azuayo I”, a la fecha de corte la cartera fideicomitada dentro del balance de Jardín Azuayo es de USD 1.11MM, la cual incluye un colateral de cartera para la titularización y un pequeño saldo de USD 274M, el cual es transferido los primeros días de abril.

Al excluir el efecto de la transferencia de cartera al Fideicomiso constituido, observamos que trimestralmente la cartera bruta presenta un leve incremento de 0.11%.

Desde el último trimestre de 2019 se evidenció un a desaceleración en la colocación de créditos por menor demanda por los agentes productivos, en parte ocasionado por el lento crecimiento de la economía y las manifestaciones de octubre 2019. Durante el primer trimestre de 2020 la cooperativa se mantiene la tendencia y la cooperativa logra colocar USD 85.23MM, siendo el mes de mar-2020 el mes con mayor dificultad de colocación del trimestre y ubicándose por debajo de lo presupuestado.

La cartera se compone principalmente por cartera de consumo 71.7%, cartera de microempresa 24.6%, cartera inmobiliaria 2.9%, cartera comercial 0.6% y derechos fiduciarios 0.1%.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, la cooperativa administra aproximadamente 125,245 operaciones de crédito activas (2,029 más que dic-2019) con plazos promedios entre 7 y 15 años, el 76.3% del saldo de la cartera bruta tiene vencimientos mayores a 12 meses. Además se destaca la diversificación de la cartera, los 25 mayores deudores representan el 0.63% de la cartera bruta y contingentes y 3.51% del patrimonio.

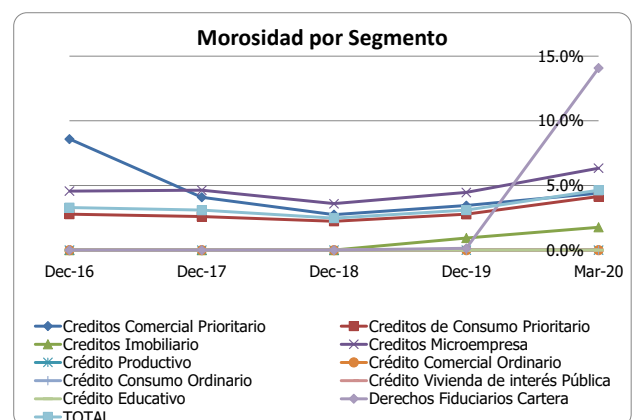
En lo que respecta a la calificación de la cartera, el 96.32% es considerada de riesgo normal (A1-A3), lo cual refleja una fortaleza de la institución y adecuadas políticas y procedimientos en la colocación de crédito. No obstante, la paralización de actividades generada por la expansión del Covid-19, podría a futuro afectar la calidad de la cartera debido al incremento de desempleo y deterioro de empleos adecuados de la población económica activa.

A nivel geográfico, la cartera muestra concentración en la Provincia del Azuay con el 48% de la cartera, seguido por la Provincia de Cañar con 13%, Morona con el 9% y el 30% restante distribuido entre 21 provincias del país.

Respecto a la morosidad, se observa un incremento durante el primer trimestre de 2020 (+1.53pp), la morosidad de la cartera se ubica en 4.63% a mar-2020 y es menor a la reportada por el Segmento 1 que alcanza 5.32%. Desde nov-2019, la cooperativa recurre al refinanciamiento para la recuperación de créditos, a la fecha de corte el saldo refinanciado es de USD 78M, lo cual muestra que esta práctica no es habitual; sin embargo dentro de las proyecciones 2020 se estima mayores niveles de cartera refinanciada hasta un límite de USD 17MM.

La cartera refinanciada está calificada como A1 y cubierta por provisiones. Adicionalmente a mar-2020, la cooperativa ha castigado créditos por un monto de USD 391M.

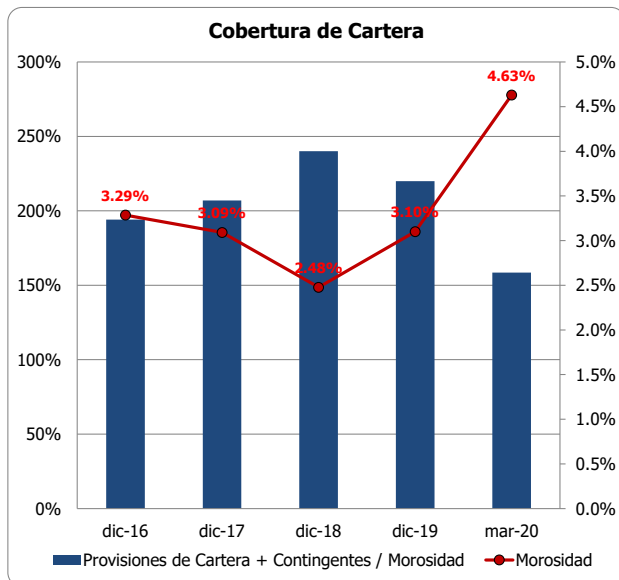
Los segmentos que presentan mayores niveles de morosidad son la cartera de consumo y microcrédito que aportan con el 64.2% y 33.7% de la morosidad respectivamente y que en conjunto tienen un crecimiento ponderado de 23% trimestral.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La cobertura con provisiones para la cartera en riesgo es holgada (1.58 veces) y se ubica por encima del sistema (0.99 veces). Hasta el mes de marzo de 2020, la cooperativa provisiona los porcentajes máximos por categoría definidos por el ente de control, incluso constituye una mayor cantidad de provisiones de la cartera con calificación A1, con la

finalidad de cubrir posibles deterioros futuros de cartera y que las posibles pérdidas no afecten al patrimonio. La administración ha señalado que en los siguientes trimestres ajustará sus provisiones a los rangos definidos por el ente de control. Adicionalmente, dentro de las provisiones se incluye la provisión voluntaria por USD 4.96MM, provisión no reversada por requerimiento normativo USD 1.63MM y provisión genérica por tecnología crediticia por USD 7.40MM.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
 Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Contingentes y Riesgos Legales

Cooperativa Jardín Azuayo Ltda. registra a mar-2020 contingentes acreedoras por USD 8.73MM, que corresponde principalmente al registro contable de créditos aprobados no desembolsados de los cupos máximos de crédito rotativo y diferido que la cooperativa otorga. Estos cupos están sujetos a cláusulas de terminación por incumplimiento de pago, por lo que podría no darse los desembolsos a futuro. La cooperativa cuenta con una provisión específica para contingentes y aceptaciones bancarias por un monto de USD 6M.

El asesor legal de la cooperativa declara que a may-2020, la institución interviene en un juicio como demanda por un monto de USD 1.7MM y dos juicios como actora por un monto de USD 300M. La cooperativa cuenta con una provisión específica para el juicio en su contra como medida de protección ante el hecho de darse la contingencia legal.

Riesgo de Mercado

La administración financiera y tesorería de la institución realiza un monitoreo continuo con diferentes escenarios para determinar riesgos potenciales.

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.

Según los reportes de riesgo de mercado a dic-2019, la sensibilidad del margen financiero ante cambios de $\pm 1\%$ en las tasas de interés es de $\pm 2.9\%$, sensibilidad que se mantiene estable en comparación con el último trimestre. El riesgo de mercado incrementa por nuevas colocaciones de cartera a mayor tasa y por el incremento de obligaciones financieras.

En base a los reportes de sensibilidad enviados por la cooperativa, frente a una variación de $\pm 1\%$ en la tasa de interés de activos y pasivos sensibles, los recursos patrimoniales variarían en $\pm USD 13.84MM$, que representarían el 9.07% del patrimonio técnico constituido. La alta sensibilidad se genera porque la cartera que es el principal activo sensible tiene una duración modificada promedio de 654 días, mientras que los pasivos sensibles tienen una duración modificada promedio de 118 días.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

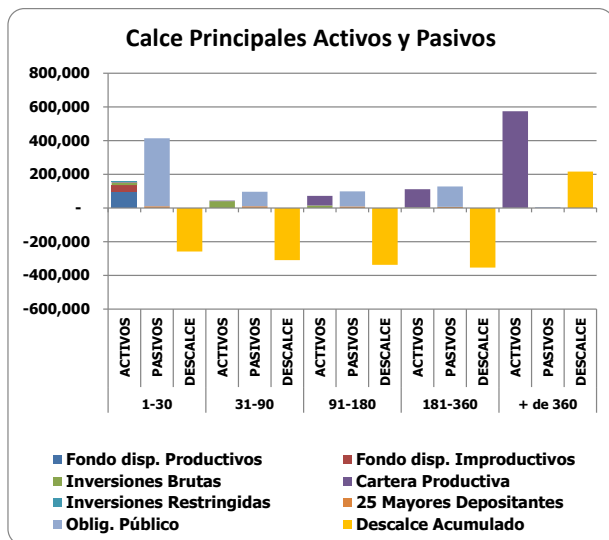
La cooperativa mantiene indicadores de liquidez estables e incrementales. Durante el primer trimestre de 2020, se observa que los indicadores de liquidez de primera y segunda línea mejoran y se ubican en niveles parecidos a los de 2016, donde existió una desaceleración económica. Esta tendencia también se aprecia en el Segmento 1.

La principal fuente de fondeo de la cooperativa son las obligaciones con el público que a mar-2020 ascienden a USD 760.74MM, un crecimiento interanual de 13.2% y 1.6% trimestral. Las obligaciones con el público representan el 89% del total de pasivos y se compone en su mayoría por depósitos a plazo 52.4%, depósitos a la vista 44.9% y depósitos restringidos 2.7%.

Los depósitos a plazo suman USD 398.5MM y se incrementan en 2.8% contra dic-2019. El 66.84% de estos depósitos cuentan con vencimientos hasta 180 días y el 33.16% posee vencimientos mayores a 181 días. Dentro de la estructura de plazos los depósitos entre 181 a 360 días presentan mayor crecimiento (10.5%) trimestral, lo que ayuda al calce de los créditos a mayores plazos. No tienen concentración y muestran diversificación en las captaciones, los 25 mayores depositantes representan el 4.93% de las obligaciones con el público y el 21.4% de los activos líquidos.

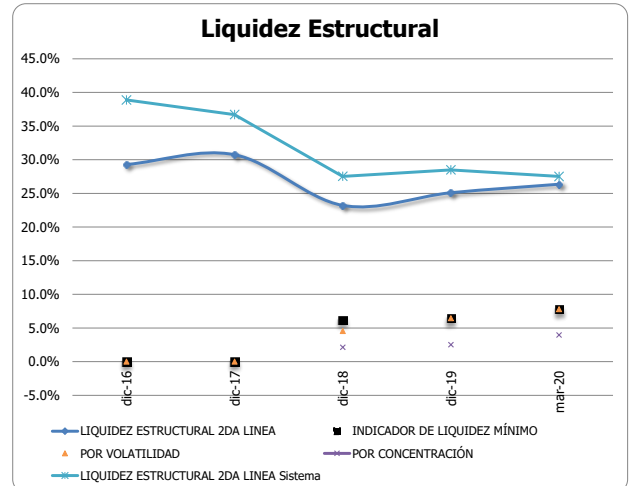
La cooperativa ha obtenido financiamiento con otras instituciones financieras locales, instituciones financieras del exterior y multilaterales como mecanismo de fondeo. A mar-2020, las obligaciones financieras representan el 7.3% del pasivo total y su

participación es mayor en 0.5pp contra mar-2019. Las obligaciones financieras se componen de Instituciones financieras del exterior (56.35%), CONAFIPS (31.50%), FINANCOOP (7.51%) y Multilaterales (4.63%) y tienen una estructura a largo plazo, el 70.6% tiene vencimiento a más de 360 días. El préstamo con multilaterales es un convenio con la CAF por USD 3.08MM para otorgamiento de créditos a microempresarios.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Respecto al calce de plazos de activos y pasivos productivos, en el reporte de liquidez estático la cooperativa presenta brechas de liquidez negativas en todas las bandas de tiempo hasta 360 días, la mayor brecha de liquidez acumulada se da en la 7ma banda de tiempo (181 a 360 días) y absorbe el 233.47% de los activos líquidos. Se destaca que en el reporte de liquidez contractual la cooperativa presenta posiciones de liquidez en riesgo en la banda de 61 a 90 días (USD 21.94MM), en la banda de 91 a 180 días (USD 92.07MM) y en la banda de 181 a 360 días (USD 200.83MM). Sin embargo, en los escenarios de liquidez esperado y dinámico que incluye morosidad, pre-cancelación de créditos, recuperaciones y renovación de depósitos en base a modelos matemáticos e información histórica no se presenta posiciones de liquidez en riesgo.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El reporte de liquidez estructural estático al 31 de marzo de 2020 presenta un indicador de liquidez de 1ra línea (Hasta 90 días) de 33.9%, mientras que el indicador de liquidez de 2da línea (Hasta 180 días) es 26.4%. El requerimiento de liquidez mínimo de la institución es 7.8% y está dado por la volatilidad de los depósitos, lo que otorga a la institución una cobertura 3.4 veces.

Riesgo Operativo

El control de riesgo operativo se realiza bajo los parámetros de control interno y del regulador local. La cooperativa cuenta con manuales de administración de riesgo y planes de contingencia y continuidad del negocio.

En el Acta del CAIR se menciona que el Manual de Administración Integral de Riesgos fue actualizado durante 2019. Los tomos actualizados fueron: Riesgo de mercado, Riesgo de liquidez, Riesgo de crédito y Riesgo operacional. A mar-2020, se ha realizado una actualización del Plan de Contingencia de Liquidez, dentro del cual se incluye el escenario por pandemia y se han actualizado los planes de acción y niveles de activación; también se ha actualizado el Manual de crédito y la gestión de cobranza.

La política de riesgo operacional estipula que todos los miembros de la COAC son responsables del control de Riesgo operacional y que los riesgos deben ser registrados en función de la metodología de Matriz de Riesgo, la cual está basada en la norma internacional ISO-31000, y serán levantados de forma inicial mediante la medición cualitativa mediante parámetros de impacto y frecuencias. La unidad de riesgos es la encargada de velar por el cumplimiento del registro adecuado de todos los eventos identificados y la estimación de pérdidas se efectuará en función de una base que contiene eventos de riesgo de 3 años.

La actualización de la Matriz de Riesgos integral será llevada anualmente.

Esta matriz se enfoca a la identificación de factores prioritarios y a la necesidad de tomar en consideración los mitigadores ya existentes para los riesgos, la valoración de los diferentes riesgos incluye métodos cuantitativos y cualitativos.

En noviembre de 2018, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, emitió la resolución 279, normativa que regula el riesgo operativo y el riesgo legal. La cooperativa ya venía administrando el riesgo operativo, sin embargo no el riesgo legal, a la fecha de corte la institución tiene un 89% de avance en los requerimientos estipulados por la resolución 279.

En cuanto a la Metodología de seguridad integral, en 2019 se trabajó en el diseño, construcción, pruebas e implementación de un nuevo modelo de seguridad integral, el cual se basa en una metodología para la administración y gestión de los riesgos institucionales, optimizando los recursos y evitando duplicidad de funciones respecto a la identificación y mitigación de los riesgos operacionales, este proceso contó con el apoyo de un consultor externo; se prevé que para el 2020 se formalice la documentación necesaria (políticas, manuales, procesos y metodologías) y se empiece a implementar la nueva metodología generando información útil para una correcta y eficiente toma de decisiones.

La unidad de Auditoría interna debe evaluar periódicamente la efectividad y cumplimiento de todas las etapas y elemento de la administración de riesgo operacional con el fin de determinar el grado de eficiencia y oportunidades de mejora encontradas. El último reporte de auditoría interna señala áreas de mejora.

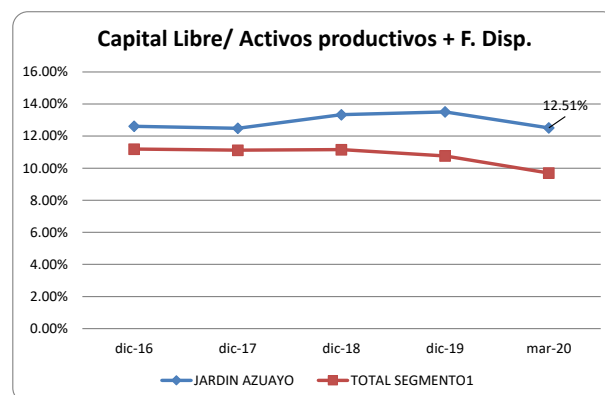
Para prevenir que los servicios que ofrece la Cooperativa sean utilizados para actividades ilícitas se cuenta con el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Delito y la Metodología en donde se describen los procedimientos que se deben aplicar de forma obligatoria en la institución.

La Unidad de Cumplimiento actualmente trabaja con el sistema BSA Transacción Monitor y el sistema JASIT propio de la institución, para el monitoreo transaccional. Adicionalmente, la cooperativa se encuentra trabajando en el Plan Estratégico de Tecnología (PETI), actualmente se encuentra en la etapa 3 de 4 y estima que para abril 2020 se concluya e implemente dicho plan.

Suficiencia de Capital

La fortaleza patrimonial de la COAC se mantiene estable, sus indicadores de capitalización comparan favorablemente contra promedio del Segmento 1, el capital libre de la institución representa el 61% de los recursos patrimoniales y provisiones, mientras que al compararlo contra los fondos disponibles y

activos productivos alcanza 12.51%, 2.81pp por encima de la media de su sistema. Se evidencia una fortaleza para afrontar deterioros en la calidad del balance.



Fuente: Cooperativa Jardín Azuayo Ltda.
 Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, la relación entre el Patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgo es de 18.72%, ampliamente superior al indicador mínimo de solvencia requerido por el regulador (9%). El incremento de capital social y generación de utilidades beneficia a este indicador.

Las reservas patrimoniales alcanzan USD 97.52MM, dentro de estas reservas se encuentra la reserva legal (USD 76.29MM) que constituye un fondo no distribuible que contribuye a fortalecer el capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, y que también puede ser utilizado para solventar contingencias patrimoniales. Esta cuenta registra un crecimiento anual de USD 4.47MM. Por otro lado la cooperativa dispone de reservas especiales por USD 21.2MM.

El patrimonio neto de la institución presenta un crecimiento trimestral de 2.4% por la reinversión de los resultados generados en 2019 y en el primer trimestre de 2020.

Presencia Bursátil:

La cooperativa participa en el mercado de valores local con la emisión del "Fideicomiso de Titularización de cartera de Consumo Jardín Azuayo I" por un monto de USD 8MM y con un colateral de cartera por USD 1.07MM, distribuidos en 4 clases con vencimientos en 2023, 2024, 2025 y 2026 y cuenta con la calificación de riesgos de "AAA". A la fecha de análisis, la titularización ha sido colocada en su totalidad.



JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	SISTEMA SEGMENTO 1	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	dic-19	mar-20
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	9,156,109	493,353	597,539	658,247	671,765	748,812	760,744
Depósitos a la Vista	2,550,037	225,130	284,342	322,110	315,111	340,268	341,748
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	6,464,739	264,132	309,885	322,544	341,469	387,573	398,491
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	141,333	4,091	3,312	13,592	15,184	20,971	20,505
Operaciones Interbancarias	0	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	945	173	140	216	177	106	34
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	427,778	42,493	44,878	49,660	50,973	66,562	62,588
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	359,003	16,689	20,465	27,154	28,883	31,542	31,446
Provisiones para Contingentes	6	3	4	4	5	3	6
TOTAL PASIVO	9,943,842	552,711	663,026	735,281	751,803	847,025	854,818
TOTAL PATRIMONIO	1,660,343	86,446	102,771	122,161	126,933	137,684	140,976
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,604,186	639,157	765,797	857,442	878,736	984,709	995,793
CONTINGENTES	233,106	391	1,189	4,164	4,938	7,827	8,734
RESULTADOS							
Intereses Ganados	348,156	74,257	81,872	94,654	25,723	109,408	28,970
Intereses Pagados	162,027	32,272	37,110	38,901	10,199	44,724	13,168
Intereses Netos	186,129	41,985	44,762	55,752	15,524	64,684	15,802
Otros Ingresos Financieros Netos	1,301	769	926	1,070	499	2,735	707
Margen Bruto Financiero (IO)	187,429	42,754	45,688	56,823	16,024	67,419	16,509
Ingresos por Servicios (IO)	8,172	478	594	675	166	765	181
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1,946	26	35	40	13	59	-
Gastos de Operacion (Goperac)	120,896	23,235	26,073	30,004	7,949	37,180	9,723
Otras Perdidas Operacionales	493	10	43	41	3	42	28
Margen Operacional antes de Provisiones	76,159	20,012	20,200	27,494	8,251	31,020	6,939
Provisiones (Goperac)	56,546	9,443	7,709	9,171	4,211	18,203	4,866
Margen Operacional Neto	19,613	10,569	12,490	18,323	4,040	12,817	2,073
Otros Ingresos	23,713	1,406	2,232	2,495	574	4,077	684
Otros Gastos y Perdidas	5,980	7	57	283	244	1,879	422
Impuestos y Participacion de Empleados	13,684	3,870	4,942	8,315	1,584	6,284	847
RESULTADOS DEL EJERCICIO	23,662	8,098	9,723	12,221	2,786	8,731	1,489

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-16	dic-17	mar-18	mar-19	dic-19	mar-20
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	11,013,306	632,469	758,256	776,274	874,788	979,610	977,358
Cartera Bruta total	8,615,824	495,829	569,948	594,494	721,763	790,673	783,614
Cartera Vencida	113,808	4,467	4,822	4,850	4,174	4,574	5,544
Cartera en Riesgo	458,599	16,291	17,622	18,197	19,406	24,515	36,296
Cartera C+D+E	-	12,078	12,724	12,860	12,666	15,872	21,946
Provisiones para Cartera	(454,047)	(31,626)	(36,479)	(38,214)	(44,635)	(53,904)	(57,539)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	86.9%	91.4%	91.7%	91.5%	91.8%	90.9%	88.7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109.7%	114.6%	114.8%	115.1%	117.5%	116.1%	113.8%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5.32%	3.29%	3.09%	3.06%	2.69%	3.10%	4.63%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5.5%	3.3%	3.1%	3.1%	2.7%	3.1%	4.6%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	2.4%	2.2%	2.2%	1.8%	2.0%	2.8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	99.0%	194.1%	207.0%	210.0%	230.0%	219.9%	158.5%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reest	95.2%	194.1%	207.0%	210.0%	230.0%	219.9%	158.5%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	261.9%	286.7%	297.2%	352.4%	339.6%	262.2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.3%	6.4%	6.4%	6.4%	6.2%	6.8%	7.3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	250.2%	281.5%	292.4%	338.8%	324.7%	251.1%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	3.5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.1%	2.5%	2.4%	2.2%	1.9%	2.4%	3.8%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	6.0%	32.1%	-	-	-	-	8.0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	6.1%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	17.04%	#¡DIV/0!	16.05%	-	-	16.61%	18.72%
TIER I / APPR	16.97%	#¡DIV/0!	16.05%	-	-	16.61%	17.21%
PTC / Activos y Contingentes	17.04%	12.70%	12.76%	0.00%	0.00%	13.43%	15.19%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17.93%	15.67%	14.95%	0.00%	0.00%	14.09%	12.21%
Capital libre (USD M)**	1,067,802	79,761	94,644	99,375	122,954	132,286	122,223
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.70%	12.61%	12.49%	12.81%	14.06%	13.51%	12.51%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49.75%	67.00%	67.75%	68.27%	71.32%	68.58%	61.00%
TIER I / Patrimonio Técnico	99.55%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	91.90%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	14.27%	14.73%	14.63%	13.78%	14.62%	14.95%	14.24%
TIER I / Activo Neto Promedio	13.41%	0.00%	13.93%	0.00%	0.00%	14.47%	14.16%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	6	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	197,055	43,248	46,273	13,080	16,200	68,200	16,662
Result. antes de impuest. y particip. trab.	37,346	11,967	14,665	4,585	4,370	15,015	2,335
Margen de Interés Neto	53.46%	56.54%	54.67%	57.78%	60.35%	59.12%	54.55%
ROE	5.73%	10.22%	10.28%	11.16%	8.95%	6.72%	4.27%
ROE Operativo	4.75%	13.34%	13.20%	16.71%	12.98%	9.86%	5.95%
ROA	0.81%	1.38%	1.38%	1.51%	1.28%	0.95%	0.60%
ROA Operativo	0.67%	1.80%	1.78%	2.26%	1.86%	1.39%	0.84%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	94.46%	96.72%	96.66%	97.54%	95.83%	94.77%	94.84%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	7.00%	7.49%	6.62%	6.85%	7.44%	7.32%	6.72%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.05%	7.66%	6.77%	6.95%	7.68%	7.63%	7.02%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	74.25%	47.19%	38.17%	32.56%	51.03%	58.68%	70.13%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	90.05%	75.56%	73.01%	66.54%	75.06%	81.21%	87.56%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	61.35%	53.73%	56.35%	50.38%	49.07%	54.52%	58.35%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.10%	5.57%	4.81%	4.50%	5.60%	6.01%	5.89%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	1,325,879	71,807	94,638	78,889	70,310	119,820	135,730
Activos Liquidos (BWR)	2,161,891	118,878	156,701	140,129	132,910	156,707	175,338
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	34,428	37,524
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	61,086	62,017
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	40.48%	32.53%	35.40%	31.79%	28.15%	29.70%	33.90%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	27.52%	29.29%	30.75%	28.36%	22.34%	25.09%	26.36%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.46%	7.80%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	-	-	-	-	-	3.88	3.38
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	222.30%	-233.47%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	40.52%	32.53%	35.40%	31.79%	28.15%	29.70%	33.97%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	24.85%	19.65%	21.38%	17.90%	14.89%	22.71%	26.30%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.60%	4.93%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.97%	21.40%
25 May Dep a 90 días/Activos líquidos	-	-	-	-	-	11.09%	7.26%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.82%	-3.13%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.04%	9.82%

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



Anexo 1. Análisis del Entorno y sistémico

El Ecuador recibe la crisis sanitaria producida por el covid-19 con una economía en desaceleración, especialmente desde el último trimestre del 2019 por los disturbios sociales que tuvieron lugar en octubre-2019, por el intento fallido del gobierno de eliminar el subsidio a los combustibles.

La restricción mundial de la actividad turística y de la producción en general por el virus, produjo una mayor contracción de la demanda por petróleo. La ruptura en el diálogo entre la OPEP y Rusia origina una guerra de precios que en marzo-20 provoca un desplome total. Los ingresos por la venta de petróleo para el Ecuador se reducen en consecuencia. Adicionalmente, los inversionistas del mercado de divisas están vendiendo sus activos y comprando dólares como medidas de seguridad para sus inversiones. Esto aprecia el valor del dólar americano restándole al Ecuador la competitividad en sus productos frente a países con moneda propia.

Las necesidades financieras del Ecuador para el 2020 son de USD13.500MM que incluye el déficit fiscal y la deuda financiera que vence en 2020. La capacidad del Ecuador para conseguir todo su requerimiento es limitada especialmente en la actual coyuntura.

Las autoridades han concretado fuentes de financiamiento por 6.800MM: de fuentes externas por USD4200MM y fondos locales por USD2600MM, lo que deja por financiar USD6700MM. Adicionalmente según las autoridades, se espera obtener USD800MM del FMI y USD2.400MM de la China; el crédito de la China servirá parcialmente para refinanciar una deuda y tendrá mejores condiciones que los créditos chinos anteriores. Las autoridades confirman que necesitan asegurar financiamiento por USD3500 millones. Además de los requerimientos programados el gobierno tuvo que desembolsar USD 360 MM, para recuperar la garantía en oro y en bonos global por una transacción realizada con Goldman Sachs en 2017. Una vez que el Ecuador declaró el reperfilamiento de los bonos, GS consideró que tenía derecho a efectivizar la garantía. Los fondos para el pago provinieron del BCE y tendrán que ser devueltos por el Ministerio de Finanzas en el próximo octubre.

Luego de que el 30 de abril-20, se cancelara el primer acuerdo para la facilidad extendida (EFF) con el FMI, por la opacidad de las cifras presentadas, el Ecuador accedió a otra línea de financiamiento del mismo FMI bajo la modalidad de RFI, bajo la cual recibió inmediatamente el máximo disponible para el país de USD469.7MM, para cubrir necesidades urgentes de balanza de pagos y fiscales. Adicionalmente solicitó un nuevo acuerdo de facilidad extendida con el FMI.

El 3 de junio, las autoridades presentaron a los tenedores de bonos, las cifras corregidas que demuestran que los compromisos adquiridos con el FMI en el primer acuerdo EFF, serían imposibles de cumplir y que el déficit se extendería hasta el 2025 bajo las condiciones expuestas en dicho acuerdo.

La firma del nuevo acuerdo con el FMI dependerá de varias cosas entre las cuales está la expectativa de las definiciones con los tenedores de los bonos. Es difícil estimar si se llegará a un acuerdo amistoso o si se caerá en default. Adicionalmente influenciará en la capacidad del Ecuador para firmar el acuerdo el giro que dé la intención de la Asamblea de iniciar un juicio político al Ministro de Finanzas por su política económica y la posición en contra del acuerdo, de un candidato con potencial, para presidente de la República.

El consentimiento para el reperfilamiento de los bonos expira el 15 de agosto. El gobierno debe presentar una propuesta que le de oxígeno en sus necesidades de liquidez, con períodos de gracia y plazos que le permitan cumplir en función de su capacidad de pago. La propuesta debe incluir compromisos de corte del gasto público corriente, eliminación de subsidios, flexibilización de la regulación laboral entre otros.

El Ecuador no tiene espacio fiscal, no tiene reservas, no tiene ahorros, por lo que su única salida de la situación actual para proteger la salud de los ecuatorianos y los empleos (que deben ser prioridad) es una política pública consensuada entre todos los actores de la economía y el gobierno, con asistencia internacional.

El gobierno debe adoptar medidas extraordinarias, inusuales, firmes y seguramente dolorosas para enfrentar una caída del PIB de cerca del 10% en 2020, según estimaciones del FMI.

Representa un desafío para el actual gobierno conseguir acuerdos con los sectores políticos, productivos y sociales del país especialmente dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

El 19 de junio, la Asamblea aprobó la ley humanitaria acogiendo los cambios propuestos por el veto del presidente. Esta ley incluye la modificación emergente de jornada laboral, la suspensión de jornada con programas de recuperación, reducción emergente de jornada y planificación de vacaciones. Se puede terminar la relación laboral por parte del empleador siempre que se realice el pago de la correspondiente indemnización. La renuncia voluntaria no tiene cambios ni restricciones.

En esta ley se modifican las condiciones del seguro de desempleo dando acceso al mismo a las personas que estén 10 días en paro y tengan al menos 24



aportaciones. El beneficio consiste en pagar hasta el 70% del salario básico unificado por 5 meses. Aplican todas las formas de terminación laboral menos la renuncia voluntaria. El gobierno estima que el IESS está preparado para cubrir hasta 550 mil personas.

Desempeño del Sector Real

En abril la producción (incluye Industria, comercio, servicios y construcción) se redujo en 45.6% interanual; aunque en mayo, se produjera en el sector productivo el pequeño repunte esperado por los empresarios, según el BCE, frente a enero, el comercio estaría por debajo en 49%, los servicios en 39%, la industria en 37%, y la construcción en 27%. Esta contracción económica promueve el desempleo en el sector privado y se refleja en la disminución de afiliados al IESS, los mismos que disminuyen entre enero y abril-20 en 243 mil personas. La mayor parte de los empleos se pierde en el sector privado. En el sector público los empleos aumentan entre enero y mayo en 645 personas.

La competitividad del sector productivo ecuatoriano se ve seriamente afectada por que en términos reales, el Ecuador tiene el salario mínimo más alto de la región, el mismo que por la tendencia del dólar a fortalecerse aumenta con relación a los salarios mínimos de la región que más bien se reducen por la devaluación de sus monedas. Esto influye de manera determinante en la contracción de la producción y consecuente en la pérdida del empleo en el sector real.

Sistema Cooperativo

El sistema cooperativo se encuentra conformado por 566 instituciones, de las cuales 561 son cooperativas de ahorro y crédito, 4 mutualistas y 1 caja central. Las cooperativas son clasificadas según tamaño de sus activos en 5 segmentos y son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. A través de los años las cooperativas y mutualistas han experimentado un crecimiento acelerado debido al apoyo gubernamental como centro de ayuda al desarrollo de franjas marginadas.

La cercanía a zonas rurales y su enfoque cooperativista de equidad, igualdad y crecimiento socio económico de todos sus participantes, estaba en línea con las políticas del Gobierno.

A mar-2020, el sistema popular y solidario presenta activos por un monto de USD 16,247MM y representa el 26.9% del sistema financiero privado. El Segmento Cooperativo 1 es el más importante dentro del sistema, con una participación del 71.4% y se encuentra conformado por 32 cooperativas cuyos activos son superiores a los 80MM. Debido a la falta de información de los segmentos pequeños y a

que el segmento 1 es el más representativo, el análisis de las cifras incluirá solamente al segmento cooperativo 1.

En lo que va del año, el Segmento 1 presenta activos brutos por un monto de USD 12,092MM, el saldo reportado a mar-2020 es menor en 0.3% (-USD 32MM), explicado principalmente por la reducción de fondos disponibles e inversiones en parte para cumplir con las obligaciones con el público y colocación de cartera.

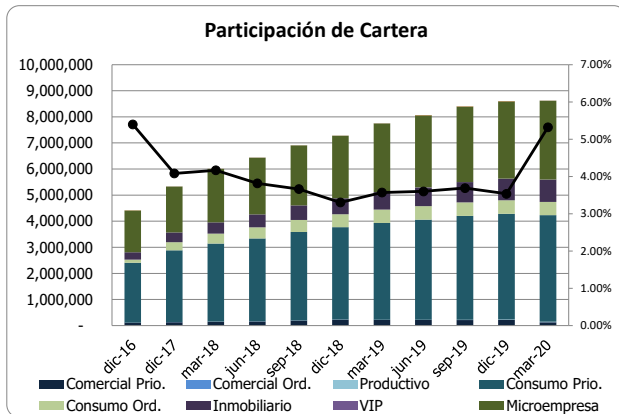
En todo caso, el Segmento 1 en general muestra mayores fortalezas para enfrentar la crisis actual, en relación con las situaciones de crisis que tuvo que enfrentar entre 2008-2009 y 2015-2016. Está mejor regulado y tiene procesos tecnológicos en marcha.

La presencia del COVID-19, ha generado múltiples problemas que dificultan proyectar la incidencia en el futuro comportamiento de los diferentes participantes en los del mercado, pues han afectado a la cadena productiva, lo que ha provocado desempleo, reducción de ingresos y la correspondiente y significativa disminución en el consumo, tanto en las diferentes actividades a nivel local como en el de exportación. A los productos de exportación además de los problemas de la cadena logística les afecta el precio frente a los de sus competidores internacionales por el alto costo de producción local como por la apreciación del dólar.

El sistema financiero, debe enfrentar la contracción de la liquidez en la economía que no se produce por la falta de dólares sino por el espiral negativo de la oferta y la demanda; las empresas no venden, estas tienen problemas para pagar proveedores, acreedores y empleados causando una crisis en el sector real de la economía.

Cartera. - El efecto de esta crisis en el sistema financiero ha determinado que entre el 70% y el 90% de las cuotas por cobrar se acojan al diferimiento de plazos decretado por el Gobierno, una medida necesaria por los momentos críticos de las empresas pero que se trata de una medida contable que no soluciona el problema de la desmejora en la calidad de esta y que opacará la realidad de los balances de las instituciones financieras.

Cada institución ha implementado estas normas según su criterio por lo que en realidad los indicadores de morosidad, coberturas con provisiones y capitalización a mar-2020, no serán comparables a los históricos a menos que se realicen los ajustes del caso. Adicionalmente, tomará algunos meses el poder determinar la calidad real de la cartera de las instituciones y su posición real de coberturas de riesgo.

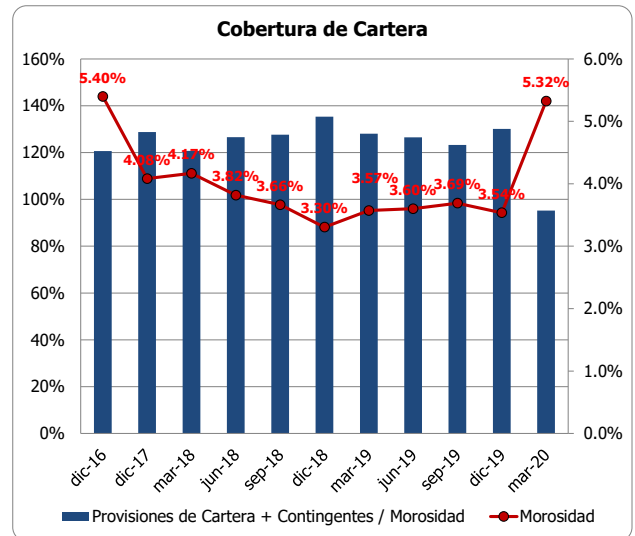


Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La cartera de créditos administrada por el Segmento 1 se compone en 53.3% por créditos de consumo seguido por créditos de microempresa con una participación del 35%, el restante corresponde a créditos inmobiliarios y comerciales. Según información de la SEPS, a mar-2020, la cartera del Segmento 1 se encuentra concentrada en la región Sierra (72%), y dentro de esta las provincias de Pichincha y Azuay son las más representativas con una participación del 20% y 13% respectivamente. El principal destino de crédito corresponde a actividades de consumo no productivo y comercio al por menor y mayor de vehículos.

A la fecha de corte de la información se observa deterioro de la cartera del Segmento 1, pues la cartera improductiva crece en 50.8% trimestral, influenciado por tres cooperativas, que en conjunto aportan con el 36.6% del total de cartera improductiva. La morosidad se ubica en 5.32% y presenta un incremento de 1.79pp contra dic-2019. El segmento de crédito con mayor morosidad es el de microempresa que aporta con 2.6% de la morosidad general. Se espera que, como efecto de los refinanciamientos y cambio de condiciones pactadas en los contratos, la cartera en riesgo no tenga incrementos sustanciales a causa del escenario macroeconómico al menos por 90 días desde la emisión de la resolución, al igual que un deterioro de la cobertura de provisiones, ya que la norma impide el reverso de provisiones de cartera refinanciada.

Durante el primer trimestre del año las cooperativas que componen el Segmento 1 tienen obstáculos para la colocación de cartera ante el escenario de incertidumbre y contracción económica, lo que afecta a la generación de resultados positivos y limita la capacidad de satisfacer los requerimientos de sus socios. Se proyecta que la apertura paulatina de la economía que inició en el mes de junio 2020 y llegada de los créditos por parte de Multilaterales que inyectaran liquidez a la economía mejorará la colocación de cartera a futuro; sin embargo, no se espera que alcance los niveles de 2019 y 2018.

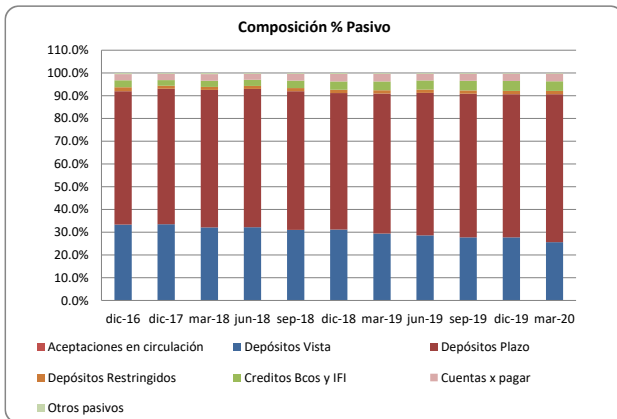


Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A pesar de que las provisiones de cartera crecen en 7.7% durante el trimestre, estas son insuficientes para alcanzar una relación 1:1 de la cartera en riesgo. La cobertura por medio de provisiones y contingentes decrece en 39.56pp y se ubica en 0.99 veces, debido al acelerado deterioro de la cartera. Se esperaría que la cobertura de provisiones incremente debido que algunas instituciones deben cumplir con el requerimiento mínimo establecido por el ente de control del 100% en detrimento de sus resultados

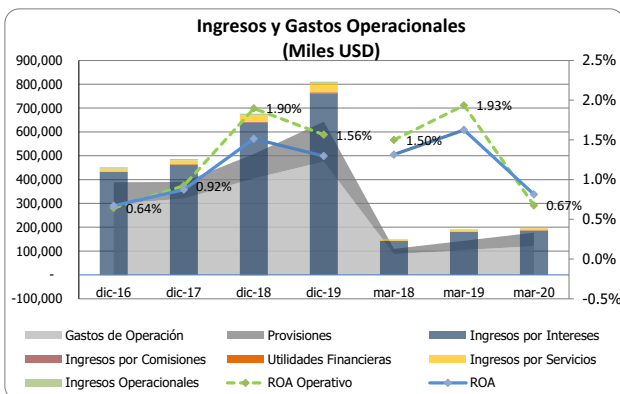
Fondeo. - A la fecha de corte, las obligaciones con el público se reducen en 0.8% en relación a dic-2019 (-USD 77MM). El fondeo con el público se compone en 70.6% por depósitos a plazo, 27.9% a la vista y 1.5% depósitos restringidos. De acuerdo al Boletín semanal de tasas activas y pasivas publicado por el BCE, las instituciones que componen el Segmento 1 han incrementado su tasa pasiva para lograr captar nuevos depósitos y mantener a los clientes actuales; por este motivo se observa que los depósitos a plazo del sistema incrementan 2.5%; sin embargo, este crecimiento es insuficiente para mitigar la caída de depósitos a la vista en USD 231MM (-8.3%).

El fondeo de las instituciones se ha complementado a través del crecimiento de obligaciones financieras, tanto del exterior como locales, este fondeo que representa el 4.3% del pasivo y a futuro se espera que la disponibilidad de este fondeo sea muy limitado ante las circunstancias que atravesamos.



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

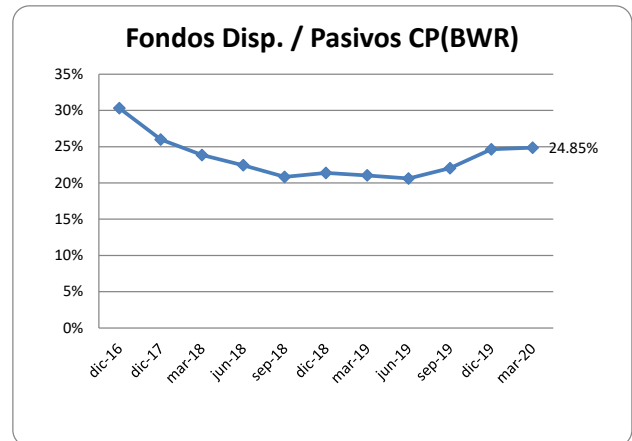
Resultados. - Para el año 2020, los resultados de las cooperativas se van a ver afectados por varios frentes: 1) contracción del negocio; 2) presión en margen de interés: la competencia por los fondos del público ha ocasionado el aumento de la tasa pasiva, a la fecha de análisis es de 7.41% en promedio. El costo de fondeo de otras fuentes, si se consigue, será muy costoso en relación con el riesgo país, mientras tanto la tasa activa tiene topes y la referencial se ha reducido; 3) el deterioro de la cartera requerirá mayores provisiones para cubrir el riesgo. Será un reto para las instituciones sostener su rentabilidad en este año.



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La rentabilidad del sistema suma USD 23.66MM y es menor en 41.5% en comparación contra mar-2019. Los menores resultados generados son consecuentes con el incremento de los gastos operacionales en 15.7% y provisiones constituidas en 45.8% anual.

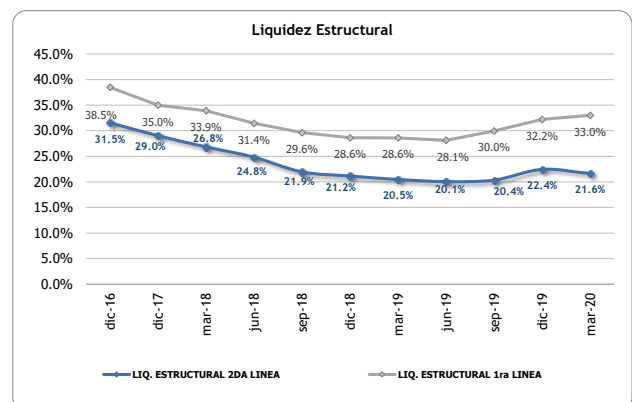
Liquidez. - La liquidez estructural de segunda línea del segmento se ubica en 21.64% y los fondos disponibles/pasivos de corto plazo en 24.85%.



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El encaje bancario que es parte de los fondos disponibles y de la liquidez estructural de las instituciones financieras, está dentro de la Reserva Internacional la cual cubre el 30% de los pasivos del Banco Central del Ecuador (encaje bancario, depósitos de la seguridad social y fondos estatales). En 2008 la Reserva Internacional alcanzó 353%. El uso de las reservas para gasto público la ubicó desde entonces en niveles exigüos.

En Análisis semanal se expone: “la insuficiencia de reservas no pone en peligro la dolarización ni el comercio internacional. Los dólares están en manos del público”. El peligro para la dolarización según Alberto Acosta Burneo es “que exista presión masiva sobre el gobierno para que resuelva los problemas de iliquidez y la falta de competitividad, a cualquier costo como introduciendo una nueva moneda, emitiendo dinero electrónico o instalando nuevamente la máquina de imprimir billetes”.



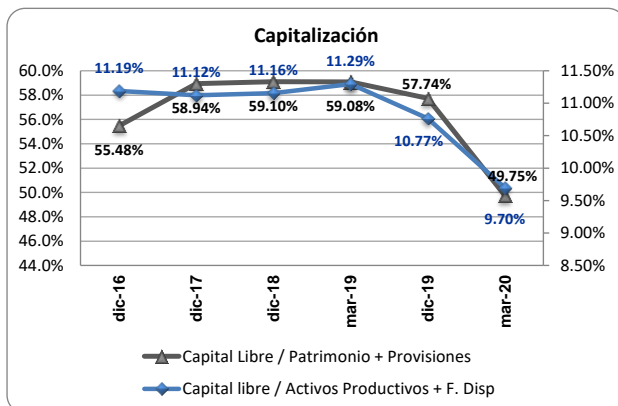
Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El efecto negativo de la falta de reservas en el sistema financiero es que se eleva el riesgo sistémico ya que es incierto que las instituciones financieras puedan recuperar sus depósitos del BCE, en caso de una emergencia, por las disponibilidades de este.

La Junta Monetaria, suspendió el incremento de 0.5% del aporte de cooperativas del Segmento 1 al

fondo de liquidez durante 2020, medida que ayuda al cumplimiento de la regulación mínima de liquidez pero que no ayuda a tener una posición solvente. Estos fondos se encuentran depositados en la FLAR y en el Banco de Liquidaciones Internacionales en Ginebra. El 70% de este fondo es parte de la liquidez estructural al igual que otras inversiones en el sector público. El fondo de seguros de depósitos también está invertido en papeles del Estado.

Capitalización. - El patrimonio técnico de las cooperativas del Segmento 1 se mantiene sobre lo establecido por la norma y que es necesario dado el mercado más delicado que atienden, a mar-2020, la relación entre el patrimonio técnico es de 12.21%, superior en 3.21pp al mínimo requerido. La solvencia del sistema medido por la relación entre el capital libre y activos productivos más fondos disponibles es del 9.7% e indica una reducción paulatina de la cobertura por deterioro de los activos productivos



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Existe un evidente deterioro de los indicadores de capitalización, debido al crecimiento de los activos improductivos, reducción de los fondos disponibles y a la menor utilidad generada en el primer trimestre del año. Se espera una presión en los indicadores de capitalización del sistema financiero por lo que es deseable que las instituciones fortalezcan los niveles de provisiones sobre sus riesgos y robustezcan sus patrimonios.

Se esperaría que las autoridades eviten trasladar todos los efectos de la crisis al sector financiero. Consideramos para ellas un desafío, especialmente por las posiciones políticas controvertidas de la sociedad.

Fuentes: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Presentación Universidad de las Américas; Noticias FMI El Universo; Análisis Semanal



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 2020.