

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2013	2014	4T15
B+	BB-	BB-

Perspectiva: Estable

Definición de calificación: “La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos”

Resumen Financiero

En millones USD	SISTEMA COAC	dic-14	dic-15
Activos	\$ 5,556.00	\$ 12.20	\$ 12.49
Patrimonio	\$ 840.19	\$ 2.85	\$ 3.02
Resultados	\$ 65.27	\$ 0.12	\$ 0.13
ROE (%)	8.25%	4.4%	4.4%
ROA (%)	1.21%	1.0%	1.0%

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426

sbaus@bwratings.com

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, que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Débil posicionamiento, concentración geográfica. COAC La Dolorosa es una institución muy pequeña en el sistema total de cooperativas perteneciente al Segmento 3 (instituciones entre USD 5MM y USD 20MM de activos), concentrada geográficamente y con débil presencia en la provincia donde opera. Está expuesta al riesgo de la competencia del sector cooperativo e instituciones financieras con mayor tamaño, capacidad de fondeo e infraestructura. El tamaño de la entidad influye, ya que pequeños cambios en los estados financieros se traducen en grandes variaciones de los indicadores, dando como resultado una mayor volatilidad comparado con los índices del sistema.

Niveles de rentabilidad limitados con tendencia a mejorar. Históricamente la Cooperativa ha mantenido un margen operacional neto muy reducido o negativo, factor que limita la capacidad de constituir provisiones y realizar inversiones en tecnología y riesgos integrales. La utilidad neta se ha visto beneficiada por mejoras en la estrategia de cobranzas que permiten una mayor recuperación de activos financieros, sin embargo, los niveles de eficiencia son débiles.

Calidad de activos muestra tendencia positiva, pero compara desfavorablemente frente al Sistema. Mejoras en la gestión de recuperación y el crecimiento en cartera de menor riesgo en conjunto con un mayor nivel de reestructuración y refinanciamiento de cartera, han permitido reducir el indicador de morosidad a niveles de un dígito, cuando históricamente permaneció en dos dígitos. A pesar de la reducción de cartera en riesgo no se ha logrado mejorar la cobertura con provisiones, estas todavía se mantienen bajas sin cubrir el 100%. La cobertura con provisiones a la cartera calificada C, D y E cubre el 100.7%.

Holgada cobertura de liquidez frente a requerimiento y descalce de plazos en el balance. La COAC mantiene una cobertura holgada de liquidez de su indicador de segunda línea sobre el requerimiento mínimo calculado. La Cooperativa cuenta con un fondeo estable con niveles de concentración aceptables. Una debilidad dentro de la estructura del balance es el descalce de plazos entre activos y pasivos, el cual se ha profundizado por una mayor participación en el último año de cartera de vivienda.

Niveles de solvencia adecuados de acuerdo al riesgo del negocio. Los niveles de capitalización son mayores al promedio del sistema y cubren en alguna medida las debilidades del balance de la Cooperativa de potenciales riesgos inesperados.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de la calificación se mantiene estable por el momento y en relación al comportamiento del sistema. Sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución.



Hechos Relevantes

En el Registro Oficial No.038-2015-F de marzo-2015 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) resolvió segmentar a las entidades del sector financiero popular y solidario de acuerdo al tipo y saldo de sus activos.

El monto de cobertura del COSEDE para las instituciones que pertenecen al Segmento 3 corresponde a USD 11,000.

La JPRMF, mediante regulación No. 127-2015-F del 23 de septiembre de 2015, resuelve que las Cooperativas de Ahorro y Crédito podrán requerir a sus socios hasta un 3% del monto del crédito desembolsado a su favor que se destinará a fortalecer el Fondo Irrepartible de reserva Legal. Las cooperativas que posean un patrimonio técnico constituido menor o igual al 9% destinarán de forma obligatoria este porcentaje.

La JPRMF, mediante regulación No. 131-2015-F del 23 de septiembre de 2015, define las normas de solvencia, patrimonio técnico, contingentes y activos ponderados por riesgo para las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.



Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años. La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financieras crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, en sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre sí no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.



Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Perfil de la Institución

COAC La Dolorosa fue constituida en la ciudad de Durán, Provincia del Guayas, zona en la que se ha desarrollado desde 1964. Es una cooperativa regulada por el ente de control desde el año 1985, antes por la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) y ahora por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS); está clasificada en el Segmento 3 (entidades con activos entre USD 5 MM y USD 20 MM) por el volumen de sus activos y es considerada como una institución muy pequeña dentro del sistema nacional de cooperativas.

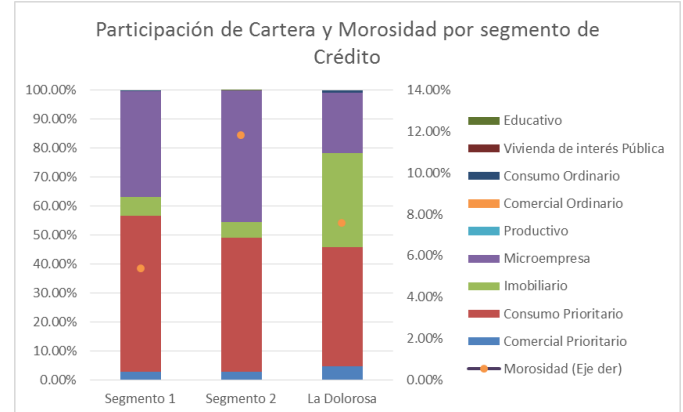
De acuerdo a información del regulador en este segmento participan 77 entidades activas. Además, la Junta definió una segmentación adicional de acuerdo al vínculo con sus territorios, que en el caso de COAC La Dolorosa sería la Provincia del Guayas. Aún faltan definiciones normativas para comprender el alcance de estas segmentaciones.

La actividad de negocio de COAC La Dolorosa se concentra geográficamente en Durán, y atiende con mayor énfasis a los segmentos de consumo y microcrédito. Además, participa en el segmento de crédito de vivienda, en una porción mayor a la de sus pares.

Tiene la oficina matriz en Durán y una agencia en la ciudad de Guayaquil, las mismas que operan en dos edificios que son propiedad de la institución; los locales no utilizados por la COAC son alquilados a terceros por lo que la institución percibe

ingresos por arriendos. Cuentan con un cajero automático en la oficina matriz, compartiendo la marca con el Banco del Austro, al cual alquilan el servicio.

Posicionamiento e imagen



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR

La información de los segmentos 3, 4 y 5 es limitada por parte del regulador. La participación de COAC La Dolorosa en el sistema de cooperativas (Segmento 1 y 2) es muy pequeña, apenas mantiene el 0.23% de los activos.

La institución está concentrada geográficamente en la ciudad de Durán, aunque la Administración realiza esfuerzos por incrementar su cuota de mercado en otras plazas como Guayaquil. La entidad enfrenta una fuerte competencia de otras cooperativas y bancos, que operan en su mismo segmento, lo que es una continua amenaza para su participación actual del sistema y su crecimiento en captaciones y colocaciones.

Una ventaja diferencial, es la larga trayectoria que ha tenido en su zona geográfica de influencia, y su conocimiento del segmento en el que opera, por este motivo la perspectiva en relación al posicionamiento de la Cooperativa en el corto plazo se esperaría que se mantenga estable, comparado con la gran desaceleración en captaciones de grandes competidores del sector cooperativo frente a la coyuntura económica.

Modelo de negocios

COAC La Dolorosa, en orden de importancia, se ha enfocado en los segmentos de consumo, vivienda y microcrédito. Los ingresos provienen principalmente de los intereses generados por las carteras mencionadas.



Sus ingresos y resultados han sido volátiles en el tiempo analizado, el hecho de haber ingresado con colocaciones en segmentos riesgosos en períodos anteriores, ha significado altos costos de recuperación y gestión para la institución en los últimos tres años.

La institución requiere crecer en colocaciones de nueva cartera con adecuada calidad, para que el volumen de ingresos financieros pueda soportar la carga operativa; no obstante, el crecimiento ha estado limitado por la competencia, contracción económica del país y la inestabilidad de la Administración en años anteriores, lo que no permitía la continuidad en las estrategias.

En relación a las fuentes de fondeo, las principales son las obligaciones a la vista con el público, las cuales han decrecido ligeramente en relación al trimestre anterior, no obstante esta tendencia se presenta también en el segmento 1 y 2.

Estructura accionarial

El capital social de la Cooperativa se compone de certificados de aportación, que representan la participación patrimonial de los socios. Los certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. La participación individual de los aportes de los socios no puede exceder el 5%; el mayor socio de la COAC posee el 0.2% del capital social. Al margen de la cuantía de los aportes individuales o depósitos, cada socio participa democráticamente con un voto, lo que limita en escenarios de estrés a que una cooperativa de ahorro y crédito reciba mayor soporte de sus socios.

En el sistema cooperativo, el fortalecimiento patrimonial tiene especial importancia en la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de los activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa, ya que la dependencia del soporte de los socios no es controlable por la COAC; si bien se han realizado promociones para incentivar mayor inversión en aportes, el crecimiento del capital social ha sido limitado.

La estructura orgánica de COAC La Dolorosa está conformada por la Asamblea General de Socios, que es el organismo de gobierno y principal autoridad; seguida del Consejo de Administración, elegido por la Asamblea y que cumple con las funciones atribuibles a un Directorio. El Consejo está conformado por cinco vocales principales y cinco suplentes, y es la principal instancia administrativa de la institución.

Evaluación de la Administración

En el primer trimestre 2014, el Consejo de Administración aprobó la contratación de un funcionario externo, con experiencia en el sistema financiero, para ejercer el cargo de Gerente General, el cual fue aprobado por el ente de control en el segundo trimestre del mismo año.

Al cierre del 2015, la administración actual ha cumplido casi en su totalidad con los objetivos y el presupuesto planteados. La reducción de la morosidad, recuperación de castigos de cartera, crecimiento del capital libre; activos productivos y colocaciones son resultados atribuibles a la actual administración.

Gobierno Corporativo

Los miembros del Consejo de Administración de COAC La Dolorosa, han sido parte de la institución por varios años y participan activamente de las decisiones que guían a la Cooperativa. La estabilidad lograda de gerentes desde 2014 que ha permitido continuar con el seguimiento de decisiones estratégicas de largo plazo.

El sistema de cooperativas en el país, ha mostrado una considerable rotación en las posiciones de gerencia, debido al sistema de votación por parte de los socios. Esto influye en la consecución de planes y objetivos, mostrando indicadores con mayor volatilidad.

Se esperaría que la actual Administración tenga la estabilidad suficiente para que se cumplan los objetivos estratégicos propuestos.

Objetivos estratégicos

La administración contrató en años pasados los servicios de la empresa G&A consultoría y servicios, para la realización del plan estratégico 2014 - 2018. No obstante se diseñó un plan de acción del área de crédito y cobranza que se implementó en el último trimestre del 2014.

La principal estrategia se orienta a impulsar las colocaciones de cartera en los segmentos de consumo y microcrédito, para este último, se prepararon una serie de capacitaciones al personal sobre políticas y estrategias específicas para este tipo de créditos.

En relación al segmento de consumo, se mantiene la diversidad por tipo de actividad económica; el segmento más importante es el crédito a comerciantes, artesanos y transportistas.

Adicionalmente, se ha implementado un subproducto de consumo, el cual está destinado a financiar necesidades de estudio de sus clientes hasta USD 2M a 12 meses.



Para los diferentes segmentos se ha previsto metas de cumplimiento para cada oficial en cuanto a volumen de colocaciones y recuperaciones, con la finalidad de disminuir la morosidad y mejorar la rentabilidad de la institución.

A pesar de la coyuntura económica de menor liquidez en el sistema financiero y del decrecimiento trimestral de 1.2% en captaciones de la cooperativa. COAC La Dolorosa espera continuar creciendo en depósitos a la vista, motivo por el cual se ha desarrollado un producto de ahorro programado para procurar la estabilidad de los depósitos y un fondeo a mayor plazo.

A la fecha de análisis, el cumplimiento del presupuesto de colocaciones de cartera es del 93.2% de la meta propuesta mientras que obligaciones con el público alcanza el 89.6%. Por otro lado, el capital social cumple en 102.58% la meta prevista.

Los resultados de acciones emprendidas para mejorar la recuperación de cartera se reflejan en la reducción del indicador de morosidad en 0.84% trimestralmente y 0.31% interanual. Además de las mejoras en la gestión de recuperación y el crecimiento en cartera de menor riesgo, esta reducción se debe a la reestructuración y refinanciamiento de créditos, y al castigo de cartera. Esto se observa en la liberación de provisiones de cartera y deterioro en los indicadores de gestión y solvencia. Sin embargo, cabe destacar que bajo la dirección de la nueva gerencia la cooperativa ha logrado incrementar su porcentaje de recuperación de cartera con problemas.

A futuro se espera que las nuevas estrategias permitan estabilizar la volatilidad histórica de los indicadores, aunque el reto será mayor dentro de una coyuntura nacional más complicada.

Presentación de Cuentas

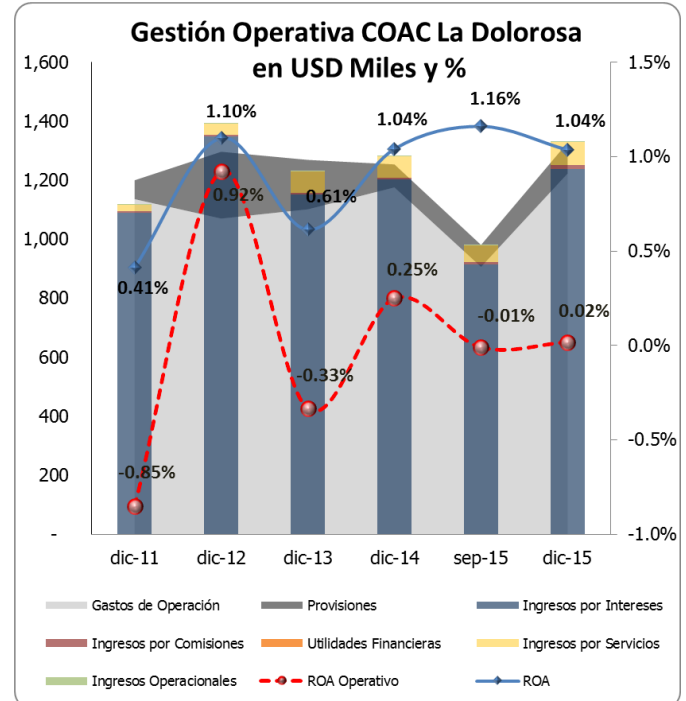
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC La Dolorosa y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se han utilizado los estados financieros para el periodo, 2012, 2013, 2014 y 2015 auditados por la firma HLB Consultores Morán Cedillo y demás información con corte con corte a diciembre 2015.

Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en el catálogo de cuentas y Resoluciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; y en lo no

previsto por dicho catálogo, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (Resolución No. JR-STE-2012-004 de diciembre-2012).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

La principal fuente de ingresos de COAC La Dolorosa son los intereses ganados por la cartera productiva, los cuales a diciembre 2015 presentan un crecimiento de 4.9% anual, porcentaje ligeramente menor al crecimiento de la cartera en el mismo período (5.4%). La alta participación de créditos con mayor tasa de interés como lo son consumo y microcrédito permite a la cooperativa generar mayor volumen de ingresos financieros.

Los intereses pagados crecen en mayor proporción que los ingresos financieros, debido a la salida y reducción de los depósitos a la vista e incremento de los depósitos a plazo, los cuales implican mayor costo para la institución.

El margen bruto financiero ha logrado cambiar su tendencia decreciente, principalmente por la mayor generación de ingreso financiero derivado de la recuperación de cartera y nuevas colocaciones. A diciembre 2015 el margen financiero creció en 3.1% interanual. La cooperativa mantiene un margen alto comparado con otros segmentos del sistema debido a que el mayor porcentaje de su fondeo no posee costo.

La entidad financiera registró ingresos operacionales por un monto de USD 79M, los cuales se adicionan a los ingresos financieros, estos corresponden a las comisiones cobradas por



el arrendamiento del cajero automático y otras. Los gastos de operación representan el 77% de los gastos totales, siendo el rubro más importante dentro de este el gasto de personal, que a dic-2015 presenta una disminución de 0.2% comparado con el año pasado. Los gastos operacionales se han elevado en 4.0% anual, derivado del aumento de honorarios pagados a órganos internos de control en USD 35M. La administración realiza esfuerzos por optimizar la generación de ingresos ante su pesada carga operativa.

COAC La Dolorosa mantiene una estructura de costos significativa para el nivel de ingresos generado. Si bien los gastos de operación no muestran un crecimiento importante, los niveles de eficiencia comparan desfavorablemente. El monto de ingresos por servicios se ha mantenido bajo en comparación al sistema.

El Margen Operacional Neto antes de provisiones (MONAP) fue positivo a la fecha de corte (USD 107M); sin embargo, el gasto de provisiones absorbe el 98.08% del resultado, generando un Margen Operacional Neto (MON) bastante reducido (USD 2M). El gasto de provisiones supera ampliamente al gasto del año pasado (34.3%), debido al deterioro de la cartera de créditos, principalmente cartera de consumo prioritario e inmobiliario.

También cabe recalcar que el monto de provisiones constituidas disminuyó en USD 32M, debido a la reversión de provisiones y los castigos de cartera. Es importante mencionar que la reducción en el saldo de provisiones desmejoró las coberturas a cartera en riesgo en seis puntos porcentuales. La rentabilidad del periodo se da por otros ingresos, compuestos principalmente por recuperaciones de activos financieros y reversión de provisiones, los cuales en parte pueden ser no recurrentes.

Se espera que la tendencia de crecimiento de cartera y la mejora en la morosidad se mantengan para que esto pueda ser traducido en ingresos y resultados sostenibles en el tiempo. La evolución futura de la calidad de los créditos reestructurados y refinanciados será importantes en este aspecto.

Administración de Riesgo

La institución cumple con la normativa en cuanto al manejo de riesgos integrales en relación a la estructura administrativa, manuales de riesgo y presentación de reportes. Los bajos niveles de utilidad han sido limitantes para realizar inversiones importantes en el fortalecimiento de las seguridades físicas y plataforma tecnológica.

La nueva Administración ha corregido debilidades en la gestión de cobranza que han permitido

mejorar la calidad de cartera. Se espera que a futuro se fortalezcan las políticas de originación y riesgo de crédito para que la morosidad y cobertura con provisiones alcancen los objetivos planteados y sean sostenibles a largo plazo.

Durante dic-2015 la administración aprobó la compra de un generador eléctrico para su agencia matriz, así se planea corregir los riesgos y deficiencias causadas por los cortes imprevistos de electricidad. Dicho desembolso, será realizado durante el primer trimestre de 2016.

Riesgo de Crédito

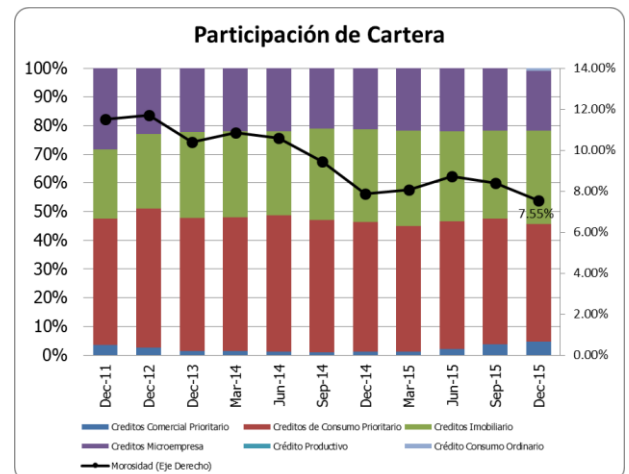
Fondos Disponibles e Inversiones

Los activos líquidos se componen en gran parte de los fondos disponibles que a diciembre representan el 58.4%, adicionalmente la cooperativa posee inversiones a corto plazo en pólizas del sector financiero privado por un monto de USD 1.1MM.

A diciembre 2015 COAC La Dolorosa tiene fondos disponibles por USD 1.5 MM, que representan el 11.7% del activo bruto, este monto se reduce en trece puntos porcentuales comparativamente con el año pasado, esto se debe a que la institución ha hecho uso de sus fondos disponibles para fondear su crecimiento en otros activos como cartera bruta e inversiones. La distribución de los fondos disponibles es como sigue: caja 20%, depósitos en BCE 32% y depósitos en instituciones bancarias locales privadas 48%. Estas últimas se encuentran diversificadas en cinco instituciones locales con calificación de bajo de riesgo en escala local. (AA- y AAA-)

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá un encaje diferenciado por segmentos para el sector financiero popular y solidario, pero a diciembre 2015 aún no poseen depósitos en el BCE para ese objetivo.

Calidad de Cartera



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR



La cartera es el principal activo de la institución, alcanzando una participación del 74% del activo bruto total. La cartera bruta de COAC La Dolorosa creció 5.4% anual, alcanzando un monto de USD 9.8 MM. Después de mostrar un lento crecimiento durante los primeros seis meses del año, el segundo semestre el saldo de cartera crece en 7.1% con relación a junio 2015.

Los segmentos de consumo prioritario y vivienda son los más representativos dentro de su cartera de créditos, y les sigue microcrédito, aunque su participación se contrae en el año. La cartera comercial prioritario crece de manera importante en este año, aunque posee una baja participación dentro de la cartera total (4.7%); estos créditos son similares a los de microempresa pero a personas naturales o jurídicas con ventas superiores a USD 100,000. A la fecha no se aprecia un incremento significativo de la concentración de cartera.

La composición de la cartera se ha mantenido relativamente estable en el tiempo, con una participación importante en cartera de vivienda, a diferencia del sistema. Esta situación presiona el calce de plazos entre activos y pasivos, debido a que la estructura de fondeo de la cooperativa es principalmente de corto plazo mientras que la cartera hipotecaria es de largo plazo.

De acuerdo a la estrategia, el enfoque a corto plazo será crecer en los segmentos de consumo y microcrédito. En el caso de consumo, están en segmentos como el crédito directo y vehículos, con plazos promedio entre 2 y 3 años.

Los créditos de microcrédito se enfocan en financiar capital de trabajo y desarrollo de actividades productivas, y están dirigidos a pequeños negocios del sector como ferreterías, tiendas, restaurantes y lavadoras de autos, con plazos 2 y 3 años.

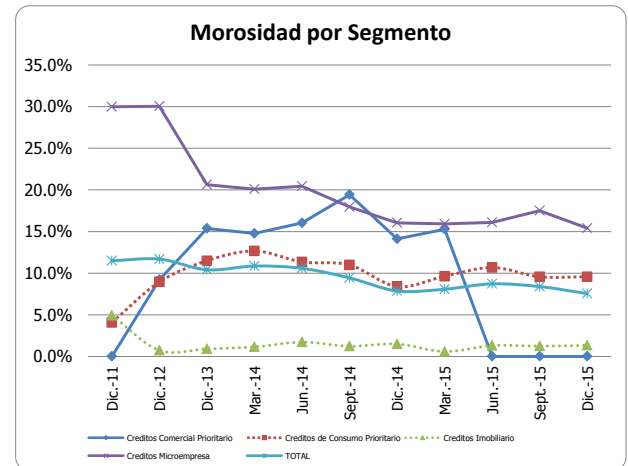
A diciembre 2015, los segmentos con mayor morosidad son consumo prioritario y microempresa con 9.6% y 15.4% respectivamente. Este último ha tendido a disminuir por la gestión efectiva de cobranzas sumado a castigos, refinanciamiento y reestructuración de cartera morosa.

En conjunto estos factores permiten disminuir la cartera en riesgo de 7.86% a diciembre-2014 a 7.55%. La evolución futura de los créditos refinanciados y reestructurados serán determinantes para la calidad futura de la cartera.

Como parte del plan de acción de crédito y cobranzas para este año se ha realizado un proceso de capacitación y un reajuste en la estructura de incentivos al personal para mejorar el análisis de crédito. También se ha realizado una condonación entre el 40% y 100% de los intereses

en mora de cartera castigada recuperada de enero a diciembre del 2015.

Si bien la institución mantiene niveles de morosidad mayores al promedio del sistema (Segmento 1), las diferencias se han reducido especialmente en el último semestre.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

La administración cumplió su objetivo de mantener el indicador de morosidad en un dígito, a la fecha de corte el indicador de morosidad se ubica en 7.55%.

El nivel de cobertura con provisiones y contingentes sobre cartera en riesgo se ha fortalecido desde junio 2015, sin embargo, aún no logra cubrir el 100% y es inferior en 6 puntos porcentuales a la de fines del 2014, pese al mayor gasto en provisiones efectuado durante el año para cumplir con los requerimientos mínimos. La cartera calificada CDE tiene una cobertura de provisiones y contingentes de 100.73%, la cual sigue siendo baja considerando que durante el último trimestre existió una desmejora en las calificaciones de crédito sobre todo en consumo de vehículos.

Por otro lado, se observa un alto grado de diversificación de la cartera de la institución, al cuarto trimestre, los 25 mayores deudores representan el 9.5% de la cartera bruta y el 30.7% del patrimonio; indicadores consistentes con el segmento y modelo de negocios en que opera la institución.

Como se ha mencionado en párrafos anteriores la cooperativa ha incurrido en la reestructuración y refinanciamiento como medidas para la recuperación de cartera deteriorada.

A la fecha de corte, la institución posee un saldo de USD 118M de cartera refinanciada la cual se ha duplicado con respecto a dic-2014, y posee una morosidad de 11.72%. Se puede destacar que el segmento con mayor participación dentro de la

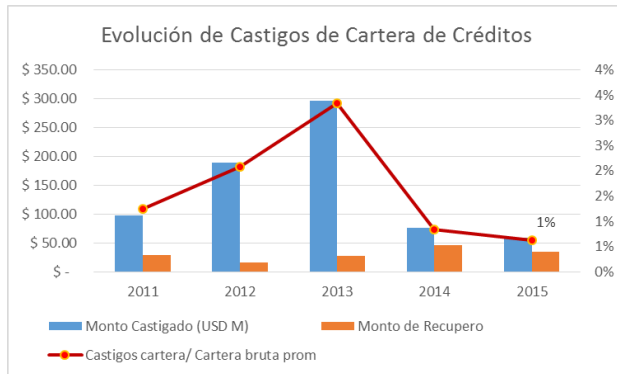


cartera refinanciada es la de consumo con el 58%.

La cartera reestructurada presenta una tendencia similar, ya que el saldo de esta crece USD 64M desde dic-2014, reportando así un saldo a finales de 2015 de USD89M, de los cuales el 65% es cartera de consumo. La cartera presenta niveles de morosidad elevados, de 10%.

Adicionalmente, COAC La Dolorosa ha sincerado su cartera de créditos mediante el castigo de USD 59M durante el año 2015, reportado en el Informe de Comité de Riesgos. El segmento de microcrédito reporta mayores niveles de castigo (USD 40M).

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución decreciente de cartera castigada y la mejora en la gestión de recuperación de la misma.



Contingentes y Titularizaciones

La Institución no tiene cuentas contingentes ni titularizaciones en su balance.

Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes de sensibilidad, la brecha entre activos y pasivos es alta; existen descalces especialmente en las primeras bandas de reprecio debido a que la estructura de fondeo es mayoritariamente a corto plazo, mientras que el 57% de la cartera por vencer tiene plazos mayores a 360 días, influencia dada por la cartera hipotecaria.

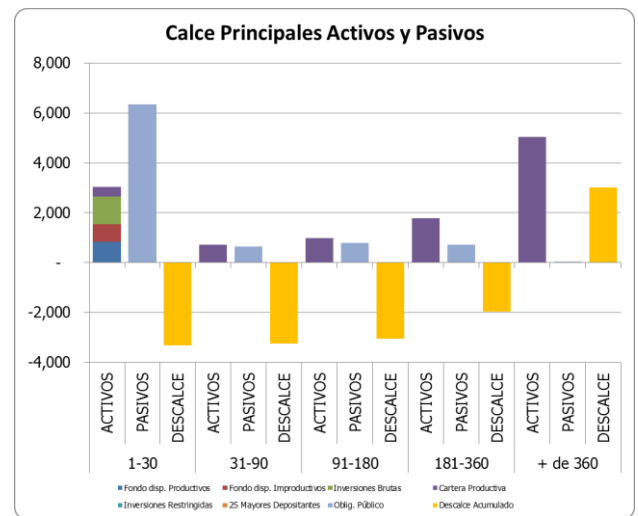
La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es bajo frente al patrimonio ($\pm 1.5\%$), la sensibilidad del margen financiero es cada vez menor, indicando una disminución en la posición en riesgo ante cambios del mercado. Por su parte, la sensibilidad del valor patrimonial ante una variación del $\pm 1\%$ en la tasa de interés sería del 3.02%.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

La principal fuente de fondeo de la Cooperativa son las obligaciones con el público, al mes de diciembre representan el 90.5% del fondeo y crecen 1.1% anual. La composición de depósitos de terceros es: 69.22% depósitos a la vista, 30.55%

depósitos a plazo y 0.23% depósitos restringidos.

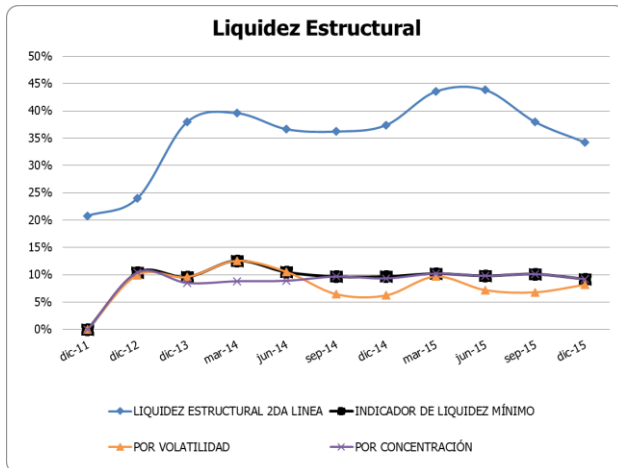
Los depósitos a plazo fueron el rubro de mayor crecimiento (30.6%), como resultado de la estrategia de la institución de educación financiera para captar fondos a mayor plazo. Este objetivo permite mitigar en parte el importante descalce de plazos entre activos y pasivos, sin embargo, será un reto para la Cooperativa mantener esta estructura, tomando en cuenta la competencia de instituciones financieras más grandes y un entorno económico complejo.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

A pesar que la liquidez estructural de segunda línea ha disminuido desde diciembre 2014, la institución posee una cobertura de 3.7 veces la exigida por el ente regulador (9.21%). La reducción del requerimiento mínimo en 0.91 de punto porcentual resulta por una parte, de la mayor diversificación en los depósitos.

De acuerdo a los reportes de liquidez en el escenario contractual, no existen posiciones de liquidez en riesgo y la mayor brecha acumulada negativa se da en la banda de 91 a 180 días representando el 31.8% de los activos líquidos.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los indicadores de liquidez comparan favorablemente frente al sistema y muestran coberturas holgadas a los requerimientos de ley. Los depósitos exponen un bajo nivel de concentración y baja volatilidad, por lo que el requerimiento legal ha sido estable y relativamente bajo.

La cobertura vía activos líquidos para pasivos de corto plazo es 37.6%, mientras el grado de concentración de depósitos del público ha disminuido ligeramente frente al año pasado por la coyuntura económica e incertidumbre. Los 25 mayores depositantes representan el 11.6% del total de obligaciones con el público.

Como medida de contingencia de liquidez, la Cooperativa tiene disponible una línea de crédito con Fincoop de USD 700M la cual hasta ahora no ha sido utilizada.

A futuro, la contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, la no exigencia de encaje bancario, ni de aportes y garantías al Fideicomiso de Garantía del Fondo de Liquidez, preocupa en una economía menos líquida, y en escenarios de estrés.

Riesgo Operativo

La Unidad de Riesgos es la encargada de hacer un seguimiento, levantamiento y mapeo de los eventos de riesgo operativo presentados por las diferentes unidades de negocio. Si bien, los eventos de riesgo operativo son identificados por cada usuario y reportados a la Unidad, no se han realizado pruebas al Plan de Continuidad.

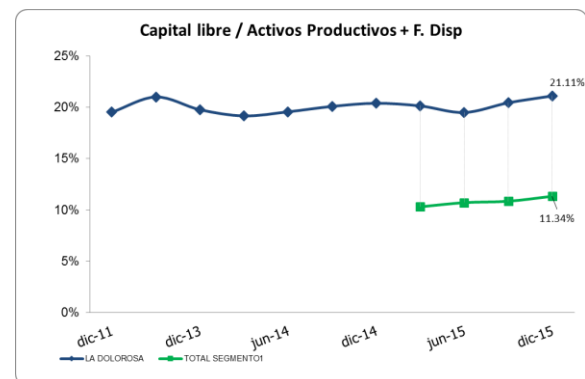
A partir de 2013 se comenzó la implementación de un nuevo core financiero denominado ECONX, que genera la información necesaria y requerida por los organismos de control; pero no emite indicadores de gestión. En la actualidad, la generación de las estructuras, y emisión de ciertos reportes se obtienen fuera del sistema y se

los realiza en Excel, lo que podría generar errores involuntarios. De acuerdo a los objetivos definidos, se espera corregir con procesos automáticos a fines del 2015.

El reporte de auditoría también muestra que existe riesgo de crédito y de liquidez asociado a la no disponibilidad de sistemas informáticos adecuados para el control, tampoco cuentan con un scoring de crédito previo a la concesión de préstamos; en la generación crediticia el principal riesgo está asociado al factor humano.

La auditora considera que una importante debilidad operativa de la institución proviene de la falta de automatización en sus sistemas. En este sentido existen varios proyectos en proceso de implementar herramientas para la prevención de lavado de activos, análisis financiero, análisis de riesgo, control interno y scoring de crédito. En marzo se implementó en fase de prueba el aplicativo para la prevención de lavado de activos.

Suficiencia de Capital



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia patrimonial de COAC La Dolorosa constituyen una de las fortalezas de la institución. El índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo fue de 31.2%.

El patrimonio de la institución está conformado en 99.2% por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. El capital social de la institución creció 4.6% anual a la fecha de análisis. La Cooperativa ha demostrado que puede crecer en captaciones de socios y aportes nuevos, a pesar de la presión de la competencia; el ritmo de aumento es modesto.

El capital libre se incrementó en 5.8% anual, y la cobertura para riesgos no evidenciados es 21.1%, representando un valor importante comparado con el sistema.

Debido a la normativa, como COAC, el fortalecimiento patrimonial de la institución proviene de dos vías: el incremento de los aportes de los socios vigentes y nuevos, y la incorporación de las utilidades. Históricamente, la COAC La



Dolorosa ha mostrado una limitada capacidad de generación de resultados netos que puedan ser integrados al patrimonio.

Consideramos que los niveles de solvencia que mantiene la COAC son adecuados y cubren los riesgos propios del negocio y las debilidades en riesgo operativo. A futuro es deseable que los indicadores se mantengan, especialmente frente a procesos de crecimiento del nivel de negocios.

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	361,236	444	823	1,645	910	1,054	835
Inversiones Brutas	540,317	71	94	92	-	800	1,400
Cartera Productiva Bruta	4,137,912	8,017	8,037	7,744	8,524	8,756	9,015
Otros Activos Productivos Brutos	7,871	26	30	39	44	48	48
Total Activos Productivos	5,047,336	8,558	8,983	9,519	9,478	10,658	11,299
Fondos Disponibles Improductivos	272,555	1,045	862	1,375	2,264	1,445	708
Cartera en Riesgo	-	1,041	1,064	900	727	-	736
Activo Fijo	231,446	201	209	224	253	248	291
Otros Activos Improductivos	137,271	240	234	214	211	192	158
Total Provisiones	(263,479)	(904)	(921)	(759)	(732)	(730)	(700)
Total Activos Improductivos	772,145	2,527	2,368	2,712	3,455	2,687	1,892
TOTAL ACTIVOS	5,556,002	10,181	10,430	11,472	12,201	12,615	12,491
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	4,306,988	7,159	7,015	7,949	8,475	8,672	8,572
Depósitos a la Vista	1,601,174	6,146	5,704	6,136	6,445	6,142	5,934
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2,613,011	898	1,210	1,750	2,005	2,510	2,619
Depósitos en Garantía	0	27	44	33	-	-	-
Depósitos Restringidos	92,802	87	57	30	25	21	20
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	338	3	10	11	18	17	21
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	250,344	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	158,143	565	751	780	854	939	878
Provisiones para Contingentes	3	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	4,715,815	7,728	7,776	8,740	9,347	9,629	9,472
TOTAL PATRIMONIO	840,187	2,453	2,654	2,732	2,854	2,986	3,020
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,556,002	10,181	10,430	11,472	12,201	12,615	12,491
CONTINGENTES	10,452	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	695,032	1,168	1,436	1,277	1,361	1,051	1,427
Intereses Pagados	276,310	80	87	125	159	138	189
Intereses Netos	418,722	1,088	1,349	1,152	1,202	913	1,239
Otros Ingresos Financieros Netos	219	7	6	6	7	9	12
Margen Bruto Financiero (IO)	418,941	1,095	1,355	1,158	1,209	923	1,251
Ingresos por Servicios (IO)	9,932	22	35	74	73	56	78
Otros Ingresos Operacionales (IO)	5,512	1	1	2	1	1	1
Gastos de Operación (Goperac)	279,335	1,136	1,070	1,102	1,176	906	1,223
Otras Perdidas Operacionales	263	-	-	0	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	154,787	(18)	321	131	108	73	107
Provisiones (Goperac)	87,648	64	226	168	78	74	105
Margen Operacional Neto	67,139	(82)	95	(37)	30	(1)	2
Otros Ingresos	34,849	152	101	143	160	170	195
Otros Gastos y Perdidas	3,362	4	28	7	5	6	6
Impuestos y Participación de Empleados	33,358	27	55	32	62	55	63
RESULTADOS DEL EJERCICIO	65,268	40	113	67	123	108	128

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	5,319,891	9,603	9,845	10,894	11,742	12,103	12,006
Cartera Bruta total	4,369,357	9,059	9,101	8,643	9,251	9,558	9,752
Cartera Vencida	85,500	713	611	443	461	480	443
Cartera en Riesgo	231,446	1,041	1,064	900	727	802	736
Cartera C+D+E	-	834	859	692	642	686	661
Provisiones para Cartera	(255,690)	(878)	(899)	(727)	(702)	(704)	(665)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	86.7%	77.2%	79.1%	77.8%	73.3%	79.9%	85.7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	110.9%	120.5%	128.3%	119.9%	112.1%	123.1%	132.1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2.0%	7.9%	6.7%	5.1%	5.0%	5.0%	4.5%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5.30%	11.49%	11.69%	10.41%	7.86%	8.39%	7.55%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5.4%	11.5%	11.7%	10.4%	8.1%	9.2%	8.4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	9.2%	9.4%	8.0%	6.9%	7.2%	6.8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	110.5%	84.3%	84.5%	80.8%	96.5%	87.8%	90.4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	109.1%	84.3%	84.5%	80.8%	93.3%	80.2%	81.5%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		105.3%	104.7%	105.0%	109.3%	102.6%	100.7%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.9%	9.7%	9.9%	8.4%	7.6%	7.4%	6.8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		104.2%	104.5%	109.5%	114.0%	106.4%	105.9%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	8.2%	8.2%	8.6%	8.7%	9.2%	9.5%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	30.3%	28.0%	27.1%	28.2%	29.5%	30.7%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	1.4%	11.9%	11.5%	11.1%	8.0%	7.3%	7.6%
Recuperación Cigos periodo / cigos periodo anterior	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.2%	0.3%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	40.2%	0.0%	64.1%	226.5%	103.4%	0.0%	51.7%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1.4%	1.2%	2.1%	3.3%	0.8%	0.0%	0.6%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	N/D	29.07%	32.19%	35.21%	35.14%	32.20%	31.18%
TIER I / APPR	N/D	25.63%	27.65%	31.04%	30.69%	28.49%	30.91%
PTC / Activos y Contingentes	0.00%	21.75%	23.07%	21.62%	21.47%	21.81%	23.46%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0.00%	9.09%	8.68%	9.01%	9.65%	9.01%	9.92%
Capital libre (USD M)**	603,088	1,875	2,068	2,153	2,395	2,474	2,535
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	11.34%	19.52%	21.01%	19.77%	20.40%	20.44%	21.11%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	54.69%	55.84%	57.85%	61.69%	66.79%	66.58%	68.15%
TIER I / Patrimonio Técnico	0.00%	88.17%	85.90%	88.18%	87.33%	88.49%	99.16%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	15.56%	25.51%	25.76%	24.95%	24.11%	24.07%	24.46%
TIER I / Activo Neto Promedio	0.00%	20.30%	20.05%	19.97%	19.33%	19.62%	23.54%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	12	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	434,122	1,118	1,392	1,232	1,283	980	1,330
Result. antes de impuest. y particip. trab.	98,626	67	168	100	185	163	191
Margen de Interés Neto	60.25%	93.15%	93.95%	90.24%	88.29%	86.90%	86.78%
ROE	8.25%	1.68%	4.44%	2.49%	4.41%	4.93%	4.35%
ROE Operativo	8.48%	-3.47%	3.72%	-1.36%	1.06%	-0.05%	0.07%
ROA	1.21%	0.41%	1.10%	0.61%	1.04%	1.16%	1.04%
ROA Operativo	1.24%	-0.85%	0.92%	-0.33%	0.25%	-0.01%	0.02%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96.46%	97.34%	96.94%	93.47%	93.63%	93.21%	93.14%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	8.51%	14.22%	15.38%	12.45%	12.65%	12.09%	11.92%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.51%	14.31%	15.45%	12.51%	12.73%	12.22%	12.04%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	56.63%	-353.88%	70.43%	128.02%	72.44%	101.37%	98.08%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84.53%	107.33%	93.17%	102.98%	97.69%	100.10%	99.85%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64.34%	101.62%	76.92%	89.38%	91.62%	92.51%	91.98%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.80%	12.48%	12.58%	11.59%	10.59%	10.54%	10.75%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	633,791	1,489	1,685	3,020	3,174	2,498	1,543
Activos Liquidos (BWR)	984,303	1,489	1,685	3,020	3,174	3,298	2,943
25 Mayores Depositantes	0.00%	818	767	898	1,059	923	991
100 Mayores Depositantes	0.00%	1,785	1,785	2,030	2,312	2,511	2,477
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32.53%	22.38%	26.60%	43.78%	43.68%	44.63%	41.97%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	26.22%	20.78%	23.98%	37.94%	37.37%	37.96%	34.24%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	N/D	0.00%	10.40%	9.60%	9.67%	10.12%	9.21%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/D	2.31	3.95	3.86	3.75	3.72
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	N/D	0.00%	85.08%	58.76%	45.29%	-26.53%	28.59%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	0.00%	22.38%	26.60%	43.78%	43.68%	44.63%	41.97%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	0.00%	22.38%	26.60%	43.78%	43.68%	33.80%	22.00%
25 May. Deposit./Oblig con el Público		11.42%	10.94%	11.30%	12.50%	10.64%	11.56%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)		54.92%	45.55%	29.73%	33.38%	27.98%	33.67%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1.99%	1.59%	1.85%	1.85%	1.50%	1.21%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		3.76%	3.51%	3.76%	3.25%	2.98%	3.02%

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

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