

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2015	3T16	4T16
BB-	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-15	dic-16
Activos	\$ 1.351,12	\$ 12,49	\$ 13,61
Patrimonio	\$ 221,42	\$ 3,02	\$ 3,09
Resultados	\$ 0,59	\$ 0,13	\$ 0,04
ROE (%)	0,53%	4,4%	1,4%
ROA (%)	0,04%	1,0%	0,3%

Contacto:

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

Juan Fernando Larrea
(5932) 292 2426 ext. 106
jarrea@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 limitada presencia en la provincia donde opera. La cooperativa 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 y problemas de colocación de cartera. Históricamente la cooperativa ha mantenido un margen operacional neto muy reducido. A la fecha de corte, este indicador es negativo, principalmente por la pesada carga de los gastos operaciones y la constitución de provisiones. Esto limita la capacidad de fortalecimiento del patrimonio y de realizar mejoras operativas para la gestión integral de riesgos. Pese a que La Dolorosa mantiene un mejor margen bruto financiero sobre activos productivos promedio que los segmentos 1 y 2, el difícil entorno económico y los problemas internos de alta rotación de personal han obstaculizado la colocación de créditos y han generado un mayor peso de fondos no productivos, al mismo tiempo que se incrementan los pasivos con costo. Consecuentemente, la rentabilidad se ha visto presionada.

Calidad de activos muestra deterioro acelerado y genera altos gastos de aprovisionamiento. La cooperativa se ve afectada por la falta de colocación de créditos. A la par, la calidad de la cartera se deteriora con mayor velocidad, lo que genera un mayor requerimiento de gasto en provisiones y un mayor nivel de castigos. Durante el 2016 la institución ha realizado un importante número de reestructuraciones, refinanciaciones y castigos, lo que mitiga en el corto plazo el grado de deterioro de la cartera en riesgo.

Holgada cobertura de liquidez y niveles de solvencia adecuados de acuerdo al riesgo del negocio. La COAC mantiene un nivel holgado de liquidez frente a sus requerimientos. Los depósitos mantienen una diversificación adecuada y su crecimiento ha aportado al aumento de los activos líquidos. Los niveles de capitalización son mayores al promedio del sistema y cubren en alguna medida las debilidades del balance de la Cooperativa respecto a potenciales riesgos inesperados.

Reducción de Gastos de Operación y enfoque en solventar riesgos operativos. Si bien los informes de Auditoría Interna señalan ciertas debilidades operacionales que la cooperativa todavía debe solventar, la Administración ha realizado esfuerzos importantes para mejorar la gestión operativa y ambiente de riesgo operativo de la cooperativa. Esto se ve reflejado en la contratación de un abogado para mejorar la recuperación de cartera vencida; la implementación de un sistema de software de *scoring crediticio*; la reducción de gastos administrativos frente a otros períodos; la implementación de un riguroso plan de acción para

Fecha Comité: abril 2017

Estados Financieros a: diciembre 2016



solventar deficiencias operacionales; y el proceso iniciado para conseguir una acreditación de buen gobierno corporativo.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de la calificación se mantiene estable por el momento. Sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y su impacto en la cooperativa, esta perspectiva podría cambiar negativamente. La calificación podría presionarse hacia abajo si existiera un deterioro material de sus activos de riesgo que afectare a la liquidez de la institución o si la incapacidad de generar niveles adecuados de cartera crediticia generare una afectación importante en su operatividad. Por otro lado, la calificación se podría ver beneficiada si la cooperativa lograra revertir los resultados operativos negativos y consiguiese aumentar sus activos productivos de calidad.



Hechos Relevantes

- El 27 de junio, 2016 mediante Resoluciones No. 254-2016-F y No. 255-2016-F, la JPRMF realiza reformas respecto a las COACs. Reforma las normas para la gestión de riesgo de crédito, se establecen nuevos criterios de calificación de riesgo y reforma las normas para la constitución de provisiones de activos de riesgo.
- El 22 de agosto, 2016 mediante Resolución 272-2016-F (RO 861) la JMPRF reforma la norma para la segmentación de las entidades del sistema financiero popular y solidario, estableciendo que mientras se mantenga en vigencia el plazo de 18 meses para que las mutualistas resuelvan su permanencia en el sistema financiero popular y solidario, estas se mantendrán dentro del segmento 1.
- En septiembre 2016, mediante Resolución No. SEPS-IFMR-IGJ-2016-210 (RO908), la SEPS establece los requerimientos mínimos que las COACs de los segmentos 1 y 2 deben cumplir para obtener la resolución aprobatoria para la emisión de obligaciones o el criterio positivo para la titularización.
- El 4 de agosto, 2016 mediante resolución No. COSEDE-DIR-2016-018 y promulgación en el R.O. 885, el COSEDE aprueba la metodología para determinar el monto total que las mutualistas deben transferir al fideicomiso del seguro de depósitos.

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.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la

inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan retos para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

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

OFERTA Y UTILIZACIÓN FINAL DE BIENES Y SERVICIOS				
Tasas de variación (a precios de 2007)				
VARIABLES/ Años	2015 (prov)	2016 (prev)	2017 (prev)	
PIB (pc)	0.2	-1.7	1.4	
IMPORTACIONES	-8.6	-21.2	6.9	
OFERTA FINAL	-1.9	-6	2.4	
CONSUMO FINAL TOTAL	0	-2.1	-0.5	
Administraciones Públicas	0.6	-2.6	1.1	
Hogares	-0.1	-2.0	-0.8	
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL	-5.9	-9.8	-5.2	
EXPORTACIONES	-0.4	-8.2	11.9	
DEMANDA FINAL	-1.9	-6.0	2.4	

fFuente BCE, elaboración BWR

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015. Para el 2016 su previsión (aún no hay cifras definitivas) es una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las previsiones de otras fuentes de opinión en cuanto al comportamiento del 2016 difieren de las del BCE y son: FMI -2.3%, Banco Mundial, -2% y CEPAL -2%.

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

Durante los últimos dos años, el Gobierno logró recuperar su acceso a fuentes de financiamiento



externo como son el FMI y el mercado de “bonos globales” además de haber accedido a nuevos préstamos de la China. También ha tomado algunas decisiones y ha emitido decretos para alivianar la presión de su caja. Entre ellos están el que elimina el aporte obligatorio del Estado al IESS para las pensiones, la desinversión de los fondos de los aportantes al IESS para cubrir pago de pensiones corrientes y el desconocimiento de la deuda del Estado al IESS.

La inflación anual entre febrero - 2016 y febrero - 2017, fue de 0.96%, indicador bajo que refleja la restricción de la demanda de bienes y servicios en la economía. Entre los sectores económicos más afectados están el sector de la construcción y el de manufactura, sectores especialmente sensibles a la situación del entorno macroeconómico.

El desempeño de la inflación es la consecuencia de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado, los mismos que han influido para incrementar el desempleo y el sub-empleo durante el último año y por tanto en la capacidad adquisitiva de la población y del Estado.

La oferta y demanda final de bienes y servicios se ha visto contraída desde el 2015, pero esta contracción fue especialmente importante durante el 2016, año en el que se redujo en 6% según la previsión del Banco Central. La tabla anterior muestra los datos previsionales del BCE en cuanto al comportamiento de la oferta y utilización de bienes y servicios desde el 2015 y la previsión para el 2017.

Perspectiva 2017

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la habilidad del Gobierno de seguir consiguiendo préstamos. La profundidad de la crisis y el tiempo que dure la recesión dependerán precisamente del financiamiento externo y de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.

Fitch Ratings considera que la economía ecuatoriana tendría una contracción mayor al 2% en el 2016, y que, a partir del 2019, podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La estimación del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento por 5 años seguidos, es decir de 2016 a 2020 y que solamente en el 2021 alcanzará un crecimiento del 1.5%. El Banco Mundial prevé un crecimiento de 0.8% para 2017 y la CEPAL de 0.3%. Según la tabla expuesta, la previsión del BCE es que la economía alcance en el 2017 un crecimiento del 1.4%.

A principios de año el precio del petróleo se fortaleció (de USD43/b a mediados de noviembre a USD53-54/b durante los dos primeros meses del año) como consecuencia del acuerdo de la OPEP y otros países para reducir la producción y absorber el exceso de petróleo en el mercado. En marzo, sin embargo, el precio volvió a caer (USD47/b al 23 de marzo) ante la evidencia de que la producción del petróleo de esquistos es rentable al nuevo precio. El acuerdo se irá desvaneciendo.

La perspectiva es que el precio del petróleo se debilite, por lo que el Ecuador difícilmente podrá contar con mayores ingresos petroleros en un futuro previsible. Se espera que el precio del barril ecuatoriano se mantenga igual que en el 2015, alrededor de USD42/b, que la producción se reduzca con respecto a ese año pero que supere la del 2016.

El alza de la inflación en EE.UU. (2.7% anual a febrero-2017) frente al Ecuador que tiene una muy baja inflación (0.96% anual a febrero-2017) permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad perdida en los últimos años frente a otros países de América Latina. Durante la última década los precios en el Ecuador subieron 25% en relación a los precios de Estados Unidos. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que obligó al consumo interno encareciendo la producción local.

De todos modos, la perspectiva para el resto del 2017 es que el USD se siga fortaleciendo y que la tasa de interés de la Reserva Federal de EE.UU. llegue a 1.5% en el cuarto trimestre. En nuestra economía dolarizada, este factor debilita la competitividad.

Se esperaría que dos hechos importantes favorezcan al comercio exterior frente al desempeño del mercado local. El primero es que las exportaciones se beneficien por el acuerdo comercial con Europa, que entró en vigencia en este año. El primer trimestre del año da cuenta positiva del desempeño del sector, con exportaciones no petroleras que suben 14.5% interanual a enero-2017. El segundo es el levantamiento de las cuotas de los vehículos importados, lo cual según la Asociación Ecuatoriana Automotriz (AEA) promoverá un incremento del 30% a 82.000 unidades este año.

El Ministro de Política Económica Diego Martínez ha indicado que el plan del Gobierno es contraer nueva deuda entre interna y externa por USD7.700 millones en el 2017, de los cuales USD2.500 millones llegaron en enero y febrero. Adicionalmente el BCE le ha prestado al fisco, USD982 millones en lo que va del año, lo que resulta en una deuda total al BCE de USD5.300



millones a febrero-2017, crecimiento anual de 155%, según Análisis Semanal.

El Informe de Quantum al 21 de marzo de 2017, indica que la deuda interna llega en febrero-2017 a USD13.384 millones lo que, con respecto a diciembre 2016, es un incremento del 7% y con respecto a diciembre 2015, del 32%. Según la misma fuente, la deuda externa aumenta entre diciembre 2016, y febrero 2017 a USD26.500 millones lo que implica un crecimiento del 3.20% y desde diciembre 2015 del 32%. La misma fuente indica que el total de la deuda ecuatoriana está sobre el 47% del PIB.

Analistas económicos han mostrado su preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable por considerarse impopular e inconveniente frente a las elecciones. Los cálculos del Gobierno son distintos a los expuestos en el párrafo anterior ya que no incluyen en la deuda del Estado aquellas asumidas con las instituciones financieras públicas, el BCE y el IESS. El cálculo oficial tampoco considera la deuda externa garantizada con petróleo.

El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo cual ha permitido disminuir la magnitud de la recesión. Pero a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda por bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. La incertidumbre del panorama político y económico promueve el ahorro de coyuntura en lugar del gasto y/o la inversión. Esto se refleja en la liquidez del sistema financiero y en el hecho de que la cartera de crédito crezca en una cuarta parte con respecto a lo que crecen los depósitos, forjando una reducción en la tasa que ofrece el sistema financiero para sus captaciones.

Es importante notar que Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de deuda. Los problemas del pago de la deuda y el riesgo de refinanciamiento se postergan para las próximas administraciones, al igual que su responsabilidad sobre la seguridad social pública.

Las elecciones presidenciales que se definirán el 2 de abril de 2017, añaden incertidumbre al entorno operativo ecuatoriano. El rumbo que tome el país dependerá de quien gane las elecciones. Las posiciones de los dos candidatos son diametralmente distintas tanto en cuanto a la situación actual del país como en cuanto a sus planes de administración.

El programa del candidato de Alianza País busca profundizar los cambios emprendidos por el actual Régimen, sosteniendo sus políticas y programas,

aunque no en toda su expresión. Para el candidato de CREO, el cambio es fundamental en todo sentido: político, económico y social; su plan de Gobierno propone eliminar el déficit fiscal mediante la reducción del tamaño del Estado y fomentar un clima de confianza que promueva la inversión privada y la generación de empleo.

En el caso de que el candidato de CREO asuma la Presidencia de la República, la gobernabilidad del país representará un reto frente a la composición de la Asamblea 2017-2021, en la cual Alianza País consolidó la mayoría con el 55% de los escaños.

Fuente: Análisis Semanal, Quantum, BCE

Riesgo Sistémico

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros. Si bien el indicador de morosidad disminuye ligeramente al cierre de 2016 (dic-2015: 3.66%; dic-2016: 3.56%), es importante tomar en cuenta que dicha reducción está influenciada por el aumento de cartera reestructurada, que en el año tuvo un crecimiento de 184%. La cartera reestructurada muestra altos niveles de morosidad por lo que no consideramos que exista una mejora en la capacidad de pago general. Se debe mencionar que el impacto del terremoto ocurrido el 16 de abril no es sustancial en la calidad de cartera del sistema de bancos privados, tomando en cuenta la baja penetración en las áreas afectadas.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (anualmente). Este



comportamiento está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos recibidos por el Gobierno. En el 2016, el Gobierno ha recibido cerca de USD 7,305MM de acreedores internacionales, de los cuales la mayoría fueron recibidos en el segundo semestre.

Además, el BCE facilitó un monto importante de fondos al Estado, el cual no es considerado deuda en los cálculos oficiales. Desde enero a diciembre, las operaciones de inyección de liquidez a través de compras de títulos del Ministerio de Finanzas sumaron USD 2,959MM, aumentando el saldo hasta USD 4,267MM.

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. Al cierre de 2016 el sistema muestra una sólida posición de liquidez de 39.1% medida por los *Activos Líquidos / Pasivos de corto plazo*, representando un importante incremento frente al 34.9% mostrado el 2015.

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

La economía se estimulará dependiendo del flujo de los desembolsos externos, el cual podría complicarse en el futuro debido al crecimiento en el porcentaje de deuda frente al PIB, el elevado nivel de riesgo soberano del Ecuador y por las circunstancias electorales. Por el momento la demanda de crédito muestra una lenta recuperación y la calidad de la cartera continuará presionada debido a los crecientes indicadores de desempleo.

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

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada

institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias. En el 2016 frente al 2015, el número de bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo aumentó de tres a ocho y existen nueve bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez.

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

Perfil de la Institución

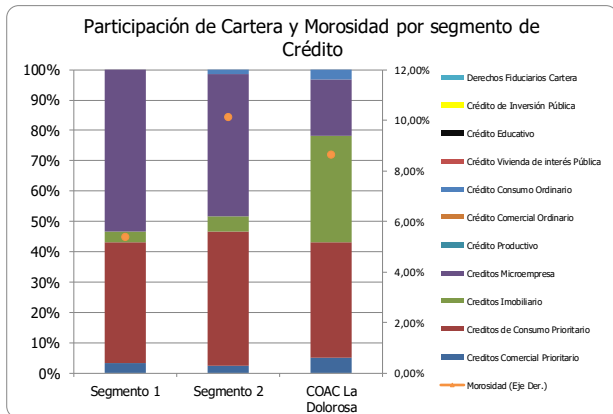
COAC La Dolorosa fue constituida en la ciudad de Durán, Provincia del Guayas, en 1964. Es una cooperativa regulada por el ente de control desde el año 1985, antes por la Superintendencia de Bancos (SB) y ahora por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS); está clasificada en el Segmento 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.

En este segmento participan 85 entidades activas. Además, la JPRMF 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.

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

La información de los segmentos 3, 4 y 5 es bastante limitada por parte del regulador. Por lo que, para desarrollar un análisis adecuado, se ha comparado a la cooperativa frente a los sistemas de los segmentos 1 y 2. La participación de COAC La Dolorosa en el sistema de cooperativas (Segmento 1) es muy pequeña, apenas mantiene el 0.21% de los activos (0.98% frente al Segmento 2).



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR, con corte a dic-2016

La Administración busca incrementar su cuota de mercado en otras plazas como Guayaquil, ya que la fuerte competencia de otras cooperativas y bancos, que operan en su mismo segmento, dificultan su accionar en obtener mayor participación y crecimiento en captaciones y colocaciones.

La trayectoria que ha tenido en su zona de influencia y el conocimiento del segmento en el que opera le ayuda en su gestión, comparado con sus competidores del sector cooperativo.

Modelo de negocios

COAC La Dolorosa, en orden de importancia, se ha enfocado en los segmentos de consumo, vivienda y microcrédito, segmentos con mayor riesgo, exceptuando el inmobiliario, los efectos se ven en la disminución de los ingresos y resultados, con altos costos de recuperación y gestión, en los últimos tres años.

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 0.18% 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 de cooperativas, el fortalecimiento patrimonial tiene especial importancia en la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, la calidad de los activos y la 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 una

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

A dic-2016, la Cooperativa cuenta con un total de 46 empleados (49 a sep-2016), de los cuales 12 corresponden al área Administrativa, 20 a la Operativa, y 14 se encargan de Ventas.

El Gerente General, está en funciones desde el segundo trimestre del 2014, desde entonces ha trabajado con atención en el crecimiento del negocio y mejorar la calidad de activos; sin embargo, la difícil coyuntura económica por la que atraviesa el país ha jugado en contra de las estrategias sin que se pueda conseguir completar los objetivos planteados.

Al inicio del año 2016, la cooperativa se vio afectada por una alta rotación de personal clave en el área de crédito que impactó negativamente en las operaciones de colocaciones de cartera. A dic-2016 se observa unos pocos cambios de personal en el área de ventas frente al trimestre anterior, lo que sugiere que la compañía ha realizado un esfuerzo por mejorar y estabilizar su capital humano. Adicionalmente, la Administración señala, que para el 2017, se incrementaron el número de oficiales de crédito de 4 a 6: se realizó una nueva contratación y se reubicó a un empleado dentro de la institución para fortalecer la colocación de préstamos (enfocado en microcréditos). Más aún, desde marzo 2017, se contará con un oficial de negocios cuya principal función será promover el mercadeo y generar mayor atracción de clientes.

Para el 2016, la Gerencia diseñó un plan de trabajo, con énfasis en el crecimiento de cartera. Su principal enfoque estará dirigido en el incremento de los segmentos de microcrédito y consumo. Para esto, se ha decidido contratar oficiales de crédito experimentados. A la par, también se ha desarrollado un esquema de capacitación para formar jóvenes profesionales que coloquen créditos, a modo de semillero. La cooperativa considera que sí existe demanda de microcréditos, pero que aún falta desarrollar el canal de conexión con los demandantes de este tipo de productos. De ahí que los oficiales de crédito se preparan para realizar sus labores



durante menos tiempo adentro de las oficinas, y más en el campo ubicando a clientes y así lograr una mayor penetración del mercado.

Por otro lado, con el fin de recuperar cartera vencida, la cooperativa contrató un nuevo abogado desde el mes de julio del 2016. De acuerdo a Gerencia, los resultados son positivos tanto en la recuperación de cartera como en la concientización de los clientes morosos a pagar sus cuentas. La Administración, señala que para el 2017, se continuará con los planes de refinanciamiento, pero no así con los de reestructuración.

Gobierno Corporativo

La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria aún no ha emitido disposiciones sobre el tema con referencia a cooperativas; sin embargo, en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos, dentro de Título XIV Código de Transparencia y de derechos del usuario consta el Capítulo VIII “Principios de un buen Gobierno Corporativo”, al cual deben hacer referencia las cooperativas.

Desde ago-2016, La Dolorosa se encuentra en un proceso de acreditación sobre Gobierno Corporativo, otorgado por la Red de Integración Ecuatoriana de Cooperativas de Ahorro (ICORED). El proceso, que inició con un taller de calificación interna de indicadores establecidos por el ICORED, concluyó que la cooperativa necesita mejorar en áreas sensible de gobierno corporativo para recibir la certificación.

Dentro de las observaciones, el informe apuntó como uno de los principales problemas presentados a procesos y capacitación. Esto coincide con lo señalado por la Administración, que atribuyó la falta de capacitación y motivación de sus empleados como factores internos determinantes del incumplimiento de colocación de cartera y del deterioro de la misma, durante el 2016.

Para el 2017, la cooperativa ha considerado varias acciones para mitigar lo anteriormente expuesto, entre otras: realizar una mejor selección de su personal, para evitar la alta rotación; mejorar y simplificar el sistema de comisiones, para motivar a los oficiales de crédito; y realizar mayores capacitaciones a sus empleados, con especial énfasis en evaluación de riesgo crediticio, recuperación de cartera y colocación de microcréditos. Adicionalmente, la Administración ha implementado un riguroso cronograma de acciones, con fechas y responsables, a realizarse durante el 2017, con el fin de afinar su gobierno corporativo, así como su rentabilidad. La

Administración espera concluir estos avances y acreditarse para sep-2017.

Por otro lado, los miembros del Consejo de Administración han participado activamente en las decisiones de la cooperativa por varios años; esto, ha ayudado a dar continuidad a las políticas planteadas.

Finalmente, 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 ha afectado la consecución de planes y objetivos, y se ha reflejado en indicadores con mayor volatilidad.

Objetivos estratégicos

La complicada coyuntura económica que vive el Ecuador ha generado presión en todo el sector financiero. Entre las principales externalidades que han tenido impacto en la cooperativa y en el sistema financiero en general se encuentran: la contracción económica, traducida en una reducción de la inversión y del gasto público y privado. Esto ha generado una menor demanda de créditos, un incremento de la morosidad de las carteras y una reducción de la rentabilidad de los negocios asociados a los préstamos que ofrece la institución. Asimismo, el incremento significativo de la incertidumbre sobre el futuro ha desincentivado a los clientes a endeudarse; y finalmente, varias reformas normativas implementadas durante los últimos años han generado gastos adicionales importantes para las instituciones, como por ejemplo la constitución de mayores reservas técnicas.

El Plan Estratégico 2014-2018 continúa vigente, con las debidas rectificaciones de acuerdo a la evolución del entorno económico y de la institución, implementando cambios con el fin de mejorar los procesos existentes.

El deterioro de la calidad de cartera y la falta de crecimiento de los negocios durante el primer semestre del 2016, obligó a la Administración a estructurar medidas para reducir la morosidad de la cartera y a generar activos rentables. Sin embargo, a dic-2016, la cooperativa mejoró sus niveles de morosidad frente a los presentados en jun-2016, pero se mantuvieron por encima de los registrados en dic-2015. Para el cierre de 2016, los activos rentables se redujeron frente al primer semestre y al año 2015.

La principal estrategia de la institución fue impulsar las colocaciones de cartera en los segmentos de consumo y microcrédito, ofreciendo capacitaciones al personal sobre políticas y estrategias específicas para este tipo de créditos.

La Administración señala que, durante el 2017, se



ha planeado una redefinición de las políticas internas para la colocación de microcréditos, con el fin de hacerlos más atractivos para sus clientes. De igual manera, se plantea realizar un ajuste a la tasa para estos créditos, y así generar mayor volumen de colocaciones. Como se detalla en las actas de la cooperativa, éstas registran y analizan los porcentajes de cumplimiento y calidad de las carteras colocadas por cada responsable.

A la fecha de análisis, de acuerdo a las actas de comité de la cooperativa, el cumplimiento del presupuesto de colocación de cartera para el año 2016 se estableció en 73%.

La meta proyectada de ingresos y egresos totales para el 2016 alcanzó el 88% y 92% respectivamente.

El total de las obligaciones con el público alcanzaron el 101% de lo proyectado, la cartera de crédito registró un cumplimiento del 83% y las inversiones un 93%.

Los egresos y los pasivos de la empresa han crecido a un mayor ritmo frente a los activos e ingresos de la misma. Consecuentemente, la cooperativa ha visto sus márgenes operacionales presionarse y disponer de menor espacio para realizar sus actividades económicas.

El deterioro de las carteras vencidas señala debilidades en los procesos de recuperación y cobranza. Adicionalmente, estos inconvenientes conllevan a un incremento de gastos por aprovisionamiento.

La Cooperativa ha recurrido a los mecanismos de castigo, refinanciamiento y reestructuración para mejorar la calidad de la cartera deteriorada y recuperar activos vencidos. Para el 2017, la cooperativa ha estructurado un plan de incentivos y capacitaciones para sus oficiales de crédito, con el fin de estimular la colocación de cartera y recuperación de carteras vencidas.

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, 2013, 2014, 2015 y 2016 auditados por la firma HLB Consultores Morán Cedillo. A dic-2016, los auditores antes mencionados establecen que no existen salvedades sobre los estados financieros de la cooperativa.

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

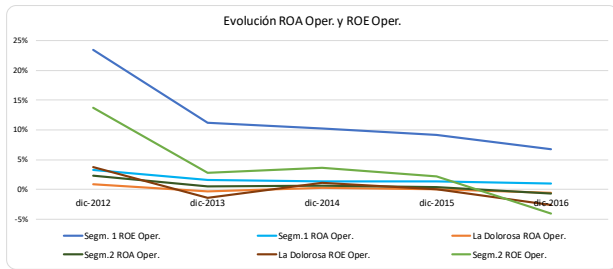
Rentabilidad y Gestión Operativa

La institución tiene una alta carga de gastos operativos para el nivel de negocios que genera. El crecimiento de los activos productivos ha estado mayormente limitado por la difícil coyuntura económica ecuatoriana, así como la competencia, y alta rotación de personal. Adicionalmente, la inestabilidad de la Administración en años anteriores, no le ha permitido dar continuidad en las estrategias.

Para el último trimestre del 2016, la cooperativa La Dolorosa presentó una utilidad neta positiva de USD 43M, inferior a la registrada en el año 2015, cuando obtuvo USD 128M (USD 123M a dic-2014). Sus ingresos por intereses netos ganados se reducen en -2,4% frente a dic-2015. De manera similar, el sistema de cooperativas del segmento 2 registra -5,2% de decrecimiento anual de estos ingresos.

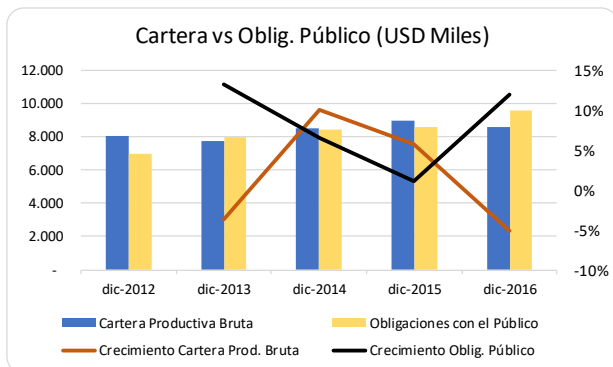
A dic-2016, los gastos de operación de la cooperativa también se reducen frente a dic-2015 en -3,5% (-3,2% en el agregado de Segmento 2). Esto refleja los esfuerzos de La Dolorosa por reducir sus costos para mejorar su rentabilidad. No obstante, los gastos operativos de la institución comprometen el 97% de su Margen Bruto Financiero, por encima del 85% mostrado por el Segmento 2 para la misma relación. Es decir, la cooperativa mantiene un gasto operacional más pesado que otras instituciones de la industria financiera. Así, para dic-2016, la cooperativa obtiene un Margen Operacional Neto antes de provisiones de USD 127M, con cual debe cubrir el gasto en provisiones (mismo que aumenta en +97% entre dic-2016 y dic-2015). Para el mismo período, el Segmento 2 de cooperativas también registra un Margen Operacional Neto Antes de Provisiones que no avanza a cubrir los gastos por constitución de provisiones; por lo que registra un Margen Operacional Neto negativo que se revierte por otros ingresos.

La Dolorosa percibe otros ingresos no asociados a su giro de negocio, con los cuales consigue resultados finales reducidos pero positivos para el cierre del ejercicio 2016. Estos resultados apuntan a que muchas de las debilidades mostradas por La Dolorosa se revelan como afectaciones sistémicas de todo el mercado de cooperativas.



Fuente: SEPS
Elaboración: BWR

A diciembre del 2016, la cooperativa generó USD 1.4MM en ingresos por intereses, es decir un incremento de 1,3% sobre lo registrado a dic-2015. No obstante, el Margen Bruto Financiero registró una reducción (-2.8%) frente a dic-2015. La cartera de crédito, que es el activo más rentable, no ha logrado crecer como se proyectaba. A dic-2016, la cartera productiva bruta percibió un decrecimiento de -5% frente a dic-2015. Los ingresos decrecen debido a que la cooperativa tiene dificultad para colocar créditos. Consecuentemente, La Dolorosa se ha visto obligada a destinar sus activos productivos en inversiones y activos menos rentables; los fondos disponibles improductivos se incrementan en +214% entre dic-2016 y dic-2015, y alcanzan los USD 2.2MM.

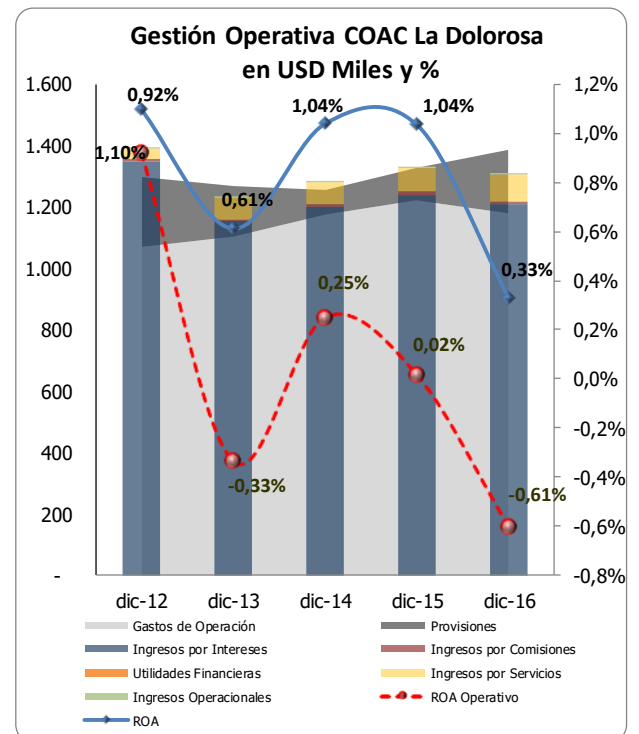


Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

De acuerdo a los informes de comités de riesgo entregados a BWR, el cumplimiento de colocación global de cartera para el 2016 fue del 73%. A la par de una reducción de los activos productivos, los pasivos se han vuelto más costosos. A dic-2016, el mix de depósitos muestra cambios: los depósitos a la vista crecen +4,9% anualmente, mientras que los depósitos a plazo se han incrementado más rápidamente (+28,6%) con respecto dic-2015. Los clientes de la cooperativa continúan depositando dinero, pero colocan a plazo para obtener mejores rendimientos. Esto, si bien beneficia la liquidez de la cooperativa, también incrementa los costos financieros. Los intereses pagados por la institución alcanzan los USD 238M a dic-2016 (+26% frente a dic-2015).

A dic-2016, la tasa de crecimiento de los intereses pagados es superior a la de intereses ganados (5pp de diferencia trimestral y 24,7pp de diferencia anual). De igual manera, al colocar menos créditos, la cooperativa recurre a inversiones en busca de renta. No obstante, si bien las inversiones brutas crecieron de manera importante para el 3er trimestre, a dic-2016 la cooperativa no logra colocar más inversiones rentables, y éstas se establecen en USD 1.3MM (se reducen -7,1% frente a dic-2015). De hecho, a dic-2016, los activos productivos sufren una reducción de -4,2% anual. En los informes de riesgo, la Administración detalla que para el 2017 se enfocará en mejorar la administración del portafolio de inversiones.

La incidencia de los gastos de operación en los egresos totales fue del 84,9% para dic-2016, cuando a dic-2015 fue de 87,2%, mejorando el Margen Operativo antes de provisiones en +19%, por este control de gastos. El rubro más importante es el gasto de personal (USD 619M), que a dic-2016 disminuye en -3,8% comparado con dic-2015. Para el cuarto trimestre del 2016 hubo una disminución de personal. Los gastos operacionales también se ven reducidos por la disminución de impuestos, multas y contribuciones, gastos por servicios varios y gastos de amortización. La administración continúa realizando esfuerzos por optimizar la generación de ingresos ante su pesada carga operativa.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR con corte a dic-2016

El Margen Operacional Antes de Provisiones (MONAP) fue USD 127M a dic-2016, que comparado anualmente se incrementa en 18,9%; sin embargo,

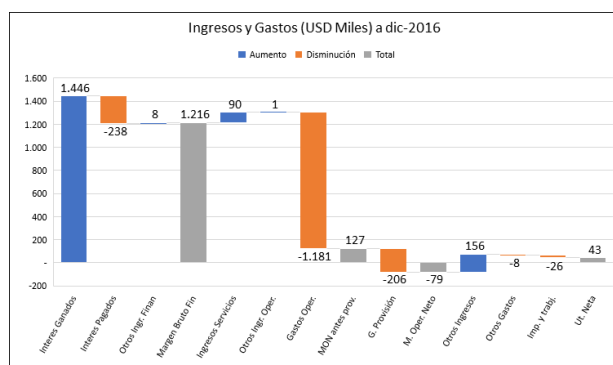


el gasto de provisiones absorbe el 162% de este resultado, generando un Margen Operacional Neto (MON) negativo de USD -79M (USD 2M a dic-2015). El gasto de provisiones supera ampliamente al gasto del año pasado, debido tanto a las reformas normativas, como al deterioro de la morosidad de cartera.

A pesar de los controles realizados, la estructura de costos de COAC La Dolorosa es aún pesada para el nivel de negocios que genera. A dic-2016, la relación de Gastos Operacionales (incluido provisiones) a Ingresos Operativos netos es 106%, frente a lo mostrado por el agregado de las cooperativas del segmento 1: 86%, pero similar al segmento 2: 108%. Si no se considera el gasto de provisiones, La Dolorosa registra 90%, mientras que el segmento 1 se sitúa en 66% y el segmento 2 en 82%. Esto muestra la fuerte carga de gastos de la cooperativa, que termina por afectar negativamente la eficiencia de la cooperativa frente a los segmentos 1 y 2.

No obstante, a dic-2016, en la relación de margen bruto financiero sobre activos productivos promedios, la cooperativa registra 11% frente a 9% obtenido por el agregado del segmento 2 y 8% por el segmento 1. Esto indica que si bien La Dolorosa ha encontrado dificultad para colocar activos productivos en 2016 frente a períodos anteriores, la rentabilidad que genera al hacerlos trabajar es superior a lo conseguido por el agregado de cooperativas del segmento 1 o 2.

Las fuentes secundarias de ingresos operativos suman USD 156M a dic-2016, y mantienen una participación del 6,3% frente a los ingresos netos totales. Por otro lado, los ingresos no operacionales (recuperaciones, reverso de provisiones, arriendos de oficinas y otros) tienen una participación del 10% sobre los ingresos netos totales. Dentro de estos, los ingresos por arriendos y por recuperación de activos financieros son lo de mayor participación con el 46% y 49% respectivamente. Sin embargo, estos ingresos son relativamente volátiles y no propios del giro de negocio de la institución.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Para el 2017, se espera que la cooperativa continúe con sus esfuerzos por reducir los gastos operacionales. De acuerdo al Plan de Acción 2do Semestre, la institución se enfocó puntualmente en el mejoramiento de las cobranzas y recuperación de carteras vencidas. Para el 2017, La Administración ha establecido como objetivos principales: aumentar los niveles de colocación de cartera, mejorar los portafolios de inversión, e incrementar los ingresos por conceptos de servicios al cliente.

Administración de Riesgo

La institución se desempeña adecuadamente en relación al manejo de riesgos integrales, estructura administrativa, así como en la presentación de reportes y manuales de riesgo.

Durante el último año, el deterioro de activos riesgosos y las reformas legales sobre constitución de reservas han obligado a la cooperativa a realizar un alto gasto de aprovisionamiento, que ha afectado a su rentabilidad.

La reducida utilidad que la cooperativa ha registrado durante el 2016 ha limitado el aporte de capital para inversiones operativas estratégicas y fortalecimiento de las seguridades físicas y tecnológicas.

En noviembre del 2016, la cooperativa sufrió un robo en su matriz de Guayaquil, que le significó un costo de USD 40M. La cooperativa presentó la denuncia, y a la fecha de corte, la institución se encontraba realizando el reclamo del seguro para recuperar esta pérdida.

La Administración ha mantenido los esfuerzos para corregir debilidades en la gestión de cobranza que permita mejorar la calidad de cartera. De manera similar, se ha dado prioridad al fortalecimiento de las políticas de colocación y riesgo de crédito, con el fin de que la morosidad y cobertura de provisiones alcancen los objetivos planteados, y sean sostenibles a largo plazo. No obstante, la consecución de estos objetivos se ha visto obstaculizada por el reducido crecimiento de sus activos productivos y el continuo deterioro de las carteras crediticias.

La cooperativa continúa con el cumplimiento del POA de sistemas, en el proceso de mejoramiento de acuerdo a las necesidades de los usuarios en distintas áreas, entre ellas: Lavado de Activos, Riesgos, Atención al Cliente, Tesorería, Crédito, Contabilidad, y Tecnología.

Riesgo de Crédito

Durante el 2016, la institución implementó un sistema de Scoring Personalizado, con el que se evalúa y califica a los sujetos de crédito, en especial para productos de consumo y



microcréditos. De esta manera, este desarrollo tecnológico ayuda a los oficiales en la toma de decisiones crediticias. De esta manera, se espera que mejoren los procesos de aprobación de préstamos; el tiempo de respuesta; y el control de información. La Administración comenta que los resultados de la implementación de esta herramienta tecnológica podrán ser evaluados en un futuro, cuando la cartera tenga un nivel de maduración mayor.

Fondos Disponibles e Inversiones

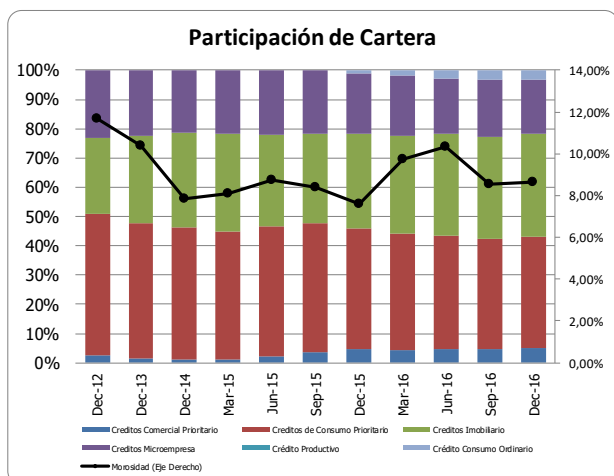
Los fondos disponibles e inversiones conforman los activos líquidos que a diciembre 2016 representaron USD 4.4MM y son los que respaldan la liquidez inmediata de la Cooperativa.

Para el cuarto trimestre del 2016, los fondos disponibles (USD 3.1MM) están distribuidos en: caja 10,8%, depósitos en BCE 60,2%, y depósitos en instituciones bancarias locales privadas 27,4%. Con respecto a dic-2015, los fondos aumentan en 103%, en parte impulsados por la menor colocación de cartera crediticia.

Los depósitos en bancos e instituciones financieras están colocados en cinco Instituciones de bajo riesgo en escala local, con calificaciones locales entre AAA- y A.

Las inversiones brutas suman USD 1.3MM a dic-2016, frente a USD 1.4MM proyectados por la Administración para el mismo período. Éstas se reducen en -21% con respecto a sep-2016 y -7% frente a dic-2015. La reducción de los montos de inversión se traslada en parte a Caja (USD 912M a dic-2016, con crecimiento de 9,2% frente a dic-2015) y al fondo de activos improductivos debido a la dificultad que tiene la cooperativa en aumentar su cartera o destinar esos activos a otras actividades productivas.

Calidad de Cartera



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

A dic-2016, la cartera tiene 3.223 operaciones y suman un monto de USD 9.4MM, del cual USD 8.6MM son operaciones activas; USD 400M han sido reclasificadas; y USD 408M están vencidas (4,4% de la cartera bruta). Para el cuarto trimestre del 2016, la cooperativa castigó un total de 19 operaciones, que significan un monto de USD 47.3M. Por lo que, para dic-2016, la institución registra un monto acumulado de USD 161M en castigos.

Durante los primeros trimestres del 2016, la cartera tuvo limitaciones para crecer. De acuerdo a los reportes entregados, el lento aumento de la cartera es característica de los primeros meses de cada año. Sin embargo, esta tendencia continuó para el tercer y cuarto trimestre. Como se detalla en el Informe de Comité de Riesgos, para el último trimestre del 2016 se planificó una meta de colocación de créditos de USD 2,1MM. No obstante, al cierre del trimestre, la colocación llegó al 74% de lo planificado. De ahí que, al cierre de dic-2016, la cartera bruta se redujo en -0,8% frente a sep-2016, y -5% frente a dic-2015. De manera similar, entre dic-2016 y dic-2015, el agregado de cooperativas del segmento 2 también registró una reducción de -4% anual de su cartera bruta de créditos.

La composición de la cartera de la institución se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. Para el cierre del 2016, el crédito de consumo prioritario continúa siendo el de mayor participación de la cartera bruta con el 38,1% de la misma; el crédito inmobiliario es el segundo producto de mayor participación con el 34,9%; el microcrédito acapara el 18,7% de la cartera; y los préstamos comerciales prioritarios significan el 5,1%. Adicionalmente, desde dic-2015 la cooperativa registra pequeñas carteras de créditos de consumo ordinario. A dic-2016 este producto participa con el 3,15% del total de la cartera bruta. Más aún, se observa que las carteras de créditos de consumo prioritario y para microempresa se reducen en -10,8% y -13,3% respectivamente frente a dic-2015. Por otro lado, los créditos comerciales prioritarios e inmobiliario se incrementan en 4,3% y 2,9% anualmente.

Los microcréditos 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.

La cartera de consumo tiene diversos productos como consumo - vehículos, consumo-educativo, sobre ahorro, sobre depósito a plazo, jubilados y otros.



La estrategia a corto plazo de la cooperativa es crecer en los segmentos crediticios de consumo y microcrédito y reducir su dependencia en crédito inmobiliario.

Producto	Participación	Límite propuesto	Coloca 2do Semestre
CONSUMO	41%	45%	46%
VIVIENDA	35%	25%	29%
MICROCREDITO	20%	25%	24%
COMERCIAL	4%	5%	1%

FUENTE: Plan de Acción, CAC La Dolorosa 2do Semestre 2016

Las carteras crediticias del sistema del Segmento 2 muestran una contracción anual generalizada en los productos más representativos de la cooperativa. La cartera de consumo prioritario del Segmento 2 presenta un decrecimiento anual de -8,8%. De manera similar, los créditos inmobiliarios se reducen -8,8% frente a dic-2015. La cartera de crédito comercial prioritario y para microempresas muestran una baja frente al año anterior de -16,2% -0,6 respectivamente. Al igual que las cifras de La Dolorosa, los resultados agregados de las demás cooperativas reflejan el difícil entorno económico en el cual éstas operan.

En relación a la cartera de consumo, se mantiene la diversidad de colocaciones por tipo de actividad económica. Por otro lado, la cooperativa se enfoca principalmente en la colocación de créditos de consumo y microcrédito a comerciantes, artesanos y transportistas. Estos segmentos crediticios involucran mayor riesgo, pero a su vez mayor rentabilidad que otro tipo de carteras.

En definitiva, tanto el sistema del Segmento 2 como la cooperativa se han visto afectadas por una disminución de la demanda crediticia, especialmente el de consumo y microempresa. Si bien, la cooperativa está enfocada en los dos segmentos anteriormente mencionados, la cartera inmobiliaria de la cooperativa refleja decrecimiento que los microcréditos, por lo que ésta podría aumentar su participación dentro de la cartera total de la institución. De ser así, esto presionaría 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. No obstante, los préstamos inmobiliarios normalmente se entregan a cambio de una garantía (el inmueble), por lo que estos podrían suponer un menor riesgo crediticio para la institución. Para el próximo año, la administración ha concebido un plan ambicioso de colocación, en el cual impulsaría el incremento de cartera de calidad con oficiales formados en la misma cooperativa, así como personal con mayor experiencia.

La concentración del crédito respecto a los 25 mayores deudores es 10,1% a dic-2016, levemente superior a lo registrado en dic-2015 (9,5%). Esta concentración es mediana para una cooperativa. Por otro lado, el 90,2% de la cartera crediticia se califica como riesgo normal (A1 + A2 + A3); el 1,9% se ubica como riesgo potencial (B1 + B2); y el 7,9% tiene calificación de alto riesgo y de dudoso recaudo (C + D + E).

La cooperativa siguió la recomendación de Auditoría Interna, emitida en su informe a junio 2016, en la que se sugería a gerencia la contratación de un asesor legal, quien lidere la recuperación de la cartera improductiva en los segmentos consumo prioritario, consumo ordinario, inmobiliario y microcrédito que influyen en mayor medida en el nivel de la morosidad.

Durante el 2016, la cooperativa ha realizado varios ajustes de reestructuración y refinanciamiento como medidas para la recuperación de cartera deteriorada. Sin embargo, estos mecanismos solo han saneado los activos parcialmente, pues a la fecha de corte se puede observar un crecimiento de la morosidad de estas carteras. A dic-2016, la morosidad de la cartera reestructurada alcanza el 21% frente al 10% registrado en dic-2015. De manera similar, la morosidad total de la cartera refinanciada es 14% cuando a dic-2015 fue 12%. Esto refleja el rápido deterioro de las carteras de la cooperativa. Más aún, los índices de morosidad de las carteras se han visto parcializados debido a la flexibilización de días vencidos detallados en las nuevas reformas normativas, así como debido a los montos de cartera castigada que han sido depurados de las cuentas durante el año 2016.

Para el cuarto trimestre del 2016, el mayor monto de reestructuraciones se concentra en la cartera de consumo (prioritario + ordinario) con el 58,4% del total de las mismas. Los microcréditos representan el 30,4% del total de las reestructuraciones. Por otro lado, para la fecha de corte, la cartera que presenta la mayor refinanciación es la de vivienda (con el 53% del total de refinanciamiento). Esto podría indicar que los clientes con préstamos en este segmento están más dispuestos a continuar pagando sus deudas a pesar de las complicaciones económicas. La cartera de microcréditos acumula la morosidad más alta (19,8%), seguida de la cartera de consumo prioritario (9,2%).

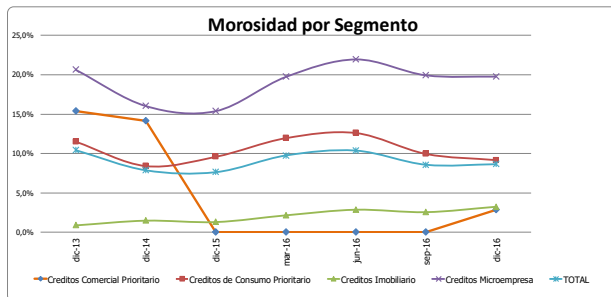
Uno de los mayores problemas de la cooperativa es el rápido deterioro de las carteras vencidas. Se ha visto que las carteras reestructuradas y refinanciadas caen en mora rápidamente. La Dolorosa ha realizado esfuerzos por mejorar la morosidad de sus carteras. Para este último trimestre se observa una reducción de su cartera vencida, frente a sep-2016. No obstante, si bien dentro de la cartera



vencida, los créditos vencidos de 1-30 días se reducen casi en su totalidad (-97%), los créditos vencidos entre 31-90 días, 91-180 días, y entre 181 a 360 días, han aumentado en +5,9%, +41,2% y +28,4% respectivamente frente a dic-2015. La cartera de créditos con 360 días o más de vencimiento presenta una reducción de -17,4%, por la gestión de castigos. En resumen, la cooperativa enfrenta un acelerado deterioro anual de su cartera vencida.

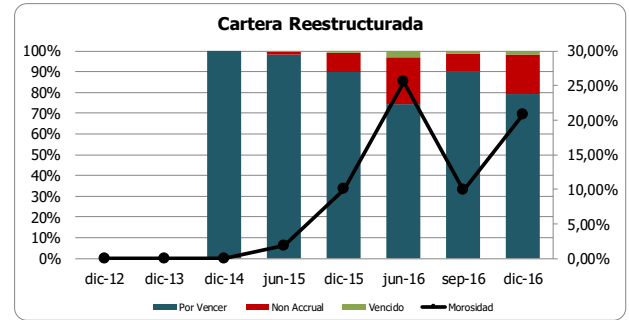
Pero este problema parece no solo estar presente en las carteras riesgosas y vencidas. De acuerdo a actas del CAIR, existen operaciones de crédito de vivienda de calificación A2 y A3 que están próximas a vencer, por lo que la cooperativa podría verse notoriamente afectada en aprovisionamiento en el corto plazo.

Para dic-2016, el nivel de cobertura de provisiones para cartera y contingentes en riesgo fue menor a lo presentado en dic-2015 (90,4%). A marzo-2016, esta cobertura fue 74,4% y alcanzó un piso mínimo en jun-2016 de 64,5%; para sept-2016 la misma se recupera a 86,4%, y finalmente a dic-2016 cerró en 84,7%. No obstante, si se toman en cuenta la cartera reestructurada por vencer, la cobertura se reduce a 74,8% para dic-2016. Esto muestra la debilidad de la cartera reestructurada de la institución. En comparación con La Dolorosa, el sistema del Segmento 2 presenta un menor nivel de cobertura en provisiones (74,2% a dic-2016) frente a la cartera en riesgo que la cooperativa.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Adicionalmente, para el cuarto trimestre del 2016, la cartera calificada CDE de la cooperativa tiene una cobertura de provisiones de 93,1%, lo que representa un mejoramiento frente a sus trimestres anteriores, pero inferior a la cobertura de 100,7% alcanzada en dic-2015. De manera similar, a dic-2016, el nivel de provisiones frente a cartera en riesgo más cartera reestructurada es de 74,8%, mejorando frente a los trimestres anteriores de ese año, pero inferior a los mostrados en dic-2015 (81,6%). Este incremento trimestral es positivo y demuestra atención de la cooperativa por cubrir sus riesgos.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Contingentes y Titularizaciones

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

Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes de sensibilidad al margen financiero por riesgo de tasa, de darse una variación de $\pm 1\%$ en las tasas de interés del mercado, la cooperativa podría verse afectada por una variación de la tasa del margen financiero de $\pm 1,42\%$ ($\pm 1,16\%$ a sep-2016). Esta variación generaría una pérdida/ganancia de \pm USD 43.4M entre activos y pasivos. Existen descalces especialmente en las primeras bandas de reprecio debido a que la estructura de fondeo es mayoritariamente a corto plazo mediante depósitos a la vista (65% del total de depósitos), mientras que el 54,3% de la cartera por vencer tiene plazos mayores a 360 días, influencia dada por la cartera hipotecaria.

Por su parte, la sensibilidad del valor patrimonial se mantiene estable frente a trimestres anteriores, presentando una variación de 2,75% frente a una variación del $\pm 1\%$ en la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Las fuentes de fondeo se han incrementado por encima de años anteriores. Esto ha beneficiado a la cooperativa con mayor liquidez y con recursos disponibles para sus actividades económicas. Sin embargo, la institución ha encontrado dificultad para colocar cartera e inversiones rentables que le justifiquen el incremento de los depósitos.

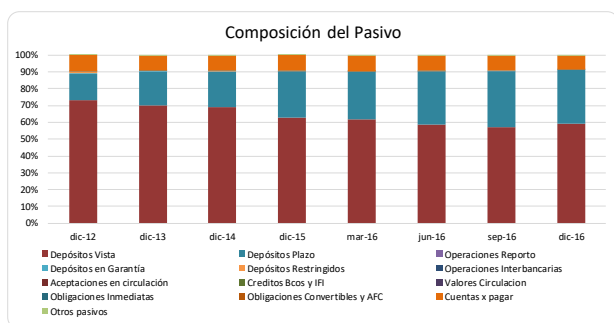
La principal fuente de fondeo son las obligaciones con el público, que a dic-2016 representan el 91,2% de los pasivos, y crecen +11,9% con respecto al mismo período del año anterior, como resultado del crecimiento de los depósitos a la vista (+4,9% anual) y de los depósitos a plazo (+28,6% anual). Esto se da como resultado de la estrategia de educación financiera, implementada por la cooperativa, para captar fondos a mayor plazo. Este objetivo permite mitigar en parte el descalce de plazos entre activos y pasivos. Sin embargo,



tiene un mayor costo y es un reto para la Cooperativa mantener esta estructura, tomando en cuenta el complicado entorno económico en el que se desenvuelve y la competencia de instituciones financieras más grandes.

A nivel de sistema del Segmento 2, los depósitos (tanto a la vista como a plazo) empezaron a caer desde junio del 2015, y luego en marzo 2016 se recuperaron levemente; para el tercer y cuarto trimestre del 2016 la recuperación continúa, aunque no se llega a alcanzar el monto total de depósitos obtenidos en junio 2015. A dic-2016 el total de depósitos del sistema 2 son USD 375MM. La cooperativa presenta crecimientos positivos de sus captaciones desde marzo 2016, a pesar de que durante el segundo trimestre del mismo año los depósitos caen. Finalmente, a dic-2016, las captaciones alcanzan el monto máximo frente a los demás años, con un total de USD 9.6MM (USD 8.6MM a dic-2015). Esta expansión del fondeo refleja que la cooperativa se ha vuelto más atractiva para sus clientes, además de contribuir al mejoramiento de los índices de liquidez de la institución. No obstante, los depósitos a plazo fueron los de mayor crecimiento, por lo que la cooperativa ha visto reducirse su margen de ganancia en intereses. Más aún, será importante la capacidad de la cooperativa de generar rentabilidad a partir de esas captaciones en el corto y mediano plazo.

La composición de depósitos sobre los pasivos cambia de forma que los depósitos a la vista pierden peso y los depósitos a plazo aumentan su volumen relativamente. Para dic-2016 el peso entre depósitos a la vista y depósitos a plazo es de 65% a 35%; mientras que en dic-2015 fue de 69% a 31%; para dic-2014 fue de 76% a 24%; y a dic-2013 fue de 78% a 22%. Esto se explica por la incertidumbre que existe en el mercado y a falta de nuevas oportunidades, los clientes deciden colocar a plazo fijo y ganar intereses frente a los depósitos a la vista.

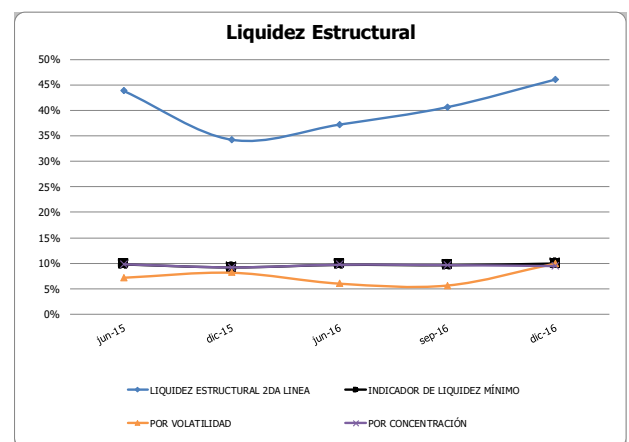


Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Para dic-2016, la liquidez estructural de segunda línea es de 46%, y mejora con respecto a la del trimestre anterior (40,7%) y también con respecto

a la del año anterior (34,2%). Esto es consecuente con el aumento de captaciones, y refleja la buena liquidez de la que goza la cooperativa. Con respecto a la liquidez exigida por el ente regulador (9,72%), la cobertura de La Dolorosa supera a ésta en 4,74 veces.

Los reportes en el escenario contractual para el cuarto trimestre no muestran posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas. Por otro lado, con respecto a las brechas por maduración de la cartera de crédito versus maduración de los pasivos, la mayor brecha acumulada negativa se da en la sexta banda (91 a 180 días). Los activos líquidos cubren todas las bandas.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los indicadores de liquidez de la cooperativa se comparan favorablemente frente a los dos primeros Segmentos de cooperativas 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 para el cuarto trimestre del 2016 fue de 58,2%, por lo que continúa incrementándose, y supera al de los anteriores trimestres (más bajo en mar-2016 con 41,8%) y al registrado en dic-2015 (42%). Por otro lado, el grado de concentración de depósitos del público ha subido ligeramente frente al año pasado, en parte debido a la coyuntura económica e incertidumbre. A dic-2016, los 25 mayores depositantes representan el 12,3% del total de obligaciones con el público. Si bien este indicador se ha incrementado durante todo el 2016, la cooperativa no presenta problemas de concentración. Adicionalmente, las captaciones de los 25 mayores clientes representan el 26,7% de los activos líquidos de la cooperativa. Este indicador, que si bien baja a dic-2016 frente a los registrados en dic-2015 (33,7%) continúa siendo



adecuado.

Como medida de contingencia de liquidez, la cooperativa tiene disponible una línea de crédito con Financoop de USD 700M la cual no ha sido utilizada. De igual manera, la CONAFIPS ha ofrecido a institución una línea de crédito de USD 1,9MM. Más aún, esta última entidad presentó a la cooperativa un plan de seguros para los préstamos otorgados, especialmente enfocados para la cartera de microcréditos. No obstante, el Consejo de La Dolorosa ha considerado que la cooperativa goza de buena liquidez por lo que estas herramientas adicionales de liquidez siguen abiertas, pero no se han formalizado.

A futuro, la contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, la no exigencia de encaje bancario, así como la falta 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.

En junio 2016, se contrató los servicios de un auditor informático; el consejo de administración aprobó la compra de un Servidor de Producción, computadores para el área de Contabilidad, Operativo, Tesorería, y Riesgos. Más aún, se resolvió aprobar los servicios profesionales para la instalación, configuración y migración de información del nuevo servidor de producción.

El score financiero ECONX, genera la información necesaria y requerida por los organismos de control; pero no emite indicadores de gestión. Actualmente, 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 hecho, en el informe de Auditoría Externa para dic-2016, señala que se observan inconsistencias en la información de contacto registrada en la base de datos, por lo que se sugiere se realice una actualización de la información del área de crédito. El informe presentado por los Auditores externos revela varias debilidades referentes a las políticas operativas y su aplicación: documentos requeridos incompletos de algunos clientes que adquirieron créditos; carteras reestructuradas que mejoraron de calificación a pesar de presentar mora; no seguimiento de las políticas internas de colocación de créditos; falta de determinación de

funciones en puestos claves de la organización; entre otros.

Todas las observaciones descritas anteriormente han sido comunicadas a la gerencia de la cooperativa, la cual ha iniciado procesos para solventar las mismas. A mar-2017, un gran número de sugerencias han sido implementadas, aunque existen varias que continúan pendientes.

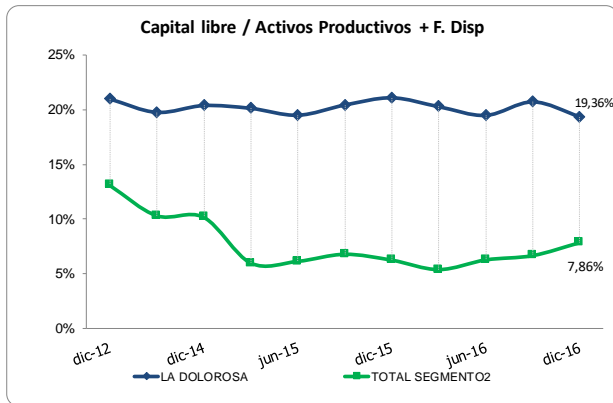
Si bien la cooperativa cuenta con normas y procesos para la colocación de cartera, la Administración ha detectado que existen debilidades con relación a profundidad del análisis crediticio que se realiza para otorgar los créditos. Más aún, en ocasiones se presentan incumplimientos de estas regulaciones internas por parte de los oficiales de crédito. Para esto, la Administración ha desarrollado planes de capacitación para su personal encargado de generación de cartera. Adicionalmente, dentro del plan de acción para la certificación en gobierno corporativo, constan los refuerzos sobre políticas de la empresa, con lo que la cooperativa espera solventar estas debilidades.

Durante el segundo semestre del 2016, la cooperativa implementó un sistema de software de evaluación de sujetos de crédito. De esta manera, se intenta reducir el riesgo de crédito que la cooperativa asume al colocar cartera. A dic-2016, la Administración señaló que se necesita un tiempo aproximado de un año desde su implementación para que la cartera colocada con esta herramienta madure y poder analizar la eficiencia de esta inversión tecnológica.

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.

Suficiencia de Capital

En base a la normativa legal para las cooperativas, 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 obtenidas. Históricamente, la COAC La Dolorosa ha mostrado una limitada capacidad de generación de resultados netos que puedan ser integrados al patrimonio.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

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, la cooperativa sería deseable que los indicadores mejoren, especialmente frente a procesos de crecimiento del nivel de negocios.

La Cooperativa mantiene índices Patrimoniales saludables con poco crecimiento frente al año anterior, debido a los bajos resultados del

ejercicio 2016 y a la necesidad de incrementar provisiones.

Los aportes de capital de los socios son reducidos, y de forma acumulada para el cuarto trimestre del 2016 alcanzaron los USD 2.3MM (74,8% del total del patrimonio). El aumento de patrimonio en la cooperativa depende de los resultados obtenidos, que para dic-2016 cerraron en USD 43MM (-66% frente a dic-2015). No obstante, para el cuarto trimestre del 2016, el índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo fue 34,1% (+9,5% frente a dic-2015), y continúa siendo muy bueno.

El capital libre, que ha sido importante para el respaldo de riesgos no evidenciados, se reduce levemente a 19,4% en este último trimestre del 2016, en comparación a lo obtenido en trimestres anteriores (20,7% a sep-2016 y 19,5% a jun-2016), así como frente a lo registrado en dic-2015 (21,1%). Finalmente, comparado con el agregado de cooperativas de los Segmentos 1 y 2 (11,2% y 7,9% respectivamente), la institución presenta un mejor nivel para el mismo indicador.

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16	dic-16
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	115.695	823	1.645	910	835	549	912
Inversiones Brutas	120.525	94	92	-	1.400	1.650	1.300
Cartera Productiva Bruta	946.948	8.037	7.744	8.524	9.015	8.631	8.560
Otros Activos Productivos Brutos	2.541	30	39	44	48	51	51
Total Activos Productivos	1.185.709	8.983	9.519	9.478	11.299	10.882	10.824
Fondos Disponibles Improductivos	40.387	862	1.375	2.264	708	1.394	2.224
Cartera en Riesgo		1.064	900	727	736	808	809
Activo Fijo	106.478	209	224	253	291	297	296
Otros Activos Improductivos	45.762	234	214	211	158	180	179
Total Provisiones	(85.374)	(921)	(759)	(732)	(700)	(729)	(722)
Total Activos Improductivos	250.787	2.368	2.712	3.455	1.892	2.679	3.508
TOTAL ACTIVOS	1.351.121	10.430	11.472	12.201	12.491	12.833	13.610
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	1.035.702	7.015	7.949	8.475	8.572	8.813	9.596
Depósitos a la Vista	357.846	5.704	6.136	6.445	5.934	5.537	6.227
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	625.610	1.210	1.750	2.005	2.619	3.276	3.368
Depósitos en Garantía	2.253	44	33	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	49.993	57	30	25	20	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	47	10	11	18	21	26	33
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	53.183	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obliq. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	40.711	751	780	854	878	892	894
Provisiones para Contingentes	60	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1.129.703	7.776	8.740	9.347	9.472	9.731	10.522
TOTAL PATRIMONIO	221.419	2.654	2.732	2.854	3.020	3.102	3.088
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.351.121	10.430	11.472	12.201	12.491	12.833	13.610
CONTINGENTES	739	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	171.192	1.436	1.277	1.361	1.427	1.083	1.446
Intereses Pagados	66.170	87	125	159	189	172	238
Intereses Netos	105.022	1.349	1.152	1.202	1.239	911	1.208
Otros Ingresos Financieros Netos	(14)	6	6	7	12	6	8
Margen Bruto Financiero (IO)	105.008	1.355	1.158	1.209	1.251	917	1.216
Ingresos por Servicios (IO)	3.599	35	74	73	78	70	90
Otros Ingresos Operacionales (IO)	610	1	2	1	1	1	1
Gastos de Operacion (Goperac)	89.416	1.070	1.102	1.176	1.223	870	1.181
Otras Perdidas Operacionales	127	-	0	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	19.675	321	131	108	107	118	127
Provisiones (Goperac)	28.777	226	168	78	105	166	206
Margen Operacional Neto	(9.102)	95	(37)	30	2	(48)	(79)
Otros Ingresos	14.327	101	143	160	195	130	156
Otros Gastos y Perdidas	1.534	28	7	5	6	8	8
Impuestos y Participacion de Empleados	3.102	55	32	62	63	25	26
RESULTADOS DEL EJERCICIO	589	113	67	123	128	49	43

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO2	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16	dic-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	1.226.096	9.845	10.894	11.742	12.006	12.276	13.048
Cartera Bruta total	1.053.427	9.101	8.643	9.251	9.752	9.440	9.369
Cartera Vencida	54.262	611	443	461	443	428	408
Cartera en Riesgo	106.478	1.064	900	727	736	808	809
Cartera C+D+E	-	859	692	642	661	777	736
Provisiones para Cartera	(78.922)	(899)	(727)	(702)	(665)	(698)	(685)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82,5%	79,1%	77,8%	73,3%	85,7%	80,2%	75,5%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109,0%	128,3%	119,9%	112,1%	132,1%	123,8%	114,1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	5,2%	6,7%	5,1%	5,0%	4,5%	4,5%	4,4%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	10,11%	11,69%	10,41%	7,86%	7,55%	8,56%	8,63%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	10,5%	11,7%	10,4%	8,1%	8,4%	10,1%	9,8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	9,4%	8,0%	6,9%	6,8%	8,2%	7,9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	74,2%	84,5%	80,8%	96,5%	90,4%	86,3%	84,7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	71,3%	84,5%	80,8%	93,3%	81,5%	73,5%	74,8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	104,7%	105,0%	109,3%	100,7%	89,8%	93,1%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,5%	9,9%	8,4%	7,6%	6,8%	7,4%	7,3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	104,5%	109,5%	114,0%	105,9%	91,3%	93,9%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	8,2%	8,6%	8,7%	9,5%	11,3%	10,1%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	28,0%	27,1%	28,2%	30,7%	34,4%	30,6%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	2,7%	11,5%	11,1%	8,0%	7,6%	9,3%	9,4%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,1%	0,3%	0,3%	0,0%	0,3%	0,2%	0,2%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	72,7%	64,1%	226,5%	103,4%	51,7%	96,5%	127,2%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	2,7%	2,1%	3,3%	0,8%	0,6%	1,6%	1,7%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	N/D	32,19%	35,21%	35,14%	31,18%	32,69%	34,13%
TIER I / APPR	N/D	27,65%	31,04%	30,69%	30,91%	32,42%	34,05%
PTC / Activos y Contingentes	0,00%	23,07%	21,62%	21,47%	23,46%	23,79%	22,48%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0,00%	8,68%	9,01%	9,65%	9,92%	9,71%	9,66%
Capital libre (USD M)**	96.318	2.068	2.153	2.395	2.535	2.546	2.526
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,86%	21,01%	19,77%	20,40%	21,11%	20,74%	19,36%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	31,40%	57,85%	61,69%	66,79%	68,15%	66,45%	66,31%
TIER I / Patrimonio Técnico	0,00%	85,90%	88,18%	87,33%	99,16%	99,18%	99,77%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	16,55%	25,76%	24,95%	24,11%	24,46%	24,50%	23,66%
TIER I / Activo Neto Promedio	0,00%	20,05%	19,97%	19,33%	23,54%	23,91%	23,39%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	109.091	1.392	1.232	1.283	1.330	988	1.307
Result. antes de impuest. y particip. trab.	3.691	168	100	185	191	74	69
Margen de Interés Neto	61,35%	93,95%	90,24%	88,29%	86,78%	84,15%	83,56%
ROE	0,53%	4,44%	2,49%	4,41%	4,35%	2,14%	1,41%
ROE Operativo	-8,22%	3,72%	-1,36%	1,06%	0,07%	-2,07%	-2,59%
ROA	0,04%	1,10%	0,61%	1,04%	1,04%	0,52%	0,33%
ROA Operativo	-0,68%	0,92%	-0,33%	0,25%	0,02%	-0,50%	-0,61%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,27%	96,94%	93,47%	93,63%	93,14%	92,23%	92,43%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	9,06%	15,38%	12,45%	12,65%	11,92%	10,95%	10,92%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	9,06%	15,45%	12,51%	12,73%	12,04%	11,03%	10,99%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	146,26%	70,43%	128,02%	72,44%	98,08%	140,24%	162,29%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	108,34%	93,17%	102,98%	97,69%	99,85%	104,81%	106,04%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	81,96%	76,92%	89,38%	91,62%	91,98%	88,04%	90,30%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	8,84%	12,58%	11,59%	10,59%	10,75%	10,90%	10,62%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	156.083	1.685	3.020	3.174	1.543	1.944	3.137
Activos Liquidos (BWR)	185.546	1.685	3.020	3.174	2.943	3.594	4.437
25 Mayores Depositantes	0,00%	767	898	1.059	991	1.140	1.184
100 Mayores Depositantes	0,00%	1.785	2.030	2.312	2.477	2.749	2.967
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	27,90%	26,60%	43,78%	43,68%	41,97%	51,67%	58,22%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	25,92%	23,98%	37,94%	37,37%	34,24%	40,66%	46,08%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	-	10,40%	9,60%	9,67%	9,21%	9,65%	10,01%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	-	-	3,95	3,86	3,72	4,21	4,60
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	-	85,08%	58,76%	45,29%	28,59%	17,25%	29,88%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	-	26,60%	43,78%	43,68%	41,97%	51,67%	58,22%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	-	26,60%	43,78%	43,68%	22,00%	27,94%	41,16%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	-	10,94%	11,30%	12,50%	11,56%	12,93%	12,34%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	-	45,55%	29,73%	33,38%	33,67%	31,72%	26,69%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	-	1,59%	1,85%	1,85%	1,21%	1,14%	1,40%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	-	3,51%	3,76%	3,25%	3,02%	2,66%	2,73%

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

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

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