

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2013	2014	1T15
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 miles USD	SISTEMA COOP*	mar-14	mar-15
Activos	5276,299	11,847	12,699
Patrimonio	726,416	2,750	2,926
Resultados	59,867	0	41
ROE (%)	8.72%	0.05%	5.65%
ROA (%)	1.21%	0.01%	1.31%

* Datos a dic-2014

Analistas:

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

Verónica Molina
(5932) 226 9767
jmolina@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 de influencia. Está expuesta al riesgo de la competencia que representa una amenaza en su segmento. El tamaño de la entidad influye en que cambios pequeños en el balance o estado de resultados generan variaciones altas en los indicadores, dando como resultado índices con mayor volatilidad que el sistema.

Niveles de rentabilidad limitados con tendencia a mejorar principalmente por menor gasto de provisiones. Históricamente la Cooperativa ha mantenido un margen operacional neto muy reducido o negativo, lo 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 restructuración de cartera, han permitido reducir el indicador de morosidad a niveles de un dígito, cuando históricamente permaneció en dos dígitos. La reducción de cartera en riesgo permite mejorar la cobertura con provisiones, aunque esta todavía se mantiene baja sin cubrir el 100%. Es importante mencionar que la cobertura con provisiones a la cartera calificada C, D y E muestra tendencia positiva y cubre el 100%.

Adecuada cobertura de liquidez frente a requerimiento y descalce de plazos en el balance. La COAC mantiene una adecuada cobertura 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 en 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 no evidenciados.

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.

Fecha Comité: Junio 2015

Estados Financieros a: Marzo 2015



Hechos Relevantes

En marzo, 2015 en el Registro Oficial (No.038-2015-F) la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera 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.

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

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 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 un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos

rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creíamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares.



El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera de crédito, entre otras. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

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 por el volumen de sus activos y es considerada como una institución muy pequeña dentro del sistema nacional de cooperativas.

De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, COAC La Dolorosa pertenece al segmento 3 que corresponde a entidades con activos mayores a USD 5 MM hasta USD 20 MM. 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.

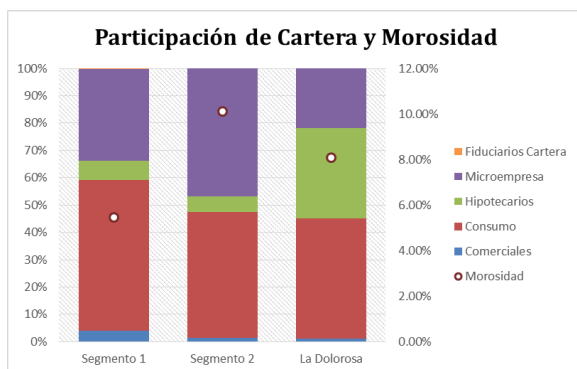
La actividad de negocio de COAC La Dolorosa se concentra geográficamente en Durán, y atiende con mayor énfasis a los segmentos de consumo y



microcrédito. Además, participa en el segmento de crédito de vivienda, en una porción mayor a la de sus pares.

Tiene una 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; algunas de estas oficinas son alquiladas 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 que alquilan el servicio.

Posicionamiento e imagen



Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR

La información del Segmento 3 por parte del regulador es limitada. La participación de COAC La Dolorosa en el sistema de cooperativas (Segmento 1 y 2) es muy pequeña, apenas mantiene el 0.2% 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 trabajan en su mismo segmento, lo que es una continua amenaza para su cuota actual del sistema y para seguir creciendo en captaciones y colocaciones.

Una de las ventajas diferenciales que sí posee, es la larga trayectoria que ha tenido en su zona geográfica de influencia, y su conocimiento del segmento en el que opera.

La perspectiva en relación al posicionamiento de la Cooperativa en el corto plazo se mantiene estable.

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

esta cartera.

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 de activos, para que el volumen de ingresos financieros pueda soportar la carga operativa; no obstante, el crecimiento ha estado limitado por la competencia y la inestabilidad de la Administración en períodos pasados, lo que no ha permitido 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 crecido a ritmos menores que el promedio del sistema.

Estructura de COAC La Dolorosa

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. 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 no depende del soporte de los socios, sino de la generación de utilidades basadas en el desempeño financiero, calidad de los activos y menor exposición a pérdidas por riesgo integral y gestión administrativa.

COAC La Dolorosa ha realizado promociones para incentivar mayor inversión en aportes por parte de los socios, sin embargo, el crecimiento del capital social es 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, es la principal instancia administrativa de la institución, el cual recientemente fue reelegido.



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 2014.

A mar-2015 se aprecia que los resultados de la administración actual son positivos y se espera que se fortalezcan en el 2015, en concordancia con la planificación.

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. Aunque los miembros del Consejo de Administración han tenido una participación relativamente estable en la Cooperativa, el continuo cambio de gerentes ha afectado las decisiones estratégicas de largo plazo.

El sistema de cooperativas en el país, ha mostrado mayor nivel de 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 esta tendencia cambie y que la actual Administración tenga la estabilidad suficiente para que se cumplan los objetivos estratégicos.

Objetivos estratégicos

La administración contrató en el mes de septiembre 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 en el 2015 se orienta a impulsar las colocaciones de cartera en los segmentos de consumo y microcrédito. Para el segmento de microcrédito, se están preparando una serie de capacitaciones al personal de crédito sobre políticas y estrategias específicas para este tipo de créditos.

En relación al segmento de consumo, se mantendrá la diversidad por tipo de actividad económica, siendo el segmento más importante el crédito directo a personas con relación laboral bajo dependencia. Además, se implementó un producto de crédito educativo (hasta \$2M a 24 meses y sin garantía), que los socios demandan para sus hijos.

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.

En cuanto a las captaciones, esperan continuar con crecimiento de depósitos a la vista, y se ha diseñado un producto que consiste en un ahorro programado para procurar la estabilidad de los depósitos y un fondeo a mayor plazo.

A mar-2015, el cumplimiento del presupuesto de colocaciones de cartera es del 77% de la meta mientras que en obligaciones con el público es de 107%. Por otro lado, el capital social alcanzó un cumplimiento del 99.9% de la meta prevista.

Las acciones emprendidas para mejorar la recuperación de cartera han mostrado resultados positivos. La importante reducción en la morosidad permitió reducir el gasto de provisiones y mejorar los indicadores de gestión, que a su vez apoyan a los índices de solvencia. A futuro se espera que las nuevas estrategias permitan estabilizar la volatilidad histórica de los indicadores.

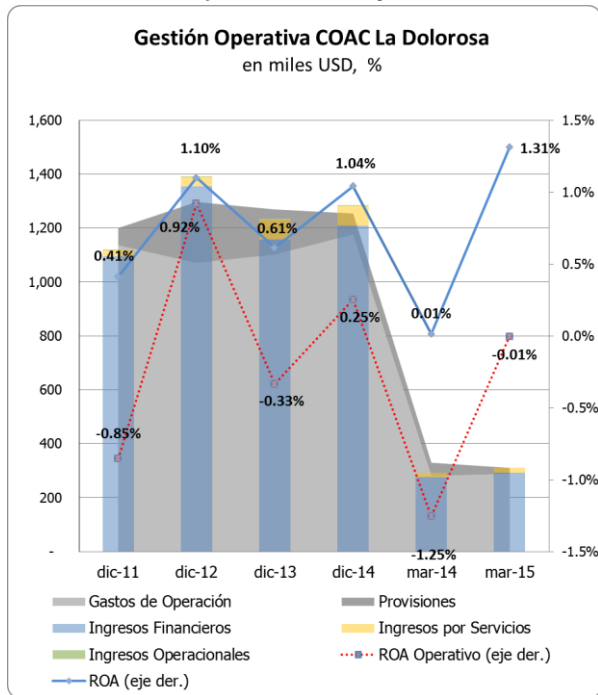
Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de COAC La Dolorosa y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para el periodo 2011, 2012, 2013 y 2014 auditados por la firma HLB Consultores Morán Cedillo y los estados financieros y demás información con corte a marzo-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

En los últimos periodos se observan mejoras con respecto a los indicadores históricos de rentabilidad de la entidad, sin embargo éstos se mantienen limitados y volátiles. A mar-2015 COAC La Dolorosa muestra utilidad operacional cercana a cero y utilidad neta por USD 41M. Esto representa un progreso importante tomando en cuenta que en marzo-2014 la utilidad neta fue de cero. El resultado se sostiene principalmente por una reducción en el gasto de provisiones y una mejor recuperación de activos financieros.

A pesar de un crecimiento más pronunciado en depósitos en comparación con el lento crecimiento de cartera, que ha presionado el margen de interés, éste se mantiene alto en comparación con el sistema.

A mar-2015, el MBF (Margen Bruto Financiero) de la entidad muestra un incremento pequeño de USD 16M, que representa una variación de 5.6% anual.

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

Durante 2014, la COAC incurrió en gastos operacionales no recurrentes, como: gastos de contratación, gastos legales y de consultoría, en busca de mejorar la infraestructura. Por tanto,

dicha coyuntura explica la presión de los indicadores de eficiencia (sin provisiones) frente al 2013.

A mar-2015, el Margen Operacional Neto antes de provisiones fue positivo (USD 22M); sin embargo, el gasto de provisiones absorbe el 100% del resultado generando un Margen Operacional Neto (MON) de cero. Esto a pesar que el gasto de provisiones se reduce sustancialmente en 55% anual, explicado por la mejora en la gestión de cobranza y consecuente reducción en la morosidad. Es importante mencionar que la reducción en la constitución de provisiones, no desmejoró las coberturas a cartera en riesgo.

Al resultado del período contribuyen otros ingresos no operativos (crecieron 61% anual), que provienen principalmente de los ingresos por recuperación de los activos financieros y arriendos de oficinas. Estos ingresos no operacionales representan el 17% del total de ingresos netos.

Si bien no se alcanza las metas de colocaciones y resultados planificados, COAC La Dolorosa logra aumentar la utilidad neta y la posición de rentabilidad total mejora. Esto gracias al crecimiento de las colocaciones de cartera y al mejoramiento de las recuperaciones.

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 que sean sostenibles y crecientes en el tiempo. Además, se estima necesario que la institución logre establecer políticas de control de costos que fomenten la mejora de los indicadores de eficiencia.

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 tendencia en el largo plazo de la morosidad y cobertura con provisiones se robustezcan.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles componen la totalidad de los activos líquidos de la Cooperativa, ya que a la fecha no mantiene inversiones. A mar-2015 COAC

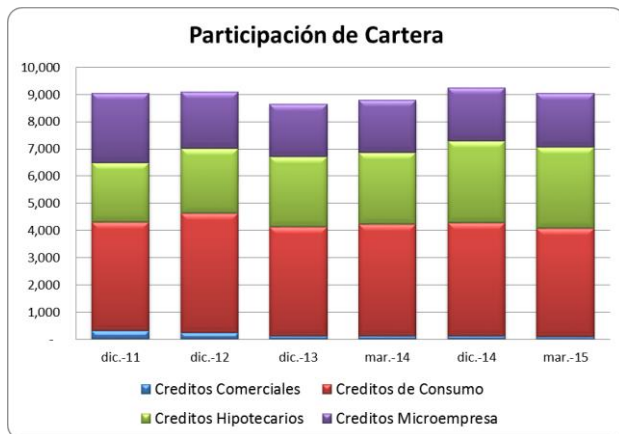


La Dolorosa tiene fondos disponibles por USD 3.9MM, representa el 28.9% del activo bruto. La distribución de los fondos disponibles es como sigue: caja 4.8%, depósitos en BCE 79.6%, depósitos en instituciones bancarias locales privadas 15.6%. Estas últimas tienen una calificación de bajo riesgo en escala local.

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

Calidad de Cartera

La cartera bruta de COAC La Dolorosa creció 2.8% anual, alcanzó un monto de USD 9,042M a mar-2015, representa una reducción de USD 209M en el trimestre. La cartera es el principal activo alcanzando una participación del 67.3% del activo bruto total. El crecimiento anual se enfoca en los segmentos de hipotecario 13.5% y microcrédito 2.6%, mientras que las carteras de comercial y consumo decrecieron en -12% y -3.6% respectivamente.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

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.

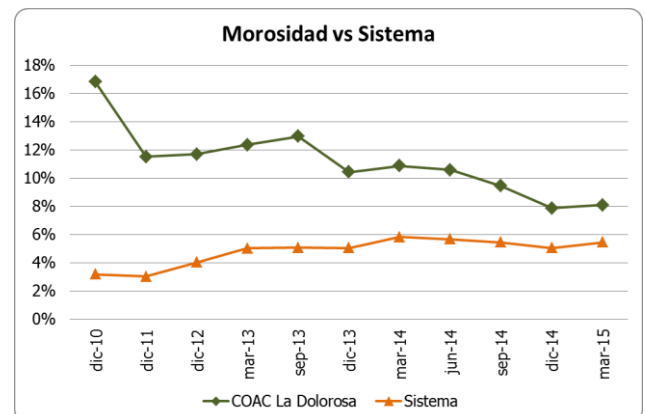
Los créditos de microcrédito se enfocan a financiar capital de trabajo y desarrollo de actividades productivas, dirigidos a pequeños negocios del sector como ferreterías, tiendas, restaurantes y

lavadoras de autos, con plazos 2 y 3 años.

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 y el proceso de recuperaciones.

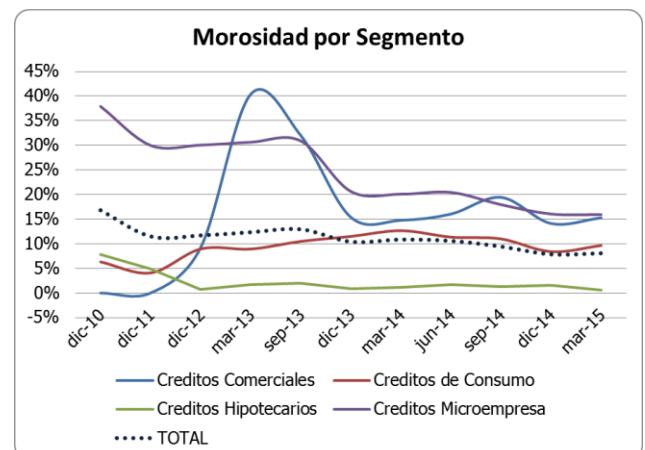
Una gestión más efectiva de cobranzas en conjunto con un mayor nivel de castigos (en el 2014) permitió disminuir la cartera en riesgo en -23.6% anual.

Si bien la institución mantiene niveles de morosidad mayores al promedio del sistema (Segmento 1), las diferencias se han reducido especialmente en el último periodo. Cabe destacar que la reducción de la morosidad es mayor en la institución, que entre sus pares.



Fuente: COAC La Dolorosa *Dato del "Sistema" a mar-2015 corresponde al Segmento 1.
Elaboración: BWR

El crédito comercial ha mostrado alta morosidad con volatilidad importante, pero tiene poca representatividad en la cartera total. Por su parte la cartera de microempresa y consumo tienen la mayor morosidad (15.91% y 9.64% respectivamente) del portafolio. Si bien ambos segmentos tienen un repunte en la morosidad frente al trimestre anterior, a lo largo del último año, muestran una tendencia a la baja.





Fuente: COAC La Dolorosa

Elaboración: BWR

La administración cumplió su objetivo de mantener el indicador de morosidad en un dígito. El nivel de cobertura con provisiones sobre cartera en riesgo se ha fortalecido de manera importante, sin embargo, aún no logra cubrir el 100%. Las coberturas mejoran a pesar de un menor gasto en provisiones, gracias a la reducción de cartera problemática que ha reducido los requerimientos. La cartera calificada CDE tiene una cobertura de provisiones de 112%, y también muestra una tendencia positiva.

Por otro lado, se observa un alto grado de atomización de la cartera de la institución, a mar-2015, los 25 mayores deudores representan el 8.7% de la cartera bruta y el 26.8% del patrimonio; indicadores consistentes con el segmento y modelo de negocios que opera la institución.

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 de depósitos a la vista, mientras que el 56% de la cartera por vencer tiene plazos mayores a un año, en especial influenciado por la cartera de vivienda.

La exposición por riesgo de tasa del margen financiero es bajo frente al patrimonio ($\pm 1.92\%$); sin embargo, se estima que, en un escenario de estrés y mayor control de tasas, la capacidad de la Cooperativa para afrontar la fluctuación de las tasas de interés es menor que otras instituciones mejor calificadas.

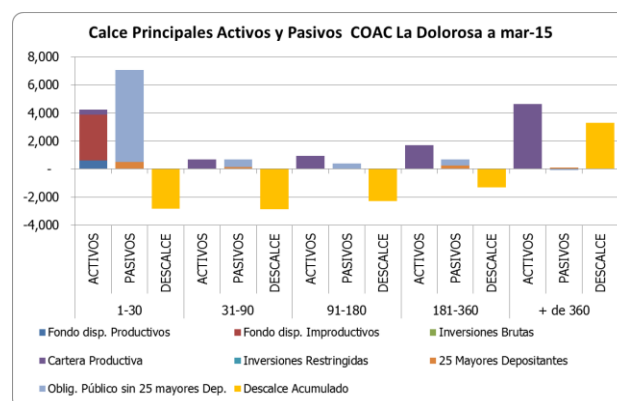
La sensibilidad del valor patrimonial se ha reducido en este periodo, reflejando un menor impacto de los efectos potenciales de los cambios en las condiciones del mercado sobre el patrimonio. La sensibilidad del valor patrimonial ante una variación del 1% en la tasa de interés sería del 2.96%.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Un mayor crecimiento en depósitos frente a la reducción de cartera permitió aumentar los niveles de liquidez de la Cooperativa. A esto se suma la no renovación de inversiones que vencieron en el trimestre anterior.

La principal fuente de fondeo de la Cooperativa son las obligaciones con el público, representan el 91.1% del fondeo y crecen 7.6% anual. La

composición de depósitos de terceros es: 75.3% depósitos a la vista, 24.4% depósitos a plazo y 0.3% depósitos restringidos. A mar-2015, los depósitos a plazo fueron el rubro de mayor crecimiento, como resultado de la estrategia de la institución de captar fondos a mayor plazo. Este objetivo permite mitigar en parte el importante descalce de plazos entre activos y pasivos, sin embargo, consideramos que a futuro será un reto para la Cooperativa en una coyuntura de desaceleración económica y menor liquidez en el sistema.



Fuente: COAC La Dolorosa

Elaboración: BWR

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 61 a 90 días representando el 20% de los activos líquidos.

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 49.8% a mar-2015, mientras el grado de concentración de depósitos del público se ha incrementado ligeramente frente al año pasado. Los 25 mayores depositantes representan el 11.4% 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

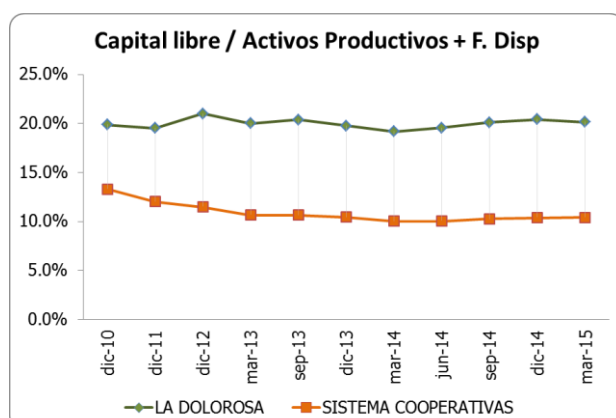
La Unidad de Riesgos es la encargada de hacer un seguimiento, levantamiento y mapeo de los eventos de riesgo operativo presentados por las diferentes unidades de negocio. Si bien, los eventos de riesgo operativo son identificados por cada usuario y reportados a la Unidad, no se han realizado pruebas 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 *Dato del "Sistema" a mar-2015 corresponde al Segmento 1.
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia patrimonial de COAC La Dolorosa constituyen una de las fortalezas de la institución. A mar-2015, el índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo fue

de 37.01% sustancialmente mayor al requerimiento legal de 9%.

El patrimonio de la institución está conformado en 89.9% por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. El capital social de la institución creció 2.9% anual a la fecha de análisis. Si bien 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 14.2% anual, lo que explica la mejoría en la cobertura para riesgos no esperados a 20.14%.

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

(\$ MILE S)	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	444	823	1,645	1,608	910	604
Inversiones Brutas	71	94	92	93	-	-
Cartera Productiva Bruta	8,017	8,037	7,744	7,841	8,524	8,312
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	26	30	39	43	44	44
Total Activos Productivos	8,558	8,983	9,519	9,585	9,478	8,960
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	1,045	862	1,375	1,671	2,264	3,278
Cartera en Riesgo	1,041	1,064	900	955	727	730
Activo Fijo	201	209	224	222	253	252
Otros Activos Improductivos	240	234	214	223	211	206
Total Provisiones	(904)	(921)	(759)	(808)	(732)	(726)
Total Activos Improductivos	2,527	2,368	2,712	3,071	3,455	4,466
TOTAL ACTIVOS	10,181	10,430	11,472	11,847	12,201	12,699
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	7,159	7,015	7,949	8,272	8,475	8,904
Depósitos a la Vista	6,146	5,704	6,136	6,432	6,445	6,705
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	898	1,210	1,750	1,811	2,005	2,174
Depósitos en Garantía	27	44	33	-	-	-
Depósitos Restringidos	87	57	30	29	25	25
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	3	10	11	13	18	16
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	565	751	780	812	854	853
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	7,728	7,776	8,740	9,098	9,347	9,773
TOTAL PATRIMONIO	2,453	2,654	2,732	2,750	2,854	2,926
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10,181	10,430	11,472	11,847	12,201	12,699
CONTINGENTES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	1,168	1,436	1,277	312	1,361	332
Intereses Pagados	80	87	125	37	159	43
Intereses Netos	1,088	1,349	1,152	275	1,202	289
Otros Ingresos Financieros Netos	7	6	6	1	7	3
Margen Bruto Financiero (IO)	1,095	1,355	1,158	276	1,209	292
Ingresos por Servicios (IO)	22	35	74	17	73	19
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1	1	2	-	1	-
Gastos de Operación (Goperac)	1,136	1,070	1,102	280	1,176	288
Otras Perdidas Operacionales	-	-	0	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	(18)	321	131	13	108	22
Provisiones (Goperac)	64	226	168	49	78	22
Margen Operacional Neto	(82)	95	(37)	(37)	30	(0)
Otros Ingresos	152	101	143	42	160	67
Otros Gastos y Perdidas	4	28	7	5	5	6
Impuestos y Participación de Empleados	27	55	32	0	62	21
RESULTADOS DEL EJERCICIO	40	113	67	0	123	41

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	9,603	9,845	10,894	11,255	11,742	12,237
Cartera Bruta total	9,059	9,101	8,643	8,796	9,251	9,042
Cartera Vencida	713	611	443	490	461	476
Cartera en Riesgo	1,041	1,064	900	955	727	730
Cartera C+D+E	834	859	692	708	642	631
Provisiones para Cartera	(878)	(899)	(727)	(774)	(702)	(706)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	77.2%	79.1%	77.8%	75.7%	73.3%	66.7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	120.5%	128.3%	119.9%	116.4%	112.1%	101.6%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	7.9%	6.7%	5.1%	5.6%	5.0%	5.3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	11.5%	11.7%	10.4%	10.9%	7.9%	8.1%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	11.5%	11.7%	10.4%	10.9%	8.1%	8.5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	9.2%	9.4%	8.0%	8.1%	6.9%	7.0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	84.3%	84.5%	80.8%	81.0%	96.5%	96.7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	84.3%	84.5%	80.8%	81.0%	93.3%	92.0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	105.3%	104.7%	105.0%	109.2%	109.3%	111.9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	9.7%	9.9%	8.4%	8.8%	7.6%	7.8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	104.2%	104.5%	109.5%	108.0%	114.0%	115.1%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	8.2%	8.2%	8.6%	8.3%	8.7%	8.7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	30.3%	28.0%	27.1%	26.6%	28.2%	26.8%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	11.9%	11.5%	11.1%	8.7%	8.4%	6.9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior			13.4%	3.0%	0.0%	16.4%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	0.0%	64.1%	226.5%	391.2%	103.4%	0.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1.2%	2.1%	3.3%	2.1%	1.2%	0.0%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	29.07%	32.19%	35.21%	35.02%	35.14%	37.01%
TIER I / APPR	25.63%	27.65%	31.04%	31.38%	30.69%	33.26%
PTC / Activos y Contingentes	21.75%	23.07%	21.62%	21.08%	21.47%	21.20%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	9.09%	8.68%	9.01%	8.88%	9.65%	9.35%
Capital libre (USD M)**	1,875	2,068	2,153	2,157	2,395	2,464
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	19.52%	21.01%	19.77%	19.17%	20.40%	20.14%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	55.84%	57.85%	61.69%	60.64%	66.79%	67.47%
TIER I / Patrimonio Tecnico	88.17%	85.90%	88.18%	89.59%	87.33%	89.88%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	25.51%	25.76%	24.95%	23.58%	24.11%	23.50%
TIER I / Activo Neto Promedio	20%	20%	20%	19%	19%	19%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,118	1,392	1,232	293	1,283	310
Result. antes de impuest. y particip. trab.	67	168	100	1	185	62
Margen de Interés Neto	93.15%	93.95%	90.24%	88.03%	88.29%	87.11%
ROE	1.68%	4.44%	2.49%	0.05%	4.41%	5.65%
ROE Operativo	-3.47%	3.72%	-1.36%	-5.34%	1.06%	-0.02%
ROA	0.41%	1.10%	0.61%	0.01%	1.04%	1.31%
ROA Operativo	-0.85%	0.92%	-0.33%	-1.25%	0.25%	-0.01%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	97.34%	96.94%	93.47%	93.73%	93.63%	93.07%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prc	14.22%	15.38%	12.45%	11.50%	12.65%	12.53%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	14.31%	15.45%	12.51%	11.56%	12.73%	12.65%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	-353.88%	70.43%	128.02%	391.24%	72.44%	100.72%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	107.33%	93.17%	102.98%	112.48%	97.69%	100.05%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	101.62%	76.92%	89.38%	95.71%	91.62%	92.89%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	12.48%	12.58%	11.59%	11.31%	10.59%	9.98%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	1,489	1,685	3,020	3,278	3,174	3,881
Activos Liquidos (BWR)	1,489	1,685	3,020	3,278	3,174	3,881
25 Mayores Depositantes	818	767	898	926	1,059	1,019
100 Mayores Depositantes	1,785	1,785	2,030	2,115	2,312	2,360
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	43.68%	49.80%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	20.78%	23.98%	37.94%	39.57%	37.37%	43.51%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	10.40%	9.60%	12.59%	9.67%	10.21%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	N/D		3.14	3.86	4.26
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	85.08%	58.76%	60.75%	45.29%	19.93%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	43.68%	49.80%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.38%	26.60%	43.78%	45.05%	43.68%	49.80%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	11.42%	10.94%	11.30%	11.20%	12.50%	11.44%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	54.92%	45.55%	29.73%	28.26%	33.38%	26.25%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	1.99%	1.59%	1.85%	1.93%	1.85%	1.92%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	3.76%	3.51%	3.76%	3.17%	3.25%	2.96%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Impród 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 2014.