

Ecuador
Calificación Global

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO “LA DOLOROSA LTDA”

Calificación

2013	2014	2T15
B+	BB-	BB-

Perspectiva: Estable

Definición de calificación:

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	jun-14	jun-15
Activos	11.874	12.883
Patrimonio	2.794	2.950
Resultados	37	83
ROE (%)	2,68%	5,71%
ROA (%)	0,63%	1,32%

Analistas:

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

Lorena Oliva
(5932) 226 9767
loliva@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico, que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Débil posicionamiento, concentración geográfica. COAC La Dolorosa es una institución muy pequeña en el sistema total de cooperativas perteneciente al Segmento 3 (instituciones entre USD 5MM y USD 20MM de activos), concentrada geográficamente y con débil presencia en la provincia donde opera. Está expuesta al riesgo de la competencia, no solo de otras cooperativas similares sino también de instituciones grandes, que participan en su mismo segmento de negocio, que cuentan con mayor infraestructura y capacidad de fondeo.

Mejora de rentabilidad. En los períodos analizados, la Cooperativa ha mantenido un margen operacional neto muy reducido o negativo, lo que ha limitado su capacidad de constituir provisiones y realizar inversiones en tecnología y riesgos integrales. A junio 2015, el margen operativo, aunque bajo es positivo, y con un menor requerimiento de provisión por la disminución de la cartera en riesgo, la Institución alcanza un resultado neto mejor al del año anterior. Se espera que esta tendencia se mantenga en el corto y mediano plazo.

Calidad de activos muestra tendencia positiva, pero compara desfavorablemente frente al Sistema. Se reconoce una mejor gestión en la recuperación de cartera en el último año, que ha significado un menor volumen de cartera en riesgo y mejores indicadores de morosidad, aunque comparativamente superiores al promedio de los segmentos 1 y 2. La cobertura con provisiones aun es débil, por debajo de una vez la cartera en riesgo, con la limitante que mantiene la Cooperativa de gestionar más volumen de gasto de provisión, por el lento crecimiento de la rentabilidad.

Adecuada cobertura de liquidez y fondeo diversificado. La COAC mantiene una adecuada cobertura de liquidez de su indicador de segunda línea sobre un requerimiento mínimo bajo, dada la estabilidad y desconcentración de sus depósitos. 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, que por concepto tiene plazos de financiamiento más largos, mientras el fondeo de la Cooperativa es en su mayoría a la vista.

Niveles de solvencia adecuados que cubren riesgos intrínsecos. Los niveles de capitalización son mayores al promedio del sistema de cooperativas 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 esta institución.



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

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015, que ha transcurrido y terminará, con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social; lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del Gobierno, principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general.

Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya. Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del Gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión.

Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera, que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni propician un ambiente adecuado para el efecto.

Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento, el Gobierno ha anunciado recortes de gastos lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año, que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año).

El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye también el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios.

Además, los precios de los productos locales se incrementaron, ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad.



Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La 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.

Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa.

Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre 2015, la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante.

Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de EEUU, que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto, el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el Gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales que difícilmente el Gobierno estaría dispuesto a asumir.

Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

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

Luego de un año de la aprobación del Código Monetario Financiero, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano.

En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido.

En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente, esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM.

La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las amplias atribuciones otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero.



Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente.

La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito.

En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, 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 en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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 es una institución pequeña de larga trayectoria, fundada en la ciudad de Durán, Provincia del Guayas, zona en la que opera 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).

Según la nueva clasificación realizada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, COAC La Dolorosa está en el segmento 3 de acuerdo al volumen de sus activos, y es considerada como una institución muy pequeña dentro del sistema nacional de cooperativas.

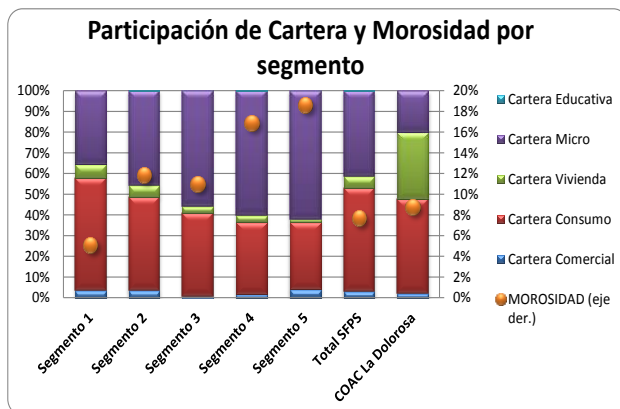
El segmento 3 corresponde a entidades con activos mayores a USD 5 MM hasta USD 20 MM. De acuerdo a información del regulador en este segmento participan 77 entidades activas. Además, la Junta definió una segmentación adicional de acuerdo al vínculo con sus territorios, que en el caso de COAC La Dolorosa 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. Comparativamente al promedio de su segmento, la COAC La Dolorosa tiene ahora un indicador de morosidad menor, como indica el gráfico anterior.

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 especialmente de bancos grandes, 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, en especial, por la desaceleración en la colocación del crédito por parte de participantes del mercado más grandes.

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 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. Al margen de la cuantía de los aportes individuales o depósitos, cada socio participa democráticamente con un voto, lo que es un limitante en escenarios de estrés, para que una institución de este tipo pueda recibir mayor soporte de sus socios.

En el sistema cooperativo, el fortalecimiento patrimonial depende 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.

Al cierre del segundo trimestre 2015, la gerencia ha alcanzado la consecución de importantes objetivos en cuanto a mejorar la rentabilidad y disminuir los indicadores de morosidad. Se espera la continuidad de la Administración en función de que estos resultados puedan mantenerse en el mediano y largo plazo.

Gobierno Corporativo

Los miembros del Consejo de Administración de COAC La Dolorosa, han sido parte de la institución por varios años, con estabilidad y participación activa en las decisiones que guían a la Cooperativa. Por otra parte, el continuo cambio de gerentes ha afectado en períodos anteriores las decisiones estratégicas, sin una visión 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 más volátiles.

Se esperaría que esta tendencia cambie y que la actual Administración tenga la estabilidad suficiente para que se cumplan los objetivos estratégicos en el mediano plazo.

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 subproducto de crédito de consumo orientado a financiar requerimientos de estudio (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 a pesar de una coyuntura de menor liquidez en la economía, 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 junio 2015, el cumplimiento del presupuesto de colocaciones de cartera es del 92.6% de la meta mientras que en obligaciones con el público es de 104%. Por otro lado, el capital social alcanzó un cumplimiento del 100% de la meta prevista.

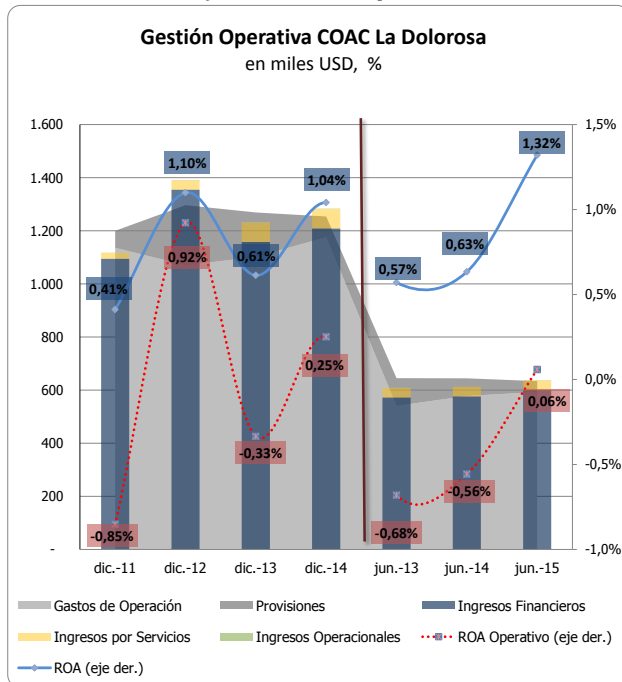
Las acciones emprendidas para mejorar la recuperación de cartera han mostrado resultados positivos. La importante reducción en la morosidad permitió reducir el gasto de provisiones y mejorar los indicadores de gestión, que a su vez apoyan a los índices de solvencia. Se espera que la tendencia positiva se mantenga hasta finalizar el 2015.

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, los mismos que no presentan salvedades. Además, se analizaron estados financieros y demás información con corte a junio 2015.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control, contenidas en el catálogo de cuentas y Resoluciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; y en lo no previsto por dicho catálogo, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (Resolución No.JR-STE-2012-004 de diciembre-2012).

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

La base de la rentabilidad de COAC La Dolorosa son los ingresos por intereses de la cartera productiva. En el primer semestre 2015, la entidad muestra un crecimiento en los ingresos financieros netos de 4% anual, pese a que la cartera bruta total tiene un mínimo crecimiento, el cambio en la composición de la misma, donde la cartera productiva gana participación, hace que la Cooperativa pueda generar mayor volumen de ingresos financieros.

Por otra parte, el costo financiero aumenta de forma más acelerada, debido a que los depósitos a plazo se incrementan proporcionalmente más que los depósitos a la vista. Así, el margen financiero continúa con una tendencia a la baja, y a junio 2015 fue de 87.04% (88.12% a jun-2014). La Cooperativa maneja un margen alto comparativamente al promedio de otros sistemas, teniendo como fortaleza que la mayor parte de su fondeo no tiene costo.

A los ingresos financieros se suman USD 38 M de ingresos operacionales por servicios, en especial los producidos por el cajero automático y otras transacciones. La Cooperativa no cuenta aún con una infraestructura que le permita obtener mayor volumen de ingresos por otros servicios.

En cuanto a los gastos de operación, estos han mantenido un crecimiento bajo y controlado en el último año, lo que aporta a una mejor rentabilidad en este período. Hasta junio 2015, los gastos operativos, sin incluir provisiones, crecieron en 2.6% con respecto a jun-2014. La Administración

hace esfuerzos por optimizar la infraestructura y el personal actual. El indicador de eficiencia sigue mostrando una carga pesada operativa pesada frente a la generación.

El Margen Operacional Neto antes de provisiones (MON) fue positivo a junio 2015 con un resultado operativo de USD 44.6 M. El monto del gasto de provisión es menor al del año anterior, sin embargo, al tener en el balance una menor carga de cartera en riesgo, las coberturas no se ven debilitadas. Aun así, el gasto de provisión absorbe el 92% del MON, de forma que el margen operacional es mínimo (USD 3.6M) aunque positivo, al finalizar el período analizado.

El MON se complementa con otros ingresos no operativos los cuales crecieron en 36.7% anual, y principalmente se refieren a ingresos por recuperación de los activos financieros y los arriendos de las oficinas, propiedad de la Cooperativa.

El resultado no operativo, incorporando el gasto de impuesto a la renta y participación de empleados, ascendió a USD 79 M. De esta forma, la utilidad neta del período fue USD 83 M, que significa un crecimiento de 123.8% con respecto al resultado de junio 2014. Los indicadores de rentabilidad de junio 2015 son los más altos de los años analizados.

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 a una mejor composición de la cartera y el incremento 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

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

La 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 los objetivos en cuanto a morosidad y cobertura con provisiones se cumplan y sean sostenibles en el largo plazo.

Riesgo de Crédito

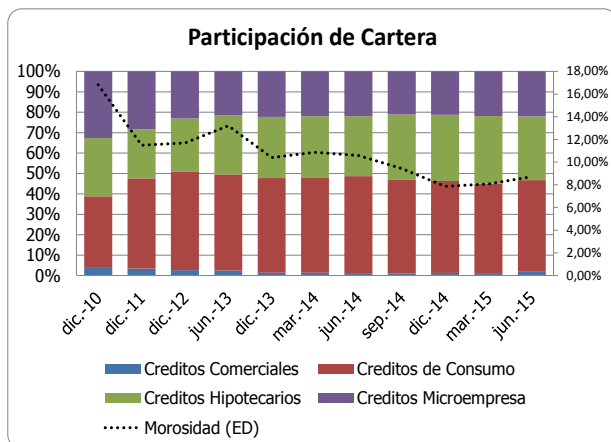
Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles componen la mayor parte de los activos líquidos de la Cooperativa, y al mes de junio 2015, se incluyen USD 900 M de inversiones a 30 días, corresponden a depósitos a plazo en tres entidades bancarias locales.

COAC La Dolorosa tiene fondos disponibles por USD 3.1 MM, que representa el 22.7% del activo bruto. La distribución de los fondos disponibles es como sigue: Caja 10.9%, depósitos en el BCE 43.45% y depósitos en instituciones bancarias privadas locales 45.62%. Estas últimas están diversificadas en 5 bancos locales con calificación de bajo riesgo en escala local (AA - AAA-).

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

Calidad de Cartera



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

La cartera bruta de COAC La Dolorosa prácticamente mantuvo su volumen de créditos en el segundo trimestre del año, creció 0.1% anual, y alcanzó un monto de USD 9,102 M. Después de mostrar una contracción en el primer trimestre del año, a junio logran crecer en colocaciones, lo que es positivo considerando una coyuntura sistémica de lento crecimiento.

Los segmentos comercial y de consumo son los más dinámicos en colocación, mientras que la cartera de vivienda se contrae en el trimestre, es decir las recuperaciones han sido mayores a los nuevos créditos otorgados. El crédito microempresarial crece de forma más modesta que los otros segmentos.

La composición de la cartera se ha mantenido relativamente estable en el tiempo, con una participación importante en cartera de vivienda, a diferencia del promedio del sistema que no tienen volúmenes importantes de cartera de este tipo. 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 especialmente en el segmento de consumo con créditos directos y de vehículos de trabajo, con plazos promedio entre 2 y 3 años.

El segmento micro también es parte de los objetivos de colocación. Este tipo de créditos financian capital de trabajo y desarrollo de actividades productivas, dirigidos a pequeños negocios del sector como ferreterías, tiendas, restaurantes y lavadoras de autos, también con plazos 2 y 3 años.

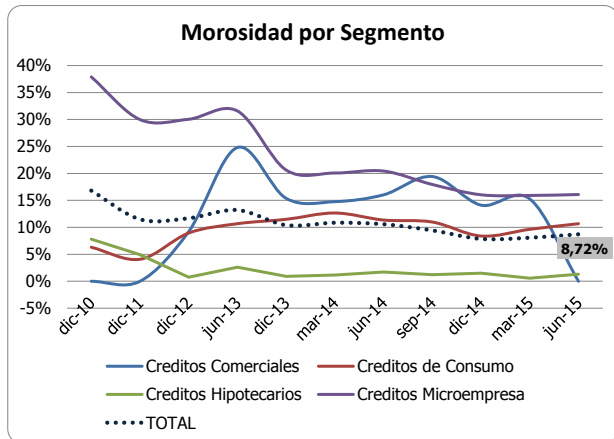
La cartera clasificada como comercial, aunque ha tenido un crecimiento de 72% en el último año, tiene una baja participación en el total de la cartera (2%), y a junio no registra morosidad.

Los segmentos que mayor morosidad registran son consumo y microcrédito, este último con tendencia a disminuir después de los castigos realizados en el 2014. La cartera en riesgo continua con tendencia al alza, y a junio 2015 representa el 8.72% de la cartera bruta total.

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, para influir en una menor morosidad a futuro.



Si bien la institución mantiene niveles de morosidad mayores al promedio del sistema (Segmento 1), compara favorablemente frente al resto de segmentos y es similar al promedio de morosidad total del sistema de cooperativas. Cabe destacar que la reducción de la morosidad es mayor en la institución, que entre sus pares. La Administración cumple con el objetivo de mantener el indicador de morosidad en un dígito hasta junio 2015.



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

En relación a las coberturas, estas se han fortalecido en relación a las históricas, sin embargo, aún no logra cubrir el 100% de la cartera en riesgo. Las coberturas mejoran a pesar de un menor gasto en provisiones, gracias a la recuperación y castigo en el 2014 de cartera problemática. La cartera calificada CDE tiene una cobertura de provisiones de 107.6%.

Por otro lado, se observa un alto grado de atomización de la cartera de la institución, a junio 2015, los 25 mayores deudores representan apenas el 8.4% de la cartera bruta y el 25.9% 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

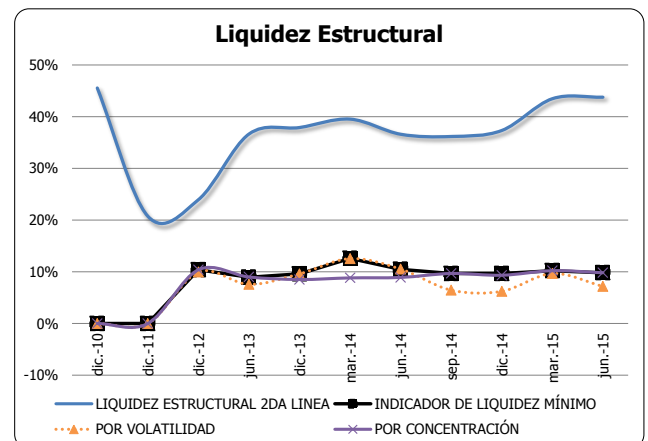
De acuerdo a los reportes de sensibilidad, la brecha entre activos y pasivos es alta; existen descalces especialmente en las primeras bandas de reprecio debido a que la estructura de fondeo es mayoritariamente de depósitos a la vista, mientras que el 55.2% de la cartera por vencer tiene plazos mayores 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 ($\pm 1.77\%$);

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 tiene un bajo 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 3.08%, a junio 2015.

Riesgo de Liquidez y Fondeo



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Una de las fortalezas de la Cooperativa es la cobertura de liquidez, la cual frente a un requerimiento bajo de 9.81%, cubre 4.4 veces el mismo. Por una parte, los activos líquidos se incrementan en el período dado el momento de menor crecimiento de las colocaciones de cartera, por otra, la baja volatilidad y concentración de los depósitos, hace que la Institución mantenga un nivel bajo de requerimiento.

El 91% del pasivo corresponde a las obligaciones con el público, de estas, el 74% son depósitos a la vista y el 26% son depósitos a plazo.

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.

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



representando el 55% 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 53.04% a junio 2015, mientras el grado de concentración de depósitos del público se ha disminuido ligeramente frente al año pasado. Los 25 mayores depositantes representan el 11.46% (13.02% a jun-2014) del total de obligaciones con el público.

Como medida de contingencia de liquidez, la Cooperativa tiene disponible una línea de crédito con Financoop 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 un escenario 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.

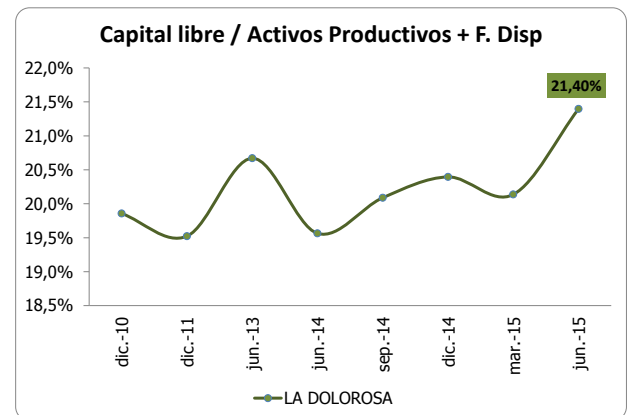
A partir de 2013 se comenzó la implementación de un nuevo core financiero denominado ECONX, que genera la información necesaria y requerida por los organismos de control; pero no emite indicadores de gestión. En la actualidad, la generación de las estructuras, y emisión de ciertos reportes se obtienen 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 falta de sistemas informáticos adecuados para el control, tampoco cuentan con un scoring de crédito previo a la concesión de préstamos; en la generación crediticia el principal riesgo está asociado al factor humano.

La auditora considera que una importante

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

Suficiencia de Capital



Fuente: COAC La Dolorosa
Elaboración: BWR

Los niveles de solvencia patrimonial de COAC La Dolorosa constituyen una de las fortalezas de la institución. El índice de patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo fue de 32.6% sustancialmente mayor al requerimiento legal actual de 9%.

El patrimonio de la institución está conformado en 89.2% por patrimonio primario, especialmente por los aportes de los socios. El capital social de la institución creció 2.8% 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 8.9% anual, y la cobertura para riesgos no evidenciados, es de 19.5% a junio 2015, que significa un porcentaje importante, comparativamente al promedio de otros sistemas.

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.

A futuro es deseable que los indicadores se mantengan, especialmente frente a procesos de crecimiento del nivel de negocios.

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	444	823	1.645	1.476	910	604	1.406
Inversiones Brutas	71	94	92	96	-	-	900
Cartera Productiva Bruta	8.017	8.037	7.744	8.134	8.524	8.312	8.308
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	26	30	39	43	44	44	48
Total Activos Productivos	8.558	8.983	9.519	9.748	9.478	8.960	10.662
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	1.045	862	1.375	1.541	2.264	3.278	1.676
Cartera en Riesgo	1.041	1.064	900	963	727	730	559
Activo Fijo	201	209	224	222	253	252	251
Otros Activos Improductivos	240	234	214	226	211	206	211
Total Provisiones	(904)	(921)	(759)	(825)	(732)	(726)	(712)
Total Activos Improductivos	2.527	2.368	2.712	2.951	3.455	4.466	2.698
TOTAL ACTIVOS	10.181	10.430	11.472	11.874	12.201	12.699	12.649
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	7.159	7.015	7.949	8.230	8.475	8.904	9.073
Depósitos a la Vista	6.146	5.704	6.136	6.213	6.445	6.705	6.701
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	898	1.210	1.750	1.988	2.005	2.174	2.351
Depósitos en Garantía	27	44	33	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	87	57	30	29	25	25	22
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	3	10	11	6	18	16	18
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	565	751	780	845	854	853	842
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	7.728	7.776	8.740	9.080	9.347	9.773	9.933
TOTAL PATRIMONIO	2.453	2.654	2.732	2.794	2.854	2.926	2.950
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10.181	10.430	11.472	11.874	12.201	12.699	12.883
CONTINGENTES	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.168	1.436	1.277	650	1.361	332	683
Intereses Pagados	80	87	125	77	159	43	88
Intereses Netos	1.088	1.349	1.152	573	1.202	289	594
Otros Ingresos Financieros Netos	7	6	6	3	7	3	6
Margen Bruto Financiero (IO)	1.095	1.355	1.158	576	1.209	292	600
Ingresos por Servicios (IO)	22	35	74	36	73	19	37
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1	1	2	-	1	-	1
Gastos de Operacion (Goperac)	1.136	1.070	1.102	578	1.176	288	593
Otras Perdidas Operacionales	-	-	0	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	(18)	321	131	34	108	22	45
Provisiones (Goperac)	64	226	168	66	78	22	41
Margen Operacional Neto	(82)	95	(37)	(32)	30	(0)	4
Otros Ingresos	152	101	143	93	160	67	127
Otros Gastos y Perdidas	4	28	7	5	5	6	6
Impuestos y Participacion de Empleados	27	55	32	19	62	21	42
RESULTADOS DEL EJERCICIO	40	113	67	37	123	41	83

LA DOLOROSA

(\$ MILES)	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	9.603	9.845	10.894	11.289	11.742	12.237	12.339
Cartera Bruta total	9.059	9.101	8.643	9.096	9.251	9.042	9.102
Cartera Vencida	713	611	443	519	461	476	468
Cartera en Riesgo	1.041	1.064	900	963	727	730	794
Cartera C+D+E	834	859	692	733	642	631	630
Provisiones para Cartera	(878)	(899)	(727)	(790)	(702)	(706)	(679)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	77,2%	79,1%	77,8%	76,8%	73,3%	66,7%	78,4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	120,5%	128,3%	119,9%	118,7%	112,1%	101,6%	117,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	7,9%	6,7%	5,1%	5,7%	5,0%	5,3%	5,1%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	11,5%	11,7%	10,4%	10,6%	7,9%	8,1%	8,7%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	11,5%	11,7%	10,4%	10,6%	8,1%	8,5%	9,3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	9,2%	9,4%	8,0%	8,1%	6,9%	7,0%	6,9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	84,3%	84,5%	80,8%	82,0%	96,5%	96,7%	85,5%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	84,3%	84,5%	80,8%	82,0%	93,3%	92,0%	79,8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	105,3%	104,7%	105,0%	107,7%	109,3%	111,9%	107,7%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	9,7%	9,9%	8,4%	8,7%	7,6%	7,8%	7,5%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	104,2%	104,5%	109,5%	108,0%	114,0%	115,1%	109,3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	8,2%	8,2%	8,6%	8,3%	8,7%	8,7%	8,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	30,3%	28,0%	27,1%	27,0%	28,2%	26,8%	25,9%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	11,9%	11,5%	11,1%	8,3%	8,4%	6,9%	6,9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior			13,4%	0,0%	0,0%	16,4%	20,9%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	64,1%	226,5%	0,0%	103,4%	0,0%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,2%	2,1%	3,3%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	29,07%	32,19%	35,21%	34,37%	35,14%	37,01%	32,63%
TIER I / APPR	25,63%	27,65%	31,04%	30,81%	30,69%	33,26%	29,13%
PTC / Activos y Contingentes	21,75%	23,07%	21,62%	21,40%	21,47%	21,20%	21,08%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	9,09%	8,68%	9,01%	8,72%	9,65%	9,35%	9,24%
Capital libre (USD M)**	1.875	2.068	2.153	2.208	2.395	2.464	2.406
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	19,52%	21,01%	19,77%	19,56%	20,40%	20,14%	19,50%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	55,84%	57,85%	61,69%	61,04%	66,79%	67,47%	65,70%
TIER I / Patrimonio Tecnico	88,17%	85,90%	88,18%	89,65%	87,33%	89,88%	89,27%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	25,51%	25,76%	24,95%	23,93%	24,11%	23,50%	23,52%
TIER I / Activo Neto Promedio	20%	20%	20%	20%	19%	19%	19%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.118	1.392	1.232	612	1.283	310	638
Result. antes de impuest. y particip. trab.	67	168	100	56	185	62	125
Margen de Interés Neto	93,15%	93,95%	90,24%	88,12%	88,29%	87,11%	87,04%
ROE	1,68%	4,44%	2,49%	2,68%	4,41%	5,65%	5,71%
ROE Operativo	-3,47%	3,72%	-1,36%	-2,35%	1,06%	-0,02%	0,25%
ROA	0,41%	1,10%	0,61%	0,63%	1,04%	1,31%	1,32%
ROA Operativo	-0,85%	0,92%	-0,33%	-0,56%	0,25%	-0,01%	0,06%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	97,34%	96,94%	93,47%	93,65%	93,63%	93,07%	93,18%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Prc	14,22%	15,38%	12,45%	11,90%	12,65%	12,53%	11,80%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	14,31%	15,45%	12,51%	11,97%	12,73%	12,65%	11,91%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	-353,88%	70,43%	128,02%	195,84%	72,44%	100,72%	91,75%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	107,33%	93,17%	102,98%	105,31%	97,69%	100,05%	99,42%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	101,62%	76,92%	89,38%	94,46%	91,62%	92,89%	93,01%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	12,48%	12,58%	11,59%	11,04%	10,59%	9,98%	10,11%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	1.489	1.685	3.020	3.017	3.174	3.881	3.082
Activos Líquidos (BWR)	1.489	1.685	3.020	3.017	3.174	3.881	3.982
25 Mayores Depositantes	818	767	898	1.072	1.059	1.019	1.040
100 Mayores Depositantes	1.785	1.785	2.030	2.159	2.312	2.360	2.607
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	22,38%	26,60%	43,78%	44,45%	43,68%	49,80%	53,04%
Índice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	20,78%	23,98%	37,94%	36,64%	37,37%	43,51%	43,80%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0,00%	10,40%	9,60%	10,47%	9,67%	10,21%	9,81%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	N/D	N/D	3,95	3,50	3,86	4,26	4,47
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	85,08%	58,76%	66,92%	45,29%	19,93%	54,66%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	22,38%	26,60%	43,78%	44,45%	43,68%	49,80%	53,04%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22,38%	26,60%	43,78%	44,45%	43,68%	49,80%	41,05%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	11,42%	10,94%	11,30%	13,02%	12,50%	11,44%	11,46%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	54,92%	45,55%	29,73%	35,52%	33,38%	26,25%	26,12%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	1,99%	1,59%	1,85%	1,80%	1,85%	1,92%	1,63%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	3,76%	3,51%	3,76%	3,17%	3,25%	2,96%	2,83%

** 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 2014.