

# FUCAC – Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito

## Informe Integral

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación Nacional de Largo Plazo BBB(uy)

#### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

### Resumen Financiero

Millones de pesos	31/09/11	30/09/10
Activos	829,0	720,3
Patrimonio Neto	509,8	411,6
Resultado Neto	52,8	51,3
ROAA (%)	6.77	7.56
ROAE (%)	11.5	13.8
PN/Activos (%)	61.5	57.1

### Informes relacionados

*Perspectivas 2012, Bancos de Cono Sur, Dic'2011*

### Analistas

Darío Logiodice  
5411 – 5235 - 8136  
[dario.logiodice@fitchratings.com](mailto:dario.logiodice@fitchratings.com)

Santiago Gallo  
5411 – 5235 - 8100  
[cecilia.garofalo@fitchratings.com](mailto:cecilia.garofalo@fitchratings.com)

### Factores relevantes de la calificación

**Buena capitalización.** La capitalización de la cooperativa es buena y representa una de las fortalezas en su calificación, el Fitch core capital representa el 64.8% de los activos ponderados por riesgo. La calificación también contempla que por su tipo societario (cooperativa), FUCAC sólo podría ampliar su capital, en caso de necesitarlo, mediante la incorporación de nuevos asociados que implica un aporte obligatorio, el aporte voluntario de sus socios vigentes y la emisión de participaciones subordinadas o participaciones con interés. Esta situación, si bien podría constituir una limitante para ampliar su capital ante un evento de stress, no se estima probable en el corto plazo dado los holgados niveles de solvencia.

**Adecuado desempeño.** FUCAC conserva buenos indicadores de desempeño, sustentados en el consistente resultado operativo producto del adecuado flujo de ingresos netos por intereses, los buenos indicadores de eficiencia y la apropiado gestión del riesgo de crédito al que se encuentra expuesta su operatoria. Fitch estima que la entidad continuará registrando un adecuado desempeño en el mediano plazo en función del apropiado manejo de los riesgos de la cooperativa y las positivas perspectivas para la economía uruguaya.

**Conservadores índices de liquidez.** La liquidez de FUCAC es holgada y registra una buena cobertura de su fondeo. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos en entidades financieras) cubrían el 48.6% del total de sus pasivos onerosos.

**Moderada calidad de activos.** Si bien la cartera vencida registra altos niveles (16.4%) en relación a la media de entidades latinoamericanas comparables (1.94%), el riesgo de crédito se evalúa acotado dado algunos factores mitigantes. Por un lado, la Cooperativa tiene el derecho de realizar el cobro compulsivo de los créditos adeudados a través del descuento automático sobre los salarios, que la entidad ejecuta recién a los 90 días de mora. Por otro lado, la forma de contabilizar la cartera vencida (créditos con mora mayor entre 60 y 720 días) tiende a mostrar indicadores de morosidad superiores. La cobertura con provisiones es holgada (148.7%) y no presenta una exposición del patrimonio ante pérdidas por riesgo crédito (sep'11: -11.5%). Fitch estima que la mora permanecerá en niveles similares en el corto plazo.

**Acotada diversificación de ingresos.** FUCAC mantiene una baja diversificación de ingresos: los ingresos netos por intereses son la principal fuente de recursos de la entidad (87.6%). Si bien, en el mediano plazo los ingresos por la operatoria de tarjetas de créditos y por comisiones por seguros probablemente adquieran una mayor participación dentro del resultado de la entidad, Fitch considera que el margen por intereses continuará siendo la principal fuente de ingresos.

**Baja participación de mercado.** Si bien FUCAC se ubica dentro de las cinco primeras entidades administradoras de créditos, su participación aún es acotada (6% de los activos totales) dentro de un mercado cuyos activos sólo equivalen al 2.8% del total de activos del sistema financiero.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Volumen de negocios, diversificación de ingresos y calidad de activos.** Un sostenible crecimiento en su volumen de negocios, aunado a una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos y mejorados indicadores de calidad de activos, puede presionar al alza la calificación.

**Desempeño y capitalización.** Un persistente deterioro en su desempeño o una marcada reducción en su capitalización pueden presionar a la baja la calificación.

## Perfil

FUCAC es una cooperativa que opera en Uruguay desde 1972. Por su forma societaria, el capital se encuentra limitado a la cantidad de socios y las partes sociales son inversiones de carácter permanente que no pueden retirarse, salvo por desafiliación del socio.

Actualmente FUCAC opera dentro del sector de Administradoras de Crédito. Las Empresas Administradoras de Crédito, si bien están bajo la órbita y regulación del banco Central de Uruguay (BCU), el monitoreo y requerimiento informativo es inferior al de las entidades financieras, y establece límites sobre el fondeo y colocación de financiaciones para este tipo de entidades.

Los negocios de FUCAC se focalizan en la financiación de actividades de consumo de sus asociados (asalariados, jubilados y empleados del sector público y privado) y del segmento de micro y pequeñas empresas. Los préstamos a individuos son colocados a sola firma, y ante falta de pago la cooperativa tiene la facultad (habilitada por la legislación uruguaya) de retener de los salarios de sus socios los saldos adeudados. La tipología de financiaciones consiste mayoritariamente en créditos al consumo en pesos, asignados a individuos con ingresos medios y bajos, por montos limitados y con alta rentabilidad.

Dentro del conjunto de Empresas Administradoras de Crédito Mayores –con Activos y Contingencias mayores a 100.000 UR-, FUCAC se ubica dentro de las cinco entidades líderes (concentran el 80% de los activos del mercado) con una participación de mercado del 6% de los activos totales. Además, es una de las líderes en el segmento de préstamos en efectivo al consumo (17% de participación). Fitch considera que si bien el modelo de negocio orientado a explotar economías de escala le brindan a FUCAC oportunidades de crecimiento, éstas se verían limitadas por la creciente competencia en el sector de Administradoras de Crédito.

## Gobierno corporativo

El gobierno corporativo de FUCAC mantiene adecuados estándares, acordes a su operatoria y volumen de negocios, y con las exigencias del marco normativo para cooperativas de ahorro y crédito de capitalización y de su estatuto. Los principales órganos de gobierno y administración de la entidad son:

- **La Asamblea de delegados (AD)**, máxima autoridad de la cooperativa, compuesta por 55 delegados elegidos por los asociados, permanecen cinco años en sus funciones con posibilidad de ser reelectos. Es la encargada de designar los funcionarios que desempeñen los cargos del Consejo Directivo, la Comisión Fiscal y la Comisión Electoral.
- **El Consejo directivo (CD)**. Es el principal órgano ejecutivo de FUCAC. Está integrado por cinco miembros, el Presidente, el Vicepresidente Primero, el Vicepresidente Segundo, el Secretario y Tesorero, con doble número de suplentes. Permanecen tres años en sus cargos con posibilidad de ser reelectos
- **La Comisión fiscal (CF)**. Constituye el organismo de contralor y fiscalización de las actividades económicas y sociales de la cooperativa. Está integrada por tres miembros titulares que tienen doble número de suplentes. Sus integrantes permanecen tres años en los cargos con posibilidad de reelección.
- **La Comisión electoral (CE)**. Es la encargada de organizar, fiscalizar y controlar las elecciones. Está integrada por tres socios que no se postulan como candidatos al CD o a la CF, quienes son elegidos por la AD previo a cada elección.

## Estado de cuentas

### Criterios relacionados

Global Financial Institutions Rating  
Critería, 16 Ago. 2011

Manual de Calificación registrado  
ante la Comisión Nacional de Valores

Nuestro análisis de la situación financiera de FUCAC se basa en los balances auditados al 30.09.2011 por Cr. Marcelo Introini & Asociados, que manifiesta que los estados contables – BCU presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad y el resultado de sus operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio por el ejercicio terminado a la fecha mencionada, de acuerdo a las normas contables y al plan de cuentas establecidos por el BCU para las empresas administradoras de crédito.

## Desempeño

### Entorno operativo

Luego de haber registrado una fuerte desaceleración en 2009, el Sistema de Administradoras de Crédito Mayores –con Activos y Contingencias mayores a 100.000 UR– consolidó en 2011 la tendencia positiva observada durante 2010, registrando un incremento en sus activos totales del 28.1% interanual, alcanzando un stock de activos equivalentes al 2.8% del sistema financiero uruguayo. La recuperación en el crecimiento viene impulsada por una dinámica expansión de las financiaciones (31.2%) acorde con las positivas tendencias de los indicadores de actividad económica y empleo para la economía uruguaya, y en menor proporción por la incorporación de una nueva entidad al sector de grandes administradoras de crédito (en 2010 eran 13 y actualmente son 14 entidades).

El conjunto de empresas administradoras de crédito más grandes enfocan su operatoria en la financiación de actividades al consumo y en menor medida para pequeñas y micro empresas, y para viviendas. En 2011 las principales líneas de negocio del sector estaba segmentado de la siguiente manera: un 63.7% son financiaciones con tarjetas de crédito, un 31.4% préstamos al consumo, 2.8% corresponde a préstamos a empresas, un 2.12% en otras financiaciones y 0.03% de préstamos para viviendas.

La rentabilidad del sector registra una tendencia positiva basada en el mayor rendimiento operativo sobre el volumen de activos promedio. El buen resultado operativo se consolida sobre la base de: i) un adecuado flujo de ingreso neto por intereses, tanto por el crecimiento en las financiaciones como en el amplio diferencial de tasas; ii) la buena diversificación de los ingresos; iii) los adecuados índices de eficiencia operativa, y iv) la mejora en la calidad de sus activos. De esta forma, el sector de empresas administradoras de crédito registra buenos indicadores de rentabilidad a sep'11 (ROAE: 25.2% y ROAA: 9.1%).

La irregularidad de la cartera registra una tendencia descendente, y a sep'11 representa el 14.3% de las financiaciones brutas promedio. No obstante, el indicador se ve influenciado por el rápido crecimiento de los préstamos y el importante castigo neto de cartera en el ejercicio (6.8%). En este sentido, Fitch estima probable que a mediano plazo los índices de morosidad suban a medida que madura la cartera de crédito de las entidades y se establezcan sus tasas de crecimiento. Esto último podría requerir mayores imputaciones de cargos por incobrabilidad en el resultado a futuro, teniendo en cuenta los ajustados índices promedio de cobertura con provisiones (85.4%).

Por el lado del pasivo, las principales fuentes de recursos responden a deudas comerciales con comercios adheridos (47.3% del total del fondeo por deudas), obligaciones con el sector financiero (40.3%) y con el sector no financiero (6.6%), las cuales registraron un incremento global del 24% interanual.

La liquidez y capitalización del sistema conservan adecuados niveles. A sep'11 los activos líquidos representaban el 22.1% del fondeo de corto plazo y el 20% del total del pasivo oneroso. Por su parte, la capitalización del sector se manifiesta adecuada (patrimonio/activos: 34.6%) para el perfil de riesgo de crédito implícito en el modelo de negocios de las administradoras de crédito, a lo que debe sumarse la buena generación interna de capital del sector.

### Administradoras de Crédito Mayores -con Activos y Contingencias mayores a 100.000 UR- Ratios

	30 Sep 2011	30 Sep 2010	30 Sep 2009	30 Sep 2008
	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	27,93	28,51	26,86	26,99
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	5,99	6,95	7,54	6,79
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	23,93	23,80	21,57	21,77
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	17,06	16,49	14,26	13,16
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	59,10	59,73	59,46	57,42
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	59,27	61,95	64,34	63,33
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	27,99	29,16	27,46	26,46
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	53,26	50,13	44,63	52,98
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	19,23	17,91	15,22	15,32
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	28,85	32,49	38,52	45,90
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	37,90	33,84	27,44	28,66
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	13,69	12,09	9,36	8,29
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	26,60	28,81	33,14	28,79
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	25,21	21,74	16,62	18,30
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	9,10	7,77	5,67	5,29
<b>D. Capitalización</b>				
7. Patrimonio Neto / Activos	36,70	34,75	36,25	31,98
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
1. Crecimiento del Total de Activos	28,09	20,63	7,00	38,70
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	31,22	18,49	7,86	40,07
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	14,25	15,59	17,16	15,49
4. Previsiones / Total de Financiaciones	12,17	13,41	15,34	12,77
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	85,40	86,03	89,44	82,42
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	4,67	5,04	4,09	6,92
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	6,80	7,13	7,28	8,69

### Desempeño de la entidad

FUCAC conserva buenos indicadores de desempeño, sustentados en el consistente resultado operativo producto del adecuado flujo de ingresos netos por intereses, la acotada estructura de costos que le permiten obtener buenos indicadores de eficiencia y a una adecuada gestión del riesgo de crédito al que se encuentra expuesta su operatoria.

A sep'11 si bien la cooperativa registró un buen incremento en su resultado operativo (+18.6% interanual), la utilidad neta fue sólo un 2.9% superior al registro del cierre anterior (sep'10) producto del ajuste por inflación (contabilizado en la línea 28 del estado de resultados). Asimismo, el rendimiento sobre el activo promedio de FUCAC aún registra un adecuado nivel (6.7%), aunque inferior a la media del mercado en el que compete (ROA: 9.1%). Fitch estima que la entidad continuará registrando un adecuado desempeño en el mediano plazo sobre la base del apropiado manejo de los riesgos de la cooperativa y de las positivas perspectivas para la economía uruguaya.

### Ingresos operativos

FUCAC mantiene una baja diversificación de ingresos: los ingresos netos por intereses son la principal fuente de recurso de la entidad (87.6%), mientras que el resto corresponde a ingresos netos por servicios (8.8%) y otros ingresos operativos (3.6%). Si bien, en el mediano y largo plazo los ingresos por la operatoria de tarjetas de créditos y por comisiones por seguros probablemente adquieran una mayor participación dentro del esquema de negocios de la entidad, Fitch considera

que el margen por intereses continuará siendo la principal fuente de ingresos de la entidad, directamente relacionado a su esquema de negocios.

A sep'11 los ingresos netos por intereses mantuvieron una tendencia positiva en su evolución (+41.5%), impulsados por el crecimiento de la cartera préstamos y mayor diferencial de tasas de interés implícitas consecuencia de un menor costo de fondeo promedio y un alto retorno de su cartera de préstamos. Fitch estima que la generación neta de intereses continuará registrando una evolución favorable acorde a las positivas perspectivas para el crecimiento del crédito al consumo en relación directa con la dinámica de la economía uruguaya y el empleo.

El ingreso neto por servicios (\$26,4 millones), correspondiente en mayor medida a ingresos por seguros (86.9%) y el resto corresponde a la operatoria de tarjetas de créditos (13.1%).

#### **Gastos operativos**

FUCAC mantiene una estructura reducida (60/65 empleados y cinco locales de atención al público) para la implementación de su modelo de negocio, por lo que las principales erogaciones que registra FUCAC provienen de las remuneraciones (31% de los gastos totales), gastos en publicidad y propaganda (21%) y otros gastos operativos (48%).

A sep'11 los gastos de operativos crecieron un 37.7% respecto del año anterior como consecuencia del incremento en las remuneraciones y cargas fiscales (17.3%), en gastos de publicidad (39.5%) y, principalmente, por otros gastos operativos (58.8%), en su mayor parte relacionados con la apertura de dos nuevas sucursales que estarán operativas en el presente ejercicio. Debido al crecimiento de sus gastos, la eficiencia se deterioró levemente en comparación al año anterior; no obstante, sus indicadores comparan favorablemente con respecto al promedio del mercado (gastos totales / ingresos totales: 59.3%). Fitch no espera mayores incrementos en la estructura de gastos de FUCAC en el mediano plazo.

#### **Cargos por incobrabilidad**

Los cargos por incobrabilidad representaron el 10.1% de los préstamos brutos, que si bien son elevados con relación a la media de sus competidores (6.8%), son adecuados al perfil de negocio que explota la entidad y responden a criterios prudenciales de la entidad que realiza un mayor volumen de provisiones genéricas que sus competidores, lo que le brinda una mejor cobertura de su cartera vencida. Esto último ha implicado que en los últimos cuatro ejercicios los cargos hayan representado en promedio el 45.8% del resultado operativo. Asimismo, no se estima probable que la evolución a corto plazo de la incobrabilidad pueda presionar fuertemente sobre la rentabilidad de FUCAC.

### **Riesgos**

#### **Administración de riesgos**

Debido a la actividad que desarrolla la cooperativa, orientada a la financiación de individuos y micro y pequeñas empresas, el principal riesgo es el de crédito (las financiaciones netas de provisiones representan el 76.2% del activo). El riesgo de mercado, en el caso de FUCAC, está directamente relacionado con el riesgo de tipo de cambio y tasas de interés pero estos están debidamente controlados y minimizados por las políticas prudenciales que adopta la entidad.

#### **Riesgo de crédito**

La actividad de FUCAC se concentra en el segmento minorista. Las líneas de crédito definidas actualmente son en moneda nacional o en unidades indexadas, tanto para líneas a personas físicas como para micro y pequeñas empresas.

En el Manual de Administración de Riesgo Crediticio se establecen las distintas líneas con sus condiciones, los procedimientos administrativos aplicables a cada línea y el sistema de recuperación de activos. También se definen los distintos niveles para el análisis y aprobación de los créditos.

En créditos personales, las solicitudes automáticas por montos de hasta USD 2.000 se aprueban a través del scoring. Los créditos de hasta USD 3000 son aprobados por el encargado de agencia o el Departamento de Crédito a Empresas u Oficiales. Excedido ese monto y hasta USD 10.000, los créditos requieren aprobación del Gerente Financiero o el Gerente General. Finalmente, para los créditos por montos superiores y hasta USD 40.000 interviene el Comité de Créditos y por créditos superiores a USD 40.000, el Comité Financiero.

El Comité de Créditos está integrado por el Gerente General y Gerente Financiero con la asistencia de personal del Departamento de Crédito a Empresas. El Comité Financiero, en cambio, está integrado por dos miembros del Consejo Directivo y el Gerente Financiero con la asistencia del Gerente General.

La cartera del total de créditos tuvo un crecimiento del 18,8% respecto de sep'10, principalmente por el crecimiento de la cartera de consumo que representa aproximadamente el 87.9% de las financiaciones totales. Los créditos con el sector financiero son marginales.

La cartera vencida si bien registra elevados niveles (16.4%), el riesgo se considera acotado. Los elevados niveles de cartera vencida responden a dos factores. Un primer factor, es la forma de contabilizar la cartera vencida que contempla todos los créditos con mora mayor entre 60 y 720 días lo que tiende a mostrar indicadores de morosidad superiores a la media de entidades similares en Latinoamérica (1.94%) que registran como cartera irregular aquellos préstamos con mora entre 90 y 365 días. Un segundo factor, radica en el hecho de que si bien la Cooperativa tiene el derecho de realizar el cobro compulsivo de los créditos adeudados a través del descuento automático en la nómina salarial, la entidad tiene por política no realizar un cobro muy agresivo sobre sus asociados y comenzar a aplicar el descuento automático sobre los haberes a partir de los 90 días de impago. Esto último se refleja en el acotado y estable castigo de cartera (3.3% de los préstamos brutos vigentes promedio a sep'11), lo que implica una limitada pérdida al final de la vida de la cartera originada (aproximadamente 4%). Finalmente, Fitch estima que la mora permanecerá en niveles similares en el corto plazo.

La cobertura de la irregularidad con provisiones es holgada (148.7%) y, a la fecha de estudio cubre en exceso el total de la cartera en situación irregular, por lo que no presenta una exposición del patrimonio ante pérdidas por riesgo crédito (sep'11: -11.5%). En este sentido, la entidad mantiene como política prudencial sostener un nivel mínimo de cobertura con provisiones del 140% sobre su cartera irregular, y continuar con la imputación de provisiones genéricas o estadísticas (del 1% de la cartera total antes de provisiones), lo cual le permite mantener un adecuado colchón de provisiones y reducir el riesgo ante incrementos inesperado en la incobrabilidad de la cartera de préstamos.

En cuanto a concentración de riesgos, la cartera se encuentra atomizada debido a la estrategia de la cooperativa tendiente a focalizarse en préstamos a individuos. Los 10 mayores riesgos de la entidad representan el 0.56% del total de financiaciones. El monto promedio de los préstamos otorgados es de \$23 mil y los plazos promedio aproximadamente 18 meses.

#### **Riesgo de mercado**

Fitch considera que la exposición al riesgo de mercado de FUCAC es acotada, producto de una adecuada gestión que limita las exposiciones a niveles mínimos.

La mediación y gestión del Riesgo de Tipo de Cambio se realiza bajo la metodología estadística del VAR (Value at Risk), estableciendo un límite de máxima pérdida esperada del 1% del patrimonio contable de FUCAC. A feb'12, esta mediación del riesgo alcanzaba al 0,008%. La acotada exposición de la entidad a movimientos en el valor de las divisas extranjeras, responde a la política crediticia de operar mayormente en moneda local (a feb'12 sólo el 0.13% del total de créditos era en moneda extranjera).

Para la medición del riesgo de tasa, la entidad realiza análisis de sensibilidad basados en dos grandes enfoques. Por un lado, el enfoque contable, que cuantifica los efectos de los cambios en las tasas de interés sobre el Estado de Resultados (el límite de política es del 5% del margen financiero bruto y la mediación a feb'12 alcanzaba el 3.2%), y por otro lado, el enfoque económico, que cuantifica el efecto sobre el valor del patrimonio de la institución ante cambios en la estructura de tasas de interés. La política de riesgos define topes en variables relevantes del balance, que son revisadas por el Comité Financiero. Adicionalmente, el riesgo de tasas de la entidad se encuentra acotado por el holgado *spread* con el que opera al cooperativa.

Finalmente, el portafolio de inversiones es reducido y está alocado en activos líquidos. A feb'11, FUCAC posee Letras de Regulación Monetaria del BCU por un total de \$69,6 millones (8.4% del activo) de corto plazo y en moneda local y depósitos *overnight* en una institución financiera local por \$46 millones.

#### Riesgo operativo

Si bien los estándares de gestión de riesgo operativo no están en línea a los observado a nivel internacional o en las instituciones bancarias uruguayas, se consideran adecuados dada la alta informatización de su operatorio, sus adecuados controles y el su volumen de negocios.

### Liquidez y capital

#### Fondeo y liquidez

FUCAC mantiene una adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, basado en cuatro fuentes principales: (1) capital propio que representa el 61.5% del activo total, (2) fondos recibidos de instituciones financieras (7.3% del activo), (3) de un crédito sindicado tomado por sus asociados (18.3% del activo), y (4) la reciente emisión de participaciones con interés (8.1% del activo).

El principal pasivo de la cooperativa, es un crédito sindicado respaldado por un fideicomiso de garantía mediante el cual una proporción de sus asociados son parte acreedora del crédito sindicado. Este instrumento de deuda fue renovado el 29/11/2010, por un plazo máximo de 4 años y por una suma total y en conjunto de hasta UYU 250 millones. La deuda posee como garantía un fideicomiso constituido por derechos de crédito sobre operaciones de préstamos al consumo por un monto total equivalente al 130% del monto del crédito sindicado. Los préstamos que constituyen la cartera en garantía deben tener un plazo de vencimiento mayor a los 365 días y una mora menor a 90 días. A sep'11, las deudas por este concepto ascendían a UYU 151,4 millones (47.4% del pasivo total de FUCAC).

Las obligaciones con el sector financiero se han reducido a lo largo de los últimos tres ejercicios en la medida que el fondeo a través de sus asociados ha cubierto las necesidades de recursos adicionales y representado un recurso menos onerosos para la entidad. A sep'11, los pasivos con entidades financieras ascendían a UYU 60.3 millones y correspondía al capital prestado por cuatro entidades, de los cuales el 33% era en dólares y el 67% restante en UI (unidades indexadas). El vencimiento promedio de las obligaciones financieras con otras entidades ascendía a aproximadamente 17 meses, y la tasa promedio era del 7.6% anual.

A dic'10 FUCAC realizó una emisión de participaciones con interés entre los asociados, que a sep'11 totalizaba un volumen de UYU 67.5 millones. Este tipo de instrumento presenta las siguientes características:

1. pagan un interés al tenedor independientemente del desempeño de la cooperativa,
2. tienen una fecha de vencimiento,
3. no contemplan cláusulas de diferimientos de pagos de intereses y capital,
4. establecen intereses punitivos por mora en el pago al vencimiento,
5. permite el rescate anticipado de hasta el 30% del capital e intereses devengados por parte del tenedor y,
6. sólo en caso de liquidación de la entidad, las participaciones con interés tienen subordinación frente al pago de obligaciones con terceros, y concurren en pie de igualdad con los socios comunes y las participaciones subordinadas.

Las características mencionadas reducen los grados de libertad de la cooperativa ante situaciones de stress que impliquen una mayor presión sobre el desempeño de FUCAC, por lo cual Fitch considera a las participaciones con interés semejante a un instrumento de deuda subordinada y las contabiliza dentro del pasivo (línea 10), a pesar de que la ley de cooperativas del Uruguay y al estatuto de FUCAC las considera parte del capital de una cooperativa. Finalmente, cabe mencionar que si bien la ley permite emitir hasta un 50% del patrimonio en este tipo de instrumentos, la Asamblea de Socios de FUCAC estableció un máximo de UYU 80 millones para esta primera emisión, pudiéndose ampliar en el futuro.

La liquidez de FUCAC es holgada y registra una buena cobertura de su fondeo. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos en entidades financieras con vencimiento menor a 30 días) cubrían el 48.6% del total de sus pasivos onerosos (UYU 279,2 millones). Otro aspecto a tener en cuenta es la estabilidad que le provee en el fondeo el mecanismo implementado a través del fideicomiso de garantía sobre el crédito sindicado y el hecho que una porción relevante de su cartera de financiaciones tiene vencimiento menor a 3 meses (representa el 23.5% del activo), ambos factores mitigan el posible riesgo de iliquidez.

### Capital

La capitalización de la cooperativa es buena y representa una de las fortalezas en su calificación, el *Fitch Core Capital* representa el 64.8% de los activos ponderados por riesgo. A su vez, la entidad mantiene un apalancamiento (Pasivo/Patrimonio 0.63 veces) inferior a la media del mercado (1.7 veces). Fitch estima que la entidad continuará registrando elevados indicadores de solvencia en el corto y mediano plazo.

Finalmente, se señala que por su tipo societario (cooperativa), FUCAC sólo podría ampliar su capital, en caso de necesitarlo, mediante la incorporación de nuevos asociados que implica un aporte obligatorio, el aporte voluntario de sus socios vigentes y la emisión de participaciones subordinadas o participaciones con interés. Esta situación, si bien podría constituir una limitante para ampliar su capital ante un evento que así lo requiera, no se estima probable en el corto plazo dado los holgados niveles de solvencia.



## DICTAMEN

El consejo de Calificación reunido el día 30 de marzo de 2012, ha decidido subir la Calificación Nacional de Largo Plazo de la Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FUCAC) a BBB(uy) desde BBB-(uy) con Perspectiva Estable.

La Categoría BBB(uy) de la Calificación Nacional a Largo Plazo tiene el siguiente significado: "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" ó "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La calificación de FUCAC se fundamenta en sus adecuados resultados, la estabilidad histórica de su desempeño, sus buenos indicadores de capitalización y liquidez que mitigan sobradamente las debilidades en su calidad de activos. Por otra parte, se consideran como limitantes su condición societaria de cooperativa, su reducido tamaño dentro del sistema financiero uruguayo y la escasa diversificación de sus fuentes de ingresos.

Nuestro análisis de la situación financiera de FUCAC se basa en los balances auditados al 30.09.2011 por Cr. Marcelo Introini & Asociados, que manifiesta que los estados contables – BCU presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad y el resultado de sus operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio por el ejercicio terminado a la fecha mencionada, de acuerdo a las normas contables y al plan de cuentas establecidos por el BCU para las empresas administradoras de crédito.

## Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC)

### Estado de Resultados

	30 Sep 2011		30 Sep 2010		30 Sep 2009		30 Sep 2008	
	Anual UYU mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual UYU mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual UYU mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual UYU mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	298,9	38,98	236,1	35,91	201,4	35,93	127,0	27,44
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>298,9</b>	<b>38,98</b>	<b>236,1</b>	<b>35,91</b>	<b>201,4</b>	<b>35,93</b>	<b>127,0</b>	<b>27,44</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	22,7	4,05	13,3	2,87
6. Otros Intereses Pagados	38,2	4,98	51,9	7,89	14,1	2,52	6,7	1,45
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>38,2</b>	<b>4,98</b>	<b>51,9</b>	<b>7,89</b>	<b>36,8</b>	<b>6,57</b>	<b>20,0</b>	<b>4,32</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>260,7</b>	<b>34,00</b>	<b>184,2</b>	<b>28,02</b>	<b>164,6</b>	<b>29,37</b>	<b>107,0</b>	<b>23,12</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	26,4	3,44	15,9	2,42	3,4	0,61	0,0	0,00
14. Otros Ingresos Operacionales	10,5	1,37	22,3	3,39	6,1	1,09	2,7	0,58
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>36,9</b>	<b>4,81</b>	<b>38,2</b>	<b>5,81</b>	<b>9,5</b>	<b>1,69</b>	<b>2,7</b>	<b>0,58</b>
16. Gastos de Personal	37,3	4,86	31,8	4,84	21,9	3,91	13,1	2,83
17. Otros Gastos Administrativos	82,7	10,79	55,3	8,41	44,5	7,94	26,4	5,70
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>120,0</b>	<b>15,65</b>	<b>87,1</b>	<b>13,25</b>	<b>66,4</b>	<b>11,85</b>	<b>39,5</b>	<b>8,53</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>177,6</b>	<b>23,16</b>	<b>135,3</b>	<b>20,58</b>	<b>107,7</b>	<b>19,21</b>	<b>70,2</b>	<b>15,17</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	77,8	10,15	51,2	7,79	49,3	8,80	39,3	8,49
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>99,8</b>	<b>13,02</b>	<b>84,1</b>	<b>12,79</b>	<b>58,4</b>	<b>10,42</b>	<b>30,9</b>	<b>6,68</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	0,0	0,00	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	9,4	1,23	10,1	1,54	32,1	5,73	1,8	0,39
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-37,6	-4,90	-22,7	-3,45	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>52,8</b>	<b>6,89</b>	<b>51,3</b>	<b>7,80</b>	<b>26,3</b>	<b>4,69</b>	<b>29,1</b>	<b>6,29</b>
30. Impuesto a las Ganancias	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>52,8</b>	<b>6,89</b>	<b>51,3</b>	<b>7,80</b>	<b>26,3</b>	<b>4,69</b>	<b>29,1</b>	<b>6,29</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por Fitch</b>	<b>52,8</b>	<b>6,89</b>	<b>51,3</b>	<b>7,80</b>	<b>26,3</b>	<b>4,69</b>	<b>29,1</b>	<b>6,29</b>

## Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC) Estado de Situación Patrimonial

	30 Sep 2011		30 Sep 2010		30 Sep 2009		30 Sep 2008	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	UYU mill	% de	UYU mill	% de	UYU mill	% de	UYU mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	1,7	0,21	2,0	0,28	2,7	0,43	3,1	0,58
3. Préstamos de Consumo	775,5	93,55	643,1	89,28	520,9	82,63	448,4	83,92
4. Préstamos Comerciales	58,6	7,07	58,4	8,11	55,4	8,79	37,7	7,06
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	203,8	24,58	157,0	21,80	134,0	21,26	104,8	19,61
7. Préstamos Netos de Provisiones	632,0	76,24	546,5	75,87	445,0	70,59	384,4	71,94
8. Préstamos Brutos	835,8	100,82	703,5	97,67	579,0	91,85	489,2	91,56
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	137,0	16,53	112,7	15,65	95,8	15,20	92,0	17,22
10. Memo: Préstamos a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
1. Depósitos en Bancos	46,0	5,55	35,0	4,86	43,6	6,92	22,4	4,19
2. Operaciones de Pase	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compra o Intermediación	69,6	8,40	49,9	6,93	45,5	7,22	19,8	3,71
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	18,6	2,24	25,5	3,54	25,7	4,08	35,6	6,66
7. Otras inversiones	0,6	0,07	0,6	0,08	0,7	0,11	0,7	0,13
8. Total de Títulos Valores	88,8	10,71	76,0	10,55	71,9	11,41	56,1	10,50
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	45,5	7,22	19,8	3,71
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	766,8	92,50	657,5	91,28	560,5	88,91	462,9	86,64
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	20,1	2,42	25,9	3,60	25,4	4,03	31,6	5,91
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
4. Bienes de Uso	18,1	2,18	16,0	2,22	24,0	3,81	25,2	4,72
5. Llave de Negocio	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	1,5	0,18	2,0	0,28	2,3	0,36	1,4	0,26
7. Créditos Impositivos Corrientes	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
8. Impuestos Diferidos	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
9. Operaciones Discontinuas	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
10. Otros Activos	22,5	2,71	18,9	2,62	18,2	2,89	13,2	2,47
11. Total de Activos	829,0	100,00	720,3	100,00	630,4	100,00	534,3	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>								
<b>D. Pasivos Onerosos</b>								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	60,3	7,27	83,0	11,52	101,9	16,16	95,3	17,84
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	151,4	18,26	201,7	28,00	187,7	29,77	154,7	28,95
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de (	211,7	25,54	284,7	39,53	289,6	45,94	250,0	46,79
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	67,5	8,14	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	67,5	8,14	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	279,2	33,68	284,7	39,53	289,6	45,94	250,0	46,79
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>								
1. Deuda valuada a Fair Value	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	0,1	0,01	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	7,5	0,90	4,4	0,61	2,0	0,32	1,6	0,30
4. Pasivos Impositivos corrientes	6,9	0,83	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	25,5	3,08	19,6	2,72	8,3	1,32	7,7	1,44
10. Total de Pasivos	319,2	38,50	308,7	42,86	299,9	47,57	259,3	48,53
<b>F. Capital Híbrido</b>								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>								
1. Capital	335,6	40,48	265,4	36,85	200,6	31,82	189,3	35,43
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada	174,2	21,01	146,2	20,30	129,9	20,61	85,7	16,04
6. Total del Patrimonio Neto	509,8	61,50	411,6	57,14	330,5	52,43	275,0	51,47
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	829,0	100,00	720,3	100,00	630,4	100,00	534,3	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	508,3	61,31	409,6	56,87	328,2	52,06	273,6	51,21
9. Memo: Fitch Eligible Capital	508,3	61,31	409,6	56,87	328,2	52,06	273,6	51,21

## Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC)

### Ratios

	30 Sep 2011	30 Sep 2010	30 Sep 2009	30 Sep 2008
	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	38,96	37,02	37,71	38,51
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	42,17	38,68	39,36	41,70
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,34	17,78	13,64	12,27
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	36,78	30,18	32,17	35,13
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	25,80	21,79	22,53	22,23
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	36,78	30,18	32,17	35,13
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	12,40	17,18	5,46	2,46
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	40,32	39,16	38,14	36,01
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	15,39	12,83	11,40	10,91
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	38,83	36,64	35,57	36,60
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	22,78	19,93	18,49	19,40
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	43,81	37,84	45,78	55,98
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	21,82	22,77	19,29	16,11
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	12,80	12,39	10,03	8,54
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	22,66	19,73	18,26	20,81
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	12,73	12,26	9,90	9,16
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	11,54	13,89	8,69	15,17
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,77	7,56	4,52	8,04
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	11,54	13,89	8,69	15,17
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	6,77	7,56	4,52	8,04
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	6,74	7,48	4,46	8,62
7. Resultado neto ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	6,74	7,48	4,46	8,62
<b>D. Capitalización</b>				
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	64,85	59,73	55,64	60,71
2. Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados	64,85	59,73	55,64	60,71
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	61,43	57,02	52,25	51,34
7. Patrimonio Neto / Activos	61,50	57,14	52,43	51,47
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	0,00	0,00	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	10,36	12,46	7,96	14,13
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
1. Crecimiento del Total de Activos	15,09	14,26	17,99	23,57
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	18,81	21,50	18,36	25,37
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	16,39	16,02	16,55	18,81
4. Provisiones / Total de Financiaciones	24,38	22,32	23,14	21,42
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	148,76	139,31	139,87	113,91
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	-13,10	-10,76	-11,56	-4,65
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,14	8,03	9,23	11,94
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	3,27	3,14	2,64	2,31
9. Préstamos Irregulares + Créditos Diversos / Préstamos Brutos + Créditos Diversos	16,39	16,02	16,55	18,81
<b>F. Ratios de Fondeo</b>				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	76,29	42,17	42,79	23,50
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 como 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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 a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch 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 Fitch 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 Fitch. Fitch 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.