

Entidades Financieras  
Uruguay  
Informe Anual

## FUCEREP – Cooperativa de Ahorro y Crédito

### Calificación Internacional

FUCEREP Cooperativa de Ahorro y Crédito	
Largo Plazo en Moneda Extranjera:	B
Largo Plazo en Moneda Local:	B
Soporte:	5

### Calificación Nacional

Largo Plazo:	BB+(Uy)
--------------	---------

### Riesgo Soberano

Largo Plazo en M. E.:	BB-
Largo Plazo en M. L.:	BB

### Perspectiva

FUCEREP Cooperativa de Ahorro y Crédito	Estable
Soberano:	Estable

### Información Financiera

USD millones	31 12 08	31 12 07
Activos	11.59	12.10
Patrimonio Neto	3.30	2.96
Resultado Neto	0.24	0.28
ROA (%)	2.18	2.38
ROE (%)	8.23	10.82
PN/Activos (%)	28.47	24.43

### Analistas

Emiliano A. Fiori  
(5411) 5235-8100  
emiliano.fiori@fitchratings.com

Santiago Gallo  
(5411) 5235-8100  
santiago.gallo@fitchratings.com

### Evaluación

- La calificación de FUCEREP se fundamenta en el reducido tamaño de la entidad, las limitaciones en el capital y los positivos resultados obtenidos en los últimos tres ejercicios. Asimismo, se ha considerado el pasaje gradual al régimen de habilitación restringida, al que se adecuará hasta 2010.
- En noviembre'06 el BCU aprobó el pasaje al régimen de habilitación restringida. Bajo ese nuevo esquema, la entidad elaboró un plan con objetivos muy ambiciosos, principalmente en cuanto a capitalización, créditos y tasas. En 2008 se observó una continuidad en las mejoras de los ítems principales.
- La entidad logró continuar con resultados positivos y obtener niveles de rentabilidad alineados con la rentabilidad del sistema financiero.
- La irregularidad de la cartera disminuyó con respecto al ejercicio anterior, en particular por la implementación de mayores controles en el otorgamiento de créditos y la discontinuidad de un producto lanzado el 4T07 que originaba mayores grados de mora. El tipo societario (cooperativa) permite a la entidad realizar acciones de reclamo con anticipación respecto de otras entidades.
- La principal fuente de fondos la constituyen los depósitos de residentes, en su mayoría colocados en el producto FONAE (48% del pasivo). Los depósitos en dólares representan el 38% de los totales depositados. Los niveles de liquidez son adecuados, en especial al considerar la estabilidad de los depositantes.
- La capitalización de FUCEREP es razonable y supera 1.4 veces los requisitos mínimos del BCU. Se destaca la reforma de la ley de cooperativas, producida en octubre'08, que permite reforzar el capital con fondos provenientes de personas que no sean socios de la cooperativa.

### Perspectiva

La perspectiva de las calificaciones de FUCEREP es estable y su evolución estará íntimamente ligada al grado de éxito en el cumplimiento del plan de capitalización elaborado por la entidad, principalmente en lo relativo a la rentabilidad y solvencia.

### Soporte/Legal

- Si bien el BCU puede actuar como prestamista de última instancia en ciertas circunstancias, Fitch considera el soporte de las autoridades como posible pero no seguro. El fondo de garantía de depósitos tiene como límite un importe máximo de 5.000 dólares y 250.000 unidades indexadas.

### Antecedentes

- FUCEREP es una cooperativa de intermediación financiera que opera en Uruguay desde 1974 y brinda servicios de banca minorista, principalmente a individuos. Fue fundada por funcionarios del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), por lo que posee un estrecho vínculo y destina gran parte de sus colocaciones a los empleados de dicho banco.
- En noviembre'06, fue aprobado su pasaje gradual al régimen de habilitación restringida.
- Las partes sociales son inversiones de carácter permanente y no pueden retirarse, salvo por desafiliación del socio.

## Perfil

- FUCEREP es una cooperativa que asiste principalmente a individuos y familias.
- En noviembre '06 fue aprobado su pasaje gradual al régimen de habilitación restringida.

FUCEREP fue fundada por un grupo de funcionarios del BROU, que originariamente decidió crear un fondo con el objetivo de ayuda mutua. Luego, la incorporación de nuevos integrantes y servicios la transformaron en una entidad formal con personería jurídica. De esta forma, FUCEREP opera como cooperativa de intermediación financiera en Uruguay desde 1974. Por su forma societaria, el capital está limitado a la cantidad de socios y las partes sociales son inversiones de carácter permanente que no pueden retirarse, salvo por desafiliación del socio.

A diciembre '07, FUCEREP contaba con 16.892 socios (diciembre '07: 15.568), de los cuales aproximadamente 12.000 se encontraban activos, 42 empleados, 3 agencias de atención al público y un mostrador de atención inaugurado recientemente. Debido a su reducida dimensión, la participación en el sistema financiero es baja.

Brinda servicios financieros de banca tradicional orientados a residentes de ingresos medios, fundamentalmente funcionarios del BROU y de otras instituciones, tanto públicas como privadas. Las líneas de préstamos por convenio en agrupaciones laborales constituyen uno de sus principales servicios (a la fecha de estudio, el 80% de los créditos tenían esta modalidad). Ofrece además varias líneas de préstamos incluyendo adelantos sobre sueldos, créditos para la compra de bienes (automóviles, inmuebles) y créditos a sola firma.

Para el pago de sus obligaciones, brinda al afiliado una amplia gama de posibilidades: la retención de su remuneración, la red de cobranzas "Red Pagos", la red de cobranzas Abitab y cajeros automáticos de BROU en todo el país.

FUCEREP también ofrece planes de ahorro; la caja de ahorro FONAE (Fondo Ahorro Especial), que es el principal producto de la cooperativa, es un sistema de ahorro de mediano y largo plazo, con una tasa de interés preferencial (1.9% en dólares y 5.5% en pesos), que permite realizar retiros anticipados (como máximo el 50% cada cinco años).

A su vez, FUCEREP administra círculos de ahorro previo y realizó acuerdos de cobranza con varias empresas de servicios (de urgencia médica, tiempo compartido, servicios fúnebres), que también utiliza para captar nuevos socios.

Los principales órganos de gobierno de FUCEREP son:

-Asamblea General de Delegados: que es la máxima autoridad de la cooperativa y está compuesta por 99 delegados electos por los socios.

-Consejo Directivo: integrado por cinco miembros elegidos por los socios. Tiene la máxima facultad en materia de administración, disposición y gravamen del patrimonio social.

-Comisión Fiscal: compuesta por tres miembros elegidos por los socios. Es el órgano de control societario.

Como consecuencia de las exigencias de capital impuestas por el BCU en 2003, FUCEREP comenzó a negociar con dicha entidad para alcanzar los requerimientos mínimos estipulados. Finalmente, el 9 de septiembre de 2005, la entidad presentó al BCU la solicitud para operar bajo el régimen de habilitación restringida y un plan de adecuación de sus operaciones a lo previsto para las cooperativas que funcionan bajo esta habilitación (ver abajo). En noviembre de 2006, el BCU aprobó tanto la solicitud de FUCEREP como el plan de adecuación. Esto permitió a FUCEREP concentrarse en el logro de los objetivos de negocio definidos en el plan presentado al BCU.

El mencionado plan de adecuación contempla que FUCEREP adapte su operatoria a la nueva habilitación de manera gradual hasta 2010. Las entidades que funcionan

bajo habilitación restringida (en la actualidad FUCEREP es la única cooperativa que posee esta modalidad) pueden operar con las siguientes limitaciones:

-Los créditos al sector no financiero (SNF) pueden otorgarse en moneda nacional o en unidades indexadas, y para el caso de créditos en moneda extranjera, solo si se cumplen determinadas condiciones.

-Los importes de los créditos al SNF no podrán superar el 2% de la Responsabilidad Patrimonial Neta (RPN).

-Los préstamos superiores al 1% de la RPN no podrán superar en conjunto tres veces la Responsabilidad Patrimonial.

-Sólo podrán realizar colocaciones en moneda extranjera en bancos locales o cooperativas de habilitación total, en cuentas a la vista o a plazo en el BCU o aplicar fondos a la adquisición de valores públicos nacionales.

-Los depósitos que capten estas instituciones, en moneda nacional o extranjera, en exceso al 5% de la RPN deberán estar encajados marginalmente al 100% cuando el plazo que reste para su vencimiento sea inferior a 180 días.

Asimismo, mientras que el resto de las instituciones deben mantener una RPN no inferior al 8% de los activos y contingencias deudoras, la exigencia para las cooperativas con habilitación restringida es de 12%.

A pesar de haber aceptado operar con habilitación restringida, FUCEREP tiene como objetivo volver a operar con habilitación total una vez que cumpla con la responsabilidad patrimonial básica requerida, para lo cual no hay un plazo previsto.

Para ello elaboró un plan que define medidas de capitalización que incluyen el incremento de la cuota social (efectivizado en noviembre de 2005), emisión de obligaciones negociables subordinadas y un plan de capitalización acelerada a partir de nuevos productos y servicios.

El plan contempla además un incremento de la masa social y un aumento en las colocaciones que, junto con un cambio en la política de precios que contempla un ajuste de las tasas activas hacia niveles más cercanos al de sus competidores, tiene como objetivo mejorar la rentabilidad de la entidad.

FUCEREP elaboró un programa de negocios enfocado en el incremento del volumen de actividad. Para ello puso foco en el segmento tradicional de préstamos de consumo y, en forma prudente, en préstamos a empresas (principalmente a cooperativas y otras entidades que nuclean a pequeñas empresas). Asimismo, la entidad ha tomado medidas para mejorar la calidad de su cartera crediticia que incluye intensas gestiones de recuperación y seguimiento de las operaciones, así como la definición de estrictas políticas crediticias con el objetivo de mantener la cartera vencida en bajos niveles. Fitch considera que este ambicioso plan presenta un desafío importante para la cooperativa. De todos modos, tanto en los últimos tres ejercicios se observaron resultados positivos.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables anuales auditados por KPMG, que expresa que los mismos presentan, razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de FUCEREP al 31.12.2008, y los resultados de sus operaciones y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado a esa fecha, de acuerdo a las normas contables y demás criterios dictados por el BCU.

El presente análisis fue realizado transformando los valores originales en pesos uruguayos a dólares USA, al tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio. Es importante destacar que durante los 12 meses anteriores al 12.08, el peso uruguayo se depreció un 13.3% con respecto a la moneda norteamericana.

## Desempeño

- FUCEREP logró continuar con la favorable evolución de sus resultados iniciada en 2006.
- La continuidad en la implementación la implementación del plan para mejorar la rentabilidad es esencial para el futuro de la entidad.
- El nivel de costos es significativo para el volumen operado.

En 2008 FUCEREP logró resultados positivos que reflejaron el cambio de tendencia iniciado en 2006, año en el cual se logró revertir una serie de más de tres años con resultados negativos causados por la fuerte reducción del nivel de actividad post crisis de 2002. De esta manera, a diciembre'08, la cooperativa obtuvo una ganancia de USD 243 miles, con un ROE de 8.2% y un ROA de 2.2%, en línea con los resultados obtenidos por el sistema financiero uruguayo (Bancos Privados + BROU: ROE 10.2% y ROA 1%).

Ingresos operativos: durante el ejercicio 2008, los ingresos netos por intereses se mantuvieron en niveles muy similares a los obtenidos el año anterior, aunque al medirlos en dólares muestran una caída del 13.2%. Fitch estima que debería seguir mejorando, en especial por las posibilidades de crecimiento que presenta la cooperativa (se requiere un bajo incremento de depósitos para soportar un significativo crecimiento de créditos y existen potencialidades en negocios vinculados a entidades públicas en las que FUCEREP tiene una baja penetración).

Históricamente los ingresos por intereses de FUCEREP estuvieron afectados por su política de ofrecer préstamos a la más baja tasa del mercado y pagar a sus depositantes los intereses más convenientes. Sin embargo, en el marco del plan de capitalización, se implementó un cambio en esta política debido a la necesidad de revertir las recurrentes pérdidas.

Esta medida implicó un ajuste considerable tanto en las tasas cobradas en la renovación de operaciones y en las nuevas colocaciones, a partir de un determinado monto, como en las tasas pasivas. De esta manera se llevó a ambas tasas a niveles similares a los de entidades comparables, con efectos positivos en los resultados de la entidad. La continuidad de estas medidas se considera esencial para una mejora en la rentabilidad, en particular por la inflexibilidad a la baja que muestran los gastos de administración en general para el sistema financiero uruguayo.

El resto de los ingresos operativos es muy reducido, ya que la entidad prácticamente no cobra comisiones a sus clientes; esta casi nula diversificación en los ingresos de FUCEREP es considerada por Fitch como una debilidad; los ingresos por servicios netos (línea 4 de la planilla) son negativos. Adicionalmente, los Otros Ingresos y Egresos (línea 5 de la planilla) incluyen principalmente las ganancias por diferencias de cambio, que por sus volúmenes se consideran residuales.

Cargos por incobrabilidad: en 2008 las pérdidas por incobrables disminuyeron un 33% en forma interanual, motivo por el cual el ratio incobrabilidad sobre préstamos pasó del 6.1% a diciembre'07 a 4.3% en 2008. Las mejoras se atribuyen a mayores controles en el otorgamiento de créditos y a la discontinuidad de un producto lanzado en el 4T07, que por sus características originaba una mayor irregularidad. Se espera que la irregularidad continúe en niveles similares, dadas las facilidades de cobro que posee la cooperativa por sobre sus créditos.

Gastos no financieros: los gastos de administración de la cooperativa son elevados para el volumen de negocios que desarrolla, aunque los mismos se justifican por el tipo de operaciones desarrolladas (crédito al consumo atomizado). Esta situación queda demostrada en los valores que reflejan los indicadores de eficiencia de la entidad: los gastos administrativos representan el 14.5% de los activos y el 77.2% de los ingresos de FUCEREP a diciembre'08. La cooperativa ha logrado estabilizar sus gastos administrativos con respecto a los últimos dos ejercicios; los gastos de personal tuvieron un crecimiento del 6% con respecto al ejercicio anterior y representaron el 65.2% del total de gastos de administración a diciembre'08. Fitch prevé que los gastos deberían continuar estables, mientras que el incremento de los ingresos permitirá mejorar la eficiencia de la cooperativa.

## Administración de Riesgos

**Riesgo soberano:** la calificación IDR de largo plazo de Uruguay de BB-, con perspectiva estable, refleja el control de las necesidades financieras, las mejoras en la dinámica de la deuda externa como resultado del crecimiento económico de los últimos años y la aplicación de prudentes políticas macroeconómicas. A su vez, la fortaleza de las instituciones financieras uruguayas y la estabilidad política proporcionan un marco estable para la continuidad de las actuales políticas.

El crecimiento del producto bruto interno continuó superando las expectativas, debido a los altos precios de los *commodities* y la fuerte inversión extranjera, aunque las previsiones para el 2009 contienen una contracción en ambas variables.

El nivel de actividad de los bancos en 2008 reflejó un incremento en los volúmenes de negocios que se vio reflejado en un crecimiento de activos del 13%.

La rentabilidad del sistema privado, si bien fue algo menor a la evidenciada en el ejercicio anterior, se mostró satisfactoria (ROE de los bancos privados + BROU: 10.2% vs. 13.6% a diciembre'07; ROA: 1% vs. 1.4% del año anterior). El sistema financiero uruguayo continuó consolidando la tendencia positiva iniciada en los ejercicios posteriores a la fuerte crisis que sufrió el sistema en 2002.

En 2008, los créditos vigentes al SNF del sistema crecieron un 13.1% y su calidad continúa mejorando, con créditos vencidos que ascendieron al 1% a diciembre'08 (diciembre'07: 1.1%). Por otro lado, los depósitos del sector no financiero aumentaron un 16.3%, que se explica principalmente por la evolución de las colocaciones de residentes (+14.7%); la mayor parte siguen siendo colocaciones a la vista.

La liquidez del sistema sigue siendo muy elevada; el activo disponible y los créditos con el sector financiero cubrían el 59.7% de las obligaciones a diciembre'08, en especial por el moderado crecimiento en la demanda de créditos. A partir del 2T08, se instauraron una serie de cambios regulatorios que aumentaron la liquidez del sistema, configurando un ratio de liquidez a 30 días en un valor cercano al 70%.

Se espera que el crecimiento de la economía uruguaya continúe este año, aunque a tasas menores, y que siga favoreciendo la recuperación del sistema financiero. Sin embargo, Fitch considera que este último difícilmente alcance los volúmenes previos a la crisis en el mediano plazo, fundamentalmente debido a la reducción de la actividad con no residentes.

**Riesgo de la entidad:** debido a la actividad que desarrolla la cooperativa, orientada a negocios de banca minorista tradicional, el principal riesgo es el de crédito.

**Riesgo crediticio:** los lineamientos generales de la política crediticia están dados por la Asamblea de Socios y el Consejo Directivo, asesorados por la Gerencia. El proceso comienza en el Área Comercial, ya que el socio debe presentar su documento y el recibo de sueldo para que el Operador de Cuenta evalúe la concesión o no del crédito. Para ello, se contempla lo establecido en el Reglamento de Crédito para socios con o sin convenio; el mencionado reglamento define los diferentes productos en función de los ingresos del socio. Para el caso de socios con retención, se controla además que la cuota no supere el 30% del ingreso líquido legal del solicitante, que se obtiene restando los aportes legales del total de haberes; también se controla que el importe resultante de restar la cuota al sueldo líquido no resulte inferior al 30%. Para socios sin convenio, se controla que la cuota no exceda el 20% del ingreso líquido legal. Una vez llevado a cabo los pasos anteriores, se procede al ingreso de los datos en el sistema, que corrobora el cumplimiento de los topes por socio (hasta 3 o 5 sueldos nominales dependiendo si es ahorrista de FONAE) y con los líquidos definidos legalmente. En cuanto a préstamos para socios sin convenio de retención, se exige un líquido mínimo de \$ 5.000 y se otorgan préstamos de hasta \$ 30.000 cuando

operan por primera vez y hasta \$ 50.000 para socios que ya hayan operado en Fucerep.

Existe un comité de crédito, formados por dos personas (Jefe del Área Comercial y Oficial del Área Comercial), que se reúne diariamente con facultades para autorizar la concesión y renovación de: a) Préstamos reglamentarios amortizables por un importe no mayor a U\$S 6.000, con un máximo de 5 sueldos o pasividades y un plazo no mayor de 48 meses. b) Adelantos sobre sueldos hasta un 30% del sueldo líquido o de la pasividad líquida del afiliado.

Cuando las facultades resultan excedidas, el tratamiento del préstamo pasa al Comité Ampliado, el cual se reúne una vez por semana y está integrado por la el gerente comercial o el subgerente comercial, Gerente de riesgos, y un integrante del Consejo Directivo, quién autorizará la concesión y renovación de préstamos reglamentarios y extraordinarios con las siguientes limitaciones: a) El plazo de los préstamos extraordinarios no podrá superar los 72 meses tratándose de préstamos amortizables y de 360 días en el caso de operaciones a plazo fijo. b) El importe total del crédito otorgado al afiliado no podrá superar la suma de U\$S 18.500, con un máximo de 7 sueldos o pasividades. El Comité podrá otorgar refinanciamiento con plazo máximo de 72 meses y podrán ampliar el plazo de las operaciones reglamentadas en un 20%. En una instancia superior los créditos son aprobados por el Consejo Directivo quien tiene la facultad de aprobar todo tipo de préstamos extraordinarios.

Para la recuperación de créditos la entidad cuenta con dos estudios jurídicos contratados que intervienen cuando existen dos cuotas impagas y cuando la empresa se niega a descontar de los haberes la deuda vencida.

La cartera de créditos vigentes cayó un 3.1% en USD, aunque sin considerar el efecto del tipo de cambio habría crecido un 10%. Principalmente, los créditos se otorgaron al SNF y representaron el 57% del total de activos a diciembre'08. La entidad prevé un crecimiento del 100% en sus créditos durante los próximos 5 años, y su éxito estará ligado a la efectividad de sus políticas comerciales, especialmente en cuanto a penetración en entidades públicas.

La composición de la cartera de créditos al SNF por monedas muestra una clara tendencia a la pesificación, que debería continuar a medida que FUCEREP se adecúe al nuevo régimen normativo. A diciembre'07, el 89.1% correspondía a créditos en pesos uruguayos, que compara con el 83.5% del año anterior. Por otro lado, debido a la actividad de la cooperativa la concentración de la cartera es baja, los 10 mayores riesgos representaban el 5.1% del total de la cartera a diciembre'08.

La calidad de cartera de FUCEREP refleja una mejora con respecto al ejercicio anterior; la cartera irregular (clasificada 3, 4 y 5) disminuyó un 8.2% interanual, y la misma representó el 16.2% de los préstamos. Por otra parte, las colocaciones vencidas ascendieron al 8.3% del total de créditos al sector no financiero, que se compara con el 9.2% de 2007. Si bien estos niveles son algo elevados, se consideran razonables por el tipo de segmento asistido.

Con respecto a las provisiones, a diciembre'08, las mismas cubrían el 70.4% de la irregularidad (categorías 3, 4 y 5), nivel que, si bien se considera ajustado y que constituye un riesgo para el patrimonio (la porción no cubierta representa el 11.7% del patrimonio) refleja mejoras con respecto al ejercicio anterior. Fitch espera que, a medida que mejoren los resultados de la cooperativa aumente el nivel de cobertura de la cartera irregular. Vale aclarar que la cartera vencida se encuentra totalmente cubierta con provisiones (provisiones/cartera vencida: 136.9%).

**Riesgo de mercado:** el riesgo de mercado es limitado y principalmente se compone de riesgo de tipo de cambio y, en menor medida, de tasa de interés.

El calce de monedas es adecuado. A diciembre'08 la entidad mantenía una mínima exposición al riesgo de cambio, dado que sus activos en moneda extranjera eran muy similares a sus pasivos (activos: USD 0.15 millones; pasivos: USD 0.14 millones). Por otra parte, la entidad presenta una posición activa en Unidades Indexadas de USD 0.9 millones, que se considera razonable. La proporción de la cartera crediticia en moneda extranjera de la cooperativa se ha reducido y es muy inferior a la del sistema financiero. A diciembre'08, los créditos en moneda extranjera al sector no financiero representaban el 8.9% del total de riesgos con dicho sector (15.2% a diciembre'07). Esta proporción podría incrementarse, debido a una nueva regulación que permite a la entidad colocar préstamos en moneda extranjera, aunque de todos modos, las restricciones en cuanto al tipo de otorgamiento impuestas por las regulaciones mitigarían los eventuales riesgos que pudiera asumir la entidad.

El Comité Directivo se reúne semanalmente y fija las tasas en función de las variables que presenta el mercado. Adicionalmente, el riesgo de tasa de interés se ve mitigado por el corto plazo que, en general, tienen las financiaciones que otorga la entidad. A diciembre'08, el 76.4% de la cartera de créditos (incluyendo las financiaciones al sector financiero y las colocaciones vista) tenía vencimientos a menos de un año. Por este motivo, se considera que el riesgo ante variaciones en las tasas de interés del mercado es acotado.

## Fondeo y capital

**Fondeo y liquidez:** los depósitos del sector no financiero (SNF) constituyen la principal fuente de fondeo, con un total que ascendió al 92.6% de los pasivos a diciembre'08. En su gran mayoría están compuestos por depósitos en cajas de ahorro (63.2% del total de depósitos SNF) y, en menor medida, por depósitos a plazo fijo con plazos de entre 3 y 7 meses (33.9% del total de depósitos SNF). Casi la totalidad de los depósitos en caja de ahorro (USD 4 millones a diciembre'08) consisten en colocaciones en FONAE (ver características de plazos abajo).

Los totales depositados reflejaron una caída del 10% en USD, debido a la depreciación de la moneda uruguaya (en pesos uruguayos hubiese existido un crecimiento del 4%, que demuestra la estabilidad de los mismos). En los próximos ejercicios la entidad fomentaría la captación de depósitos en forma moderada, debido a sus menores necesidades.

La entidad posee solamente depósitos de residentes y la concentración de dichos depósitos es algo elevada (primeros 10 depositantes: 19.8% del total). De todos modos, dado que los mayores depositantes son socios con muchos años de antigüedad, este riesgo se ve mitigado. Por otra parte, el 38% del total de depósitos estuvo constituido por importes en dólares (35.4% a diciembre'07).

A diciembre'08, FUCEREP contaba con obligaciones negociables subordinadas por USD 882 miles que habían sido colocadas entre los socios de la cooperativa con una tasa de interés del 9% anual, a cinco años y un mes de plazo (a partir de la fecha de emisión) y con acreditación semestral de intereses. A la fecha de estudio, el 76% de las mismas posee vencimientos superiores a dos años.

La liquidez de FUCEREP es adecuada. Los activos líquidos (disponibilidades y créditos al sector financiero) representaban el 57.3% de los depósitos y fondos de corto plazo, nivel muy bueno considerando que no tiene en cuenta los créditos a corto plazo ni que las captaciones pertenecientes al FONAE se computan como depósitos a la vista, aunque esta caja de ahorro tiene un preaviso de retiro mínimo de 180 días y generalmente son colocaciones estables. Si bien la mayoría de los pasivos de la entidad se exponen contablemente como pasivos a corto plazo o a la vista, el corto plazo de los activos y las características estables de los depósitos de FONAE mitigan el riesgo por descalce de plazos.

- La entidad se fondea principalmente con depósitos y cuenta con un buen nivel de liquidez.
- Los niveles de capitalización son razonables para el tipo de actividad.

**Capital:** los actuales niveles de capitalización se consideran razonables. El ratio de patrimonio neto sobre activos alcanzó al 28.5% a diciembre'08 y se proyecta un ratio de 30.8% a diciembre'09 que se considera razonable; La responsabilidad patrimonial neta de FUCEREP supera a la mínima exigida por el BCU en un 135.7% a la mencionada fecha. Estos indicadores han evidenciado una tendencia positiva desde el ejercicio 2005 y se evalúan positivamente en la calificación. El patrimonio de la cooperativa creció un 11.6% interanual (+26.5% en moneda local), como consecuencia del incremento de la cantidad de socios y de la cuota social (cuota social en 2008: pesos 95 y a partir de marzo'09 pasó a pesos 105). Los niveles actuales de capitalización son superiores a los reflejados en 2007, 2006 y 2005, y se espera que la entidad mantenga esta tendencia.

Por otra parte, en octubre'08 se realizaron modificaciones a la ley de cooperativas (Ley 18.407) que incluyen la posibilidad de incorporar al patrimonio de las cooperativas recursos financieros por parte de socios o no socios, sujetos al riesgo de la gestión. Esta modificación levanta las barreras existentes para reforzar el capital por parte de personas físicas y/o jurídicas que no sean socios y Fitch la evalúa positivamente en cuanto constituye una potencial mejora patrimonial.

Por otra parte, es importante aclarar que la entidad no tiene como política la distribución de sus resultados en efectivo, sino que en caso de existir, los mismos se capitalizan de acuerdo a las cuotas sociales.



## DICTAMEN

El Consejo de Calificación, reunido el día 28 de abril de 2009, ha decidido subir las siguientes calificaciones de FUCEREP Cooperativa de Ahorro y Crédito:

-Calificación Internacional de Largo Plazo en Moneda Extranjera: B desde B-

-Calificación Internacional de Largo Plazo en Moneda local: B desde B-

-Calificación Nacional de Largo Plazo: BB+(uy) desde BB(uy)

A su vez, ha decidido cambiar la Perspectiva de las calificaciones de Largo Plazo a Estable de Positiva.

La Calificación de Soporte se confirma en 5.

La Categoría B de la Calificación Internacional a Largo Plazo tiene el siguiente significado:

Altamente especulativo. Las calificaciones 'B' indican que existe un riesgo de crédito significativo aunque mantiene un limitado margen de seguridad. Se están cumpliendo con las obligaciones financieras aunque esta capacidad de pago esta condicionada a un entorno económico y de negocio favorable sostenido

Calificación de soporte 5:

Un banco o Holding que no puede depender del apoyo de terceros, aunque pueda darse el caso.

La Categoría BB(uy) de la Calificación Nacional a Largo Plazo tiene el siguiente significado: "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Ana Gavuzzo  
Fitch Ratings

Cooperativa de Ahorro y Crédito FUCEREP	Dic-08		Promedio	Dic-07		Dic-06		Dic-05	
	Anual	Como %		Anual	Como %	Anual	Como %	Anual	Como %
	Miles U\$S	de Activos	Miles \$	Miles U\$S	de Activos	Miles U\$S	de Activos	Miles U\$S	de Activos
<b>A.PRESTAMOS</b>									
1. Préstamos Comerciales	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. Sector Público		0,00%	0		0,00%		0,00%		0,00%
3. Garantizados		0,00%	0		0,00%		0,00%		0,00%
4. Préstamos de Consumo	6.624	57,15%	6.730	6.836	56,49%	5.629	56,93%	5.478	53,27%
5. Otros	387	3,34%	457	526	4,35%	491	4,96%	543	5,28%
6. (Previsiones por Riesgo de Incobrabilidad)	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0,00%	173	1,68%
<b>TOTAL A</b>	<b>7.011</b>	<b>60,49%</b>	<b>7.187</b>	<b>7.363</b>	<b>60,84%</b>	<b>6.120</b>	<b>61,89%</b>	<b>5.848</b>	<b>56,88%</b>
<b>B. Otros Activos Rentables</b>									
1. Depósitos en Bancos	410	3,54%	1.664	2.919	24,12%	2.479	25,07%	1.750	17,02%
2. Títulos Públicos	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0,00%	249	2,43%
3. Otras Inversiones		0,00%	0		0,00%		0,00%		0,00%
4. Inversiones en Sociedades	3	0,03%	3	3	0,03%	3	0,03%	3	0,03%
<b>TOTAL B</b>	<b>413</b>	<b>3,57%</b>	<b>1.668</b>	<b>2.922</b>	<b>24,14%</b>	<b>2.482</b>	<b>25,10%</b>	<b>2.003</b>	<b>19,48%</b>
<b>C. TOTAL DE ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>7.425</b>	<b>64,06%</b>	<b>8.855</b>	<b>10.285</b>	<b>84,98%</b>	<b>8.602</b>	<b>86,99%</b>	<b>7.851</b>	<b>76,36%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>	<b>686</b>	<b>5,92%</b>	<b>729</b>	<b>773</b>	<b>6,39%</b>	<b>707</b>	<b>7,15%</b>	<b>743</b>	<b>7,23%</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>									
1. Efectivo y Oro	3.480	30,02%	2.262	1.045	8,63%	580	5,86%	1.688	16,42%
2. Otros		0,00%	0		0,00%		0,00%		0,00%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>11.591</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.846</b>	<b>12.102</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.888</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.283</b>	<b>100,00%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDOS DE CORTO PLAZO</b>									
1. Cuentas Corrientes	0	0,00%	57	113	0,93%	0	0,00%	0	0,00%
2. Cajas de Ahorro	4.341	37,45%	4.591	4.842	40,01%	5.008	50,65%	5.677	55,21%
3. Plazos Fijos	2.270	19,58%	2.320	2.370	19,58%	1.409	14,25%	1.091	10,61%
4. Interbancarios	24	0,21%	29	33	0,28%	64	0,64%	93	0,90%
5. Otros	150	1,30%	163	176	1,45%	295	2,99%	134	1,30%
<b>TOTAL G</b>	<b>6.785</b>	<b>58,54%</b>	<b>7.159</b>	<b>7.534</b>	<b>62,25%</b>	<b>6.776</b>	<b>68,53%</b>	<b>6.995</b>	<b>68,03%</b>
<b>H. OTRAS FUENTES DE FONDOS</b>									
1. Obligaciones Negociables	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. Deuda Subordinada	912	7,87%	892	873	7,21%	675	6,82%	1.241	12,07%
3. Otros	392	3,38%	419	447	3,69%	303	3,07%	307	2,98%
<b>I. Otros (Que no Devengan Interés)</b>		<b>0,00%</b>	<b>0</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>
<b>J. PREV. POR RIESGO DE INCOB. (ver Préstamos)</b>	<b>55</b>			<b>92</b>		<b>74</b>		<b>154</b>	
<b>K. OTRAS RESERVAS</b>	<b>146</b>	<b>1,26%</b>	<b>174</b>	<b>201</b>	<b>1,66%</b>	<b>138</b>	<b>1,39%</b>	<b>97</b>	<b>0,94%</b>
<b>L. PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.300</b>	<b>28,47%</b>	<b>3.128</b>	<b>2.956</b>	<b>24,43%</b>	<b>1.922</b>	<b>19,44%</b>	<b>1.489</b>	<b>14,48%</b>
<b>M. TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>11.591</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.846</b>	<b>12.102</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.888</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.283</b>	<b>100,00%</b>

Cooperativa de Ahorro y Crédito FUCEREP	Dic-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05	
	Resultados Miles U\$S	Como % de Act. Rentables	Resultados Miles U\$S	Como % de Act. Rentables	Resultados Miles U\$S	Como % de Act. Rentables	Resultados Miles U\$S	Como % de Act. Rentables
1. Intereses Cobrados	2.732	36,79%	3.055	29,70%	2.379	27,65%	1.818	23,15%
2. Intereses Pagados	464	6,25%	443	4,31%	327	3,80%	464	5,90%
<b>3. INGRESOS NETOS POR INTERESES</b>	<b>2.268</b>	<b>30,54%</b>	<b>2.612</b>	<b>25,39%</b>	<b>2.052</b>	<b>23,85%</b>	<b>1.354</b>	<b>17,25%</b>
4. Otros Ingresos Operativos	-45	-0,60%	-38	-0,37%	-25	-0,29%	-20	-0,26%
5. Otros Ingresos / Egresos	95	1,27%	20	0,19%	71	0,82%	-35	-0,45%
6. Gastos de Personal	1.119	15,07%	1.196	11,63%	977	11,35%	1.065	13,56%
7. Otros Gastos Administrativos	597	8,05%	694	6,75%	688	7,99%	710	9,04%
8. Cargos por Incobrabilidad	301	4,05%	449	4,36%	254	2,95%	182	2,32%
9. Otras provisiones								
<b>10. RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>300</b>	<b>4,05%</b>	<b>255</b>	<b>2,48%</b>	<b>179</b>	<b>2,09%</b>	<b>-658</b>	<b>-8,38%</b>
11. Resultados extraordinarios	-57		23		-39		-28	
12. Corrección Monetaria	0	0,00%	0	0,00%	-89	-1,03%	43	0,55%
<b>13. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>243</b>	<b>3,27%</b>	<b>278</b>	<b>2,70%</b>	<b>52</b>	<b>0,60%</b>	<b>-643</b>	<b>-8,19%</b>
14. Impuesto a las Ganancias	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>15. RESULTADO NETO</b>	<b>243</b>	<b>3,27%</b>	<b>278</b>	<b>2,70%</b>	<b>52</b>	<b>0,60%</b>	<b>-643</b>	<b>-8,19%</b>
<b>I. RENTABILIDAD</b>								
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	8,23%		10,82%		3,04%		-36,46%	
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	2,18%		2,38%		0,51%		-5,83%	
3. Resultado antes de Impuestos / Activos Totales (prom.)	2,05%		2,53%		0,51%		-6,25%	
4. Resultado Operativo / Activos Totales (prom.)	2,54%		2,32%		1,78%		-6,40%	
5. Gastos de Administración / Ingresos	77,21%		73,44%		82,10%		133,05%	
6. Gs. Administración / Activos Totales (prom.)	14,49%		17,19%		16,50%		34,52%	
7. Ingresos Financieros Netos / Activos Totales (prom.)	19,14%		23,75%		20,34%		13,17%	
<b>II. CAPITALIZACION</b>								
1. Generación Interna de Capital	7,37%		9,40%		2,68%		-43,16%	
2. Patrimonio Neto / Activos Totales	28,47%		24,43%		19,44%		14,48%	
3. Patrimonio Neto / Préstamos	44,47%		28,75%		22,35%		19,60%	
4. Exceso de Capital Integrado / Capital Exigido por el BC	135,74%		114,10%		98,93%		35,52%	
<b>III. LIQUIDEZ</b>								
1. Activos Líquidos / Depósitos y Fondos de Corto Plazo	57,33%		52,61%		45,13%		49,16%	
2. Act. Liq. más Títulos con Cotización / Dep. y Fondos de	57,33%		52,61%		45,13%		52,72%	
3. Préstamos / Depósitos y Fondos de Corto Plazo	89,52%		112,42%		107,94%		86,41%	
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
1. Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos	4,29%		6,09%		4,15%		3,03%	
2. Cargos por Incob. / Rdo. Antes de Prev. e Impuestos	55,30%		61,75%		83,12%		-39,58%	
3. Provisiones / Préstamos en Situación Irregular	70,44%		58,56%		52,56%		46,05%	
4. Provisiones / Préstamos Netos de Provisiones	13,10%		12,80%		10,89%		10,30%	
5. Préstamos en Situación Irregular / Préstamos Brutos	16,18%		19,54%		18,90%		20,56%	
6. Préstamos en Sit. Irreg. Netos / Patrimonio Neto	11,68%		22,56%		31,31%		48,78%	
	1 U\$S: 24,36 UYU		1 U\$S: 21,5 UYU		1 U\$S: 24,42 UYU		1 U\$S: 24,12 UYU	

Copyright © 2009 de 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. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.