



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

COOPEUCH

Febrero 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



COOPEUCH

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Alejandra Islas R. Fono: (562) 757-0460

Clasificaciones

	Ene. 2001	Dic. 2001	Ene. 2003	Jun. 2003	Ene. 2004	Feb. 2007	Dic. 2008	Ene. 2010
Solvencia	A	A	A	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	CW Positivo	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables
Dep. a plazo hasta un año	Nivel 2	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1+
Dep. a plazo a más de un año	A	A	A	A+	A+	A+	A+	AA-
Bonos	-	-	-	-	A+	A+	-	-
Línea de bonos	-	-	-	-	-	-	A+	AA-

FUNDAMENTACIÓN

El alza en las clasificaciones de Coopeuch refleja el fortalecimiento de su posición competitiva en su segmento objetivo, con una base de socios y participaciones de mercado sostenidamente crecientes. La clasificación considera también su sólido perfil financiero, caracterizado por altos márgenes operacionales y controlados gastos por provisiones y castigos –incluso en un escenario económico más complejo–, que repercuten en rentabilidades consistentemente elevadas y muy superiores al promedio del sistema. Asimismo, incorpora sus holgados niveles de capitalización, del orden del 25% de capital y reservas sobre activos ponderados por riesgo.

Coopeuch es una cooperativa de ahorro y crédito que se dedica a otorgar productos de banca de personas a sus asociados, que se ubican mayoritariamente en el estrato socioeconómico C2, C3 y parte del D, y a captar recursos de sus socios y de terceros. La institución privilegia el establecimiento de relaciones con sus cooperados a través de convenios, fundamentalmente bajo la modalidad de descuento por planilla con empresas del sector público.

Por su condición de cooperativa, la entidad exhibe ciertos riesgos asociados a los mecanismos de elección de autoridades. Sin embargo, esto se mitiga por su favorable trayectoria, por la acción de los organismos supervisores y por las modificaciones introducidas en sus estatutos en 2007 con el objeto de avanzar en el mejoramiento de su gobierno corporativo. Al mismo tiempo, su naturaleza conlleva una menor flexibilidad financiera, en caso de requerirse recursos ante eventos inesperados. No obstante, su elevada generación interna y su capacidad para atraer nuevos socios, permiten atenuar esta debilidad relativa.

La institución opera principalmente en el segmento de los créditos de consumo, que representan cerca del 90% de sus colocaciones. Esta concentración de operaciones e ingresos es contrarrestada parcialmente por la atomización de clientes y por la diversificación iniciada hacia nuevos negocios, como los préstamos hipotecarios y tarjetas de crédito.

El desempeño de la entidad se beneficia del uso intensivo del sistema de descuento por planilla para el servicio de las deudas, toda vez que el 85% de sus colocaciones está vinculada a esta modalidad de pago. Es así que, a pesar de un entorno complejo, en los últimos dos años Coopeuch mantuvo altas tasas de crecimiento, con indicadores de calidad de cartera

controlados y más favorables que los de sus competidores. A diciembre de 2009, la institución alcanzaba una cuota de mercado en consumo de 8,1% (bancos más Coopeuch) y una rentabilidad de 6% sobre activos, liderando el sistema financiero.

Además de sus esfuerzos por avanzar en la diversificación de su cartera de préstamos, en el último período la entidad mejoró la diversificación de sus fuentes de fondos mediante la colocación de bonos. Ello, junto al énfasis por mantener una mayor liquidez a través del aumento de papeles de corto plazo, acota su exposición a fluctuaciones en las tasas de interés y a eventuales escenarios de *stress* financiero.

Coopeuch planea continuar con su expansión. Para ello, ha incorporado nueva tecnología y mejoras en sus procesos, con el fin de fortalecer su estructura operativa y ampliar su oferta de productos y servicios.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas son “Estables”. Su sólido perfil financiero y de negocios la sitúan en una buena posición para continuar con su crecimiento y enfrentar una competencia que se proyecta más intensa en los próximos períodos. Con todo, Feller Rate espera que la entidad mantenga niveles de liquidez adecuados para su categoría de riesgo y continúe profundizando la diversificación de sus activos e ingresos.

Indicadores financieros ⁽¹⁾

(En miles de millones de pesos de diciembre de 2009)

	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Activos totales ⁽²⁾	529,8	653,8	773,5	910,0
Colocaciones totales netas ^{(1) (2)}	498,9	620,8	706,7	817,1
Inv. en Inst. Financ. + Interb.	14,3	14,2	44,5	71,1
Pasivos exigibles	346,1	453,3	551,2	651,1
Pasivos con costo	331,8	437,4	535,4	629,3
Patrimonio	183,7	200,5	222,3	258,9
Ingreso Operac. total	87,2	86,1	93,3	141,7
Provisiones netas	15,5	15,7	17,5	35,7
Gastos de apoyo a la gestión	37,5	40,0	43,6	54,0
Result. por filiales	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado antes Impto.	33,8	31,1	31,3	52,4
Ing. Oper. total / Act. Tot.	17,8%	14,5%	13,1%	16,1%
Provisiones netas / Act. Tot.	3,2%	2,7%	2,4%	4,1%
Gastos de apoyo / Act. Tot.	7,7%	6,8%	6,1%	6,1%
Resultado Oper. / Act. Tot.	7,0%	5,1%	4,5%	5,9%
Result. antes Impto. / Act. Tot.	6,9%	5,2%	4,4%	6,0%
Prov. netas / Ing. Oper. total	17,7%	18,2%	18,7%	25,2%
Índice de riesgo	3,6%	3,3%	3,2%	4,9%
Capital y res. / Act. Pond. por riesgo	29,3%	27,2%	26,3%	25,0%
Pat. Efect. / Act. Pond. por riesgo	29,3%	27,2%	26,3%	25,0%

(1) No incluye colocaciones contingentes; (2) No considera interbancarias.

FORTALEZAS Y RIESGOS *Fortalezas*

- Coopeuch ha consolidado su buen posicionamiento en su nicho de mercado gracias a una creciente penetración en el segmento de consumo (8,1% de participación a diciembre de 2009, que lo convierte en el 5º mayor actor del sistema financiero). A ello contribuyen sus más de 435.000 socios, de los cuales cerca de 249.000 tienen operaciones de crédito vigentes con la cooperativa. Esta amplia base está vinculada con la administración de aproximadamente 3.230 convenios, principalmente en regiones y con empresas del sector público.
- Su orientación de mercado, fuertemente centrada en el sector público y con pagos a través de convenios de descuento por planilla (más del 85% de las colocaciones está asociada a dicha modalidad), además de una administración crediticia conservadora, le han permitido mantener una buena calidad de cartera aún en un entorno económico más complejo. Al cierre de 2009, los gastos por provisiones y castigos medidos sobre ingresos se comparaban favorablemente con los de bancos vinculados al negocio de consumo (25,2% versus 49% promedio, respectivamente).
- Por su enfoque de negocios, la institución genera altos márgenes operativos, complementándose con bajos, aunque crecientes, gastos en provisiones por riesgo de crédito. Esto le permite ubicarse dentro del sistema financiero como una entidad con una buena relación de gastos, tanto de apoyo como de cartera sobre ingreso operacional total y con altos retornos sobre activos (63% y 5,9% promedio para los últimos cinco años, respectivamente).
- Posee altos niveles de capitalización (25% de Capital y reservas / Activos ponderados por riesgo). Inicialmente, ello se derivaba de la normativa que regulaba su operación. Posteriormente, si bien los cambios regulatorios le autorizaron a aumentar su endeudamiento, ha mantenido niveles de capitalización muy superiores a los de la banca tradicional.

Riesgos

- Por su naturaleza y orígenes tiene concentraciones de operaciones e ingresos en el segmento de los créditos de consumo. Este riesgo se compensa en cierta medida por la diversificación de su base de clientes y su incursión en nuevos productos.
- Los resultados y volumen del negocio de créditos de consumo presentan un importante grado de sensibilidad ante ciclos de la economía. Sin embargo, este riesgo potencial es atenuado por el nicho de mercado al cual la cooperativa se orienta. Éste exhibe una alta estabilidad laboral y con servicios de deuda fundamentalmente a través de descuento de la remuneración, lo cual hace que los pagos sean poco dependientes de las dificultades económicas coyunturales de los deudores.
- La institución se ve expuesta a los riesgos asociados a los mecanismos de elección de autoridades. No obstante, este riesgo es mitigado por la historia de la entidad que muestra una administración estable y eficaz, que ha favorecido la consecución de sus planes y su trayectoria, y además por la acción de los organismos supervisores. Adicionalmente, los recientes cambios efectuados a sus estatutos deberían contribuir a fortalecer su gobierno.

- El incremento sostenido de sus operaciones y sus planes de continuar con su crecimiento en los próximos años, pueden ser una fuente de riesgo potencial. Es por ello que resulta relevante que la institución continúe fortaleciendo sus estructuras y sistemas, que favorezcan los mecanismos de control al interior de la organización.

PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia

La Cooperativa del Personal de la Universidad de Chile Limitada, Coopeuch Ltda., fue creada en 1967 y autorizada a operar a inicios del año siguiente. Durante su trayectoria ha ido ampliando paulatinamente su ámbito de acción, tanto en términos de productos y servicios como de cobertura. Ello le ha permitido consolidarse como la cooperativa de ahorro y crédito más grande del país, con más de 435.000 socios y 85 sucursales a lo largo de Chile.

Su modelo de negocios se sustenta en la búsqueda de relaciones de largo plazo con trabajadores, especialmente del sector público que pertenecen a los estratos socioeconómicos C2 y C3. Si bien la institución ofrece a su mercado objetivo diversos productos de banca personas, su énfasis ha estado en el otorgamiento de créditos de consumo. Cabe señalar que de acuerdo a la normativa, sólo puede efectuar préstamos a sus socios.

Para la consecución de su estrategia, la entidad se orienta en la realización de convenios con empleadores, priorizando el sistema de descuento por planilla. Anualmente, la cooperativa suma nuevos convenios, los que a diciembre de 2009 totalizaban cerca de 3.230 (versus 2.000 a fines de 2005). Si bien la institución también atiende trabajadores independientes o dependientes que no estén vinculados a alguna alianza, su enfoque en el servicio de créditos mediante descuentos de la remuneración del deudor implica que el 85% del total de sus colocaciones esté asociada a esta modalidad de pago. Ello contribuye positivamente a la calidad de su cartera y constituye una ventaja con respecto a bancos cuyo foco de negocios es similar al de Coopeuch.

Elementos relevantes para su desarrollo han sido la buena acogida que ha tenido en el sector público, así como la posibilidad de ahorro sistemático para los cooperados, a través de aportes mensuales pequeños de nuevas cuotas de capital. Asimismo, desde 2005 parte de la distribución de las utilidades a los socios considera una retribución por las actividades realizadas en la cooperativa.

Como se señaló, su oferta se concentra mayormente en préstamos de consumo. Sin embargo, en los últimos años la institución ha venido trabajando en la diversificación de su portafolio de colocaciones a través de la incorporación de nuevos productos. A dicho objetivo contribuyó el lanzamiento de créditos para el financiamiento de la vivienda en 2003. Así, entre diciembre de 2005 y de 2009, los préstamos de consumo disminuyeron su importancia relativa sobre el total de colocaciones, pasando desde un 98% a un 89%, mientras que los créditos hipotecarios avanzaron desde un 1,8% a un 10,3%, favoreciendo también la generación de relaciones de más largo plazo con los deudores.

Estructura de la cartera por productos

	Diciembre 2009			
	Saldo (MM\$)	% total cartera	Número de deudores	Promedio (MM\$)
Créditos de consumo	764.084	89,0%	231.288	3,3
Tarjetas de crédito	4.338	0,5%	35.510	0,1
Créditos hipotecarios	87.985	10,3%	4.140	21,3
Créditos comerciales	1.933	0,2%	170	11,4

Fuente: Coopeuch

Coopeuch exhibe altas tasas de crecimiento, incluso en escenarios económicos menos favorables como fueron los observados en los dos últimos años. Entre 2008 y 2009 las colocaciones de consumo de la cooperativa se incrementaron en un 13% promedio anual, muy por sobre lo registrado para la banca (cerca de 3%). En este contexto, su modelo de negocios le ha permitido tomar ventaja en ciclos económicos adversos, caracterizados por una menor competencia de los bancos en su segmento.

Con el fin de mejorar la estructura operacional de la entidad, la administración introdujo nueva tecnología y mejoras en los procesos. En el último período, se fortaleció la gestión de riesgos a través de la implementación de un sistema computacional que contiene las políticas crediticias y que favorece su cumplimiento, el desarrollo de un nuevo modelo de provisiones más avanzado próximo a ser implementado y la automatización de las mediciones relacionadas con los riesgos de mercado.

Los objetivos de mediano plazo buscan robustecer la institución en todos sus ámbitos, aumentando la entrega de valor para los socios, mediante el desarrollo de nuevos productos y servicios. La cooperativa proyecta crecer equilibrada y sostenidamente a través de una cartera de productos diversificada. Para esto, considera un incremento relevante de los créditos hipotecarios que, a fines de 2012, deberían llegar a representar en torno a un 25% del total de colocaciones.

Posición competitiva

Acorde a su foco de negocios, la institución presenta su mayor cuota de mercado en el segmento de créditos de consumo.

Bajo el período de análisis, su participación en dicho sector (considerando a los bancos más Coopeuch) avanzó desde un 6,1% a un 8,1%, toda vez que, como se indicó, los bancos fueron menos activos en el otorgamiento de préstamos de consumo. Con ello, a diciembre de 2009 se situó en el quinto lugar de esta industria. Por su parte, su cuota en créditos para la vivienda es considerablemente inferior, sin embargo ésta ha mostrado una evolución favorable, pasando desde un 0,1% en 2006 a un 0,5% en 2009.

Debido a que hasta abril de 2001 la cooperativa operó con restricciones de endeudamiento determinadas por la autoridad, su presencia en productos de pasivos resulta menos relevante que su participación en colocaciones. No obstante, como parte de su estrategia, destaca la expansión en libretas de ahorro, donde su cuota de mercado se elevó desde el 1,6% en 2006 al 3,8% en 2009, superando así la participación en depósitos a plazo (0,7%).

Participaciones de mercado ⁽¹⁾

	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Colocaciones totales ⁽²⁾	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%
Créditos de consumo	6,1%	6,8%	7,2%	8,1%
Créditos hipotecarios para vivienda	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%
Libretas de ahorro	1,6%	1,9%	2,6%	3,8%
Depósitos a plazo	0,6%	0,8%	0,9%	0,7%

(1) El mercado incorpora la industria bancaria más Coopeuch.

(2) Colocaciones totales menos interbancarias.

Tradicionalmente, la competencia de Coopeuch han sido las divisiones de consumo de entidades bancarias y los bancos de nicho para personas. No obstante, en 2008 la institución enfrentó un nuevo entorno competitivo. Ello, producto de que a partir de dicho año los funcionarios públicos fueron autorizados a ingresar al sistema de Cajas de Compensación. Así, estas sociedades –que se financian con préstamos a sus afiliados utilizando el mecanismo de descuento por planilla–, han comenzado a ofrecer sus productos y servicios en el sector público. Es en este segmento en el que la cooperativa ha concentrado tradicionalmente sus actividades.

Al considerar este nuevo escenario, Coopeuch también presenta una cuota de mercado creciente en el negocio de créditos de consumo. Si se considera a los bancos y a las Cajas de Compensación, dicha participación se incrementó desde un 5,9% en diciembre 2007 a un 7,1% en septiembre de 2009. Con todo, para los próximos períodos, en la medida que se recupere la economía y las Cajas vayan posicionándose en el sector público, la entidad enfrentará una competencia más agresiva. En este contexto, su extensa base de afiliados y de convenios junto al fuerte vínculo que logra con sus socios a través de la participación de éstos en las utilidades, representan importantes ventajas competitivas.

PROPIEDAD Y
GOBIERNO
CORPORATIVO

Coopeuch Ltda. es una cooperativa de ahorro y crédito con personalidad jurídica propia de duración indefinida. Su patrimonio es propiedad de sus más de 435.000 socios. Al igual que en una sociedad anónima, los cooperados responden hasta por el valor de su aporte por las obligaciones que contraiga la entidad. Además, ningún afiliado puede concentrar más del 10% del capital.

La junta general de socios es la autoridad máxima de la institución. Cada socio tiene derecho a un voto, no delegable. La señalada junta tiene la responsabilidad de designar a los miembros del consejo de administración, que es el organismo superior a cargo de la dirección de la cooperativa. Dicho consejo está conformado por cinco personas que permanecen tres años en su cargo y entre sus funciones están el nombramiento y/o ratificación del gerente general.

Hasta 2007, los estatutos internos de Coopeuch establecían que el mencionado consejo debía estar integrado exclusivamente por funcionarios o ex-funcionarios de la Universidad de Chile, considerando los orígenes de la entidad. Sin embargo, la modificación de los estatutos aprobada en diciembre de 2007 definió una nueva composición para el consejo de administración. El cambio tuvo por objeto incorporar un director con vasta experiencia en el sector financiero y limitar el número de integrantes que estén ligados a la naturaleza de la institución. Esto último en concordancia con el nuevo Reglamento de la Ley General de Cooperativas.

De acuerdo con las disposiciones transitorias contenidas en los nuevos estatutos, en 2010 el consejo de administración de Coopeuch deberá estar compuesto por dos personas vinculadas a la Universidad de Chile, dos personas sin ningún tipo de restricción y una persona que haya ejercido el cargo de director o gerente en una sociedad fiscalizada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Si bien esta tendencia hacia la profesionalización del consejo es favorable, la baja representación del integrante con trayectoria en el ámbito financiero no es suficiente para mitigar la presencia de eventuales conflictos de interés.

No obstante los riesgos asociados a los mecanismos de elección de sus autoridades, la administración superior se ha caracterizado por una alta estabilidad, que ha permitido la consecución de planes y proyectos de largo alcance, favoreciendo la trayectoria y quehacer de la cooperativa.

PERFIL FINANCIERO

Los activos de Coopeuch siguen centrados en créditos de consumo, ya que su accionar en préstamos hipotecarios, si bien se ha incrementado sostenidamente, aún es reducido. Al término de 2009, las señaladas colocaciones correspondían al 89% y al 10,3% de los activos totales, respectivamente.

En tanto, bajo el período de análisis los fondos disponibles han representado en promedio un 2,4% del total de activos. Por su parte las inversiones financieras, que entre 2005 y 2007 mostraron una acotada presencia en el balance, han ido incrementado paulatinamente su participación en la estructura de activos (desde un 1,8% a un 7,5% entre del cierre de 2005 y de 2009, respectivamente). Esta tendencia obedeció a la decisión de la administración de mantener una mayor liquidez, a través del aumento de títulos de corto plazo y de alta liquidez en los mercados. Ello, favorece el perfil financiero de la cooperativa ante eventuales escenarios de *stress* financiero.

Por otro lado, en los últimos cinco años la principal fuente de recursos de la institución han sido las captaciones a plazo, que en algunos años llegaron a representar cerca del 70% de los pasivos exigibles. No obstante, con la reciente emisión de bonos, dicho porcentaje retrocedió a un 47% en diciembre de 2009. A esa misma fecha, las líneas bancarias alcanzaban al 18% de los pasivos, mientras que los bonos y los saldos en libretas de ahorro mostraban cuotas individuales en torno al 16%. La actual estructura de fondeo, a plazos más largos, contribuye al calce de activos y pasivos y, por lo tanto, a disminuir la exposición ante cambios en las tasas de interés.

Tradicionalmente, el patrimonio ha sido un componente relevante de recursos para la expansión de la actividad de Coopeuch, toda vez que en el pasado debió operar con restricciones de endeudamiento determinadas por la autoridad (inicialmente de una vez su capital y, posteriormente, elevado a dos veces). Con todo, cabe señalar que dichas normas fueron modificadas y, desde mayo de 2001, la entidad se acogió a los criterios de requerimiento de capital de Basilea. Desde entonces, está obligada a mantener un Patrimonio efectivo/Activos ponderados por riesgo superior al 10%. A pesar de esta flexibilización a su endeudamiento, a diciembre de 2009 su patrimonio era equivalente al 28% de sus pasivos totales. Este porcentaje era considerablemente superior al registrado para la industria bancaria (8% a diciembre de 2009).

Por su orientación hacia créditos de consumo y la alta participación del patrimonio en su financiamiento, la institución obtiene márgenes financieros propios de una sociedad que opera en este segmento. Si bien ha ido avanzando en la generación de

comisiones, principalmente a través de la intermediación de seguros, su aún alta concentración en préstamos de consumo en cuotas significa que sus márgenes dependan principalmente de la generación del *spread* de su portafolio de colocaciones. Sus altos ingresos le permiten absorber gastos de apoyo en continua expansión y crecientes aunque controlados gastos por provisiones y castigos. Todo ello incide finalmente en elevados retornos. Así, Coopeuch se sitúa como una de las entidades más rentables del sistema financiero.

Rentabilidad y eficiencia

MÁRGENES

En 2009, el ingreso operacional total sobre activos exhibió una importante recuperación, pasando desde un 13,1% en diciembre de 2008 a un 16,1% al cierre de 2009. Ello, como resultado de la menor presión competitiva y de costos de fondos más bajos producto de la caída de las tasas de interés. Asimismo, también contribuyó la corrección monetaria del capital dada la deflación del período, toda vez que la entidad no está ajustada a los criterios de IFRS que si aplican a la banca local.

Si bien su modelo de negocios se traduce en márgenes que se comparan favorablemente con los del sistema bancario (5,2% a diciembre de 2009), el desafío de la institución es continuar avanzado en la diversificación de sus ingresos. A fines de 2009, sus comisiones no asociadas a colocaciones representaron el 1,1% de sus activos totales (versus 0,8% en 2008).

PROVISIONES

Su mercado objetivo y el adecuado control del riesgo de su cartera de créditos, permiten que la entidad exhiba gastos en provisiones por unidad colocada en rangos bastante menores a los de bancos comparables.

Con todo, acorde al menor crecimiento de la economía, en los últimos dos años se observó un incremento del gasto en provisiones y castigos. Si embargo, éste se mantuvo controlado y fue más que absorbido por los altos ingresos del período. Entre, diciembre de 2008 y de 2009 la medición de este gasto sobre activos, avanzó desde un 2,4% a un 4,1%.

Por su parte, el indicador de provisiones y castigos sobre ingreso operacional total aumentó desde 18,7% en diciembre de 2008 a 25,2% en igual mes de 2009. Esta medición fue levemente superior a la de industria bancaria (24%), pero se mantuvo muy por debajo de otras instituciones comparables.

EFICIENCIA

La cooperativa presenta gastos de apoyos crecientes como consecuencia de inversiones en tecnología, nuevas oficinas, remodelación de sucursales, aumento de personal y profesionalización de su plantilla de empleados, todo ello asociado al mayor volumen de operaciones. Estas inversiones le han permitido mejorar sus procesos y sistemas, generando a su vez ganancias en productividad.

Sus elevados márgenes netos soportan con holgura los niveles de gastos de apoyo. Debido a que en 2009 la tasa de crecimiento de sus ingresos operacionales fue superior a la de sus gastos de apoyo, su eficiencia medida sobre ingresos netos mejoró,

pasando desde 57,5% a un 51% entre fines de 2008 y de 2009. Así, este indicador se comparaba favorablemente con el de bancos *retail* y con el del sistema (60,7%).

En tanto, la eficiencia sobre activos se presentó estable entre diciembre de 2008 y de 2009 (6,1%). Cabe destacar, que dicho valor es el más bajo del período analizado. A pesar de ello, fue más alto que el del sistema (2,4%), ya que por su orientación de mercado la cooperativa requiere de una mayor infraestructura física y de personal.

RENTABILIDAD

En el último año, los retornos de la institución se han visto impactados positivamente por el incremento de los márgenes. Éstos más que compensaron los incrementos por provisiones y castigos y por gastos de apoyo. Entre fines de 2008 y de 2009, su rentabilidad sobre activos pasó de un 4,4% a un 6,0%, muy por sobre el sistema de bancos (1,6%), ubicándose en el primer lugar de esta industria.

Por su parte, el excedente sobre patrimonio también mejoró en el período indicado (desde un 14,1% a un 20,3%). En esta oportunidad, su rentabilidad se mostró más cercana al promedio del los bancos (19,1% a diciembre de 2009), toda vez que su alta base patrimonial repercute en esta medición.

Dado su modelo de negocios y desempeño histórico, Feller Rate espera que Coopeuch mantenga altos niveles de rentabilidad, en los rangos superiores del sistema financiero. No obstante, conforme la competencia se vuelva más intensa y el costo de financiamiento vaya aumentando, los retornos de la entidad podrían disminuir con relación a lo observado en el último año.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital ⁽¹⁾

	EE.FF. individuales Coopeuch					EE.FF. Cons. Sistema
	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic.2009
Rentabilidad						
Ingresos operacionales ⁽²⁾ / Activos totales ⁽³⁾	17,8%	17,8%	14,5%	13,0%	15,9%	4,5%
Ingreso Operac. total / Activos totales	17,8%	17,8%	14,5%	13,1%	16,1%	5,2%
Provisiones netas / Act. Totales	2,2%	3,2%	2,7%	2,4%	4,1%	1,2%
Ingreso Oper. neto / Activos totales	15,7%	14,7%	11,9%	10,6%	12,0%	3,9%
Gastos apoyo / Activos totales	8,5%	7,7%	6,8%	6,1%	6,1%	2,4%
Resultado operacional / Activos totales	7,1%	7,0%	5,1%	4,5%	5,9%	1,5%
Resultado antes Impto. / Activos totales	7,0%	6,9%	5,2%	4,4%	6,0%	1,6%
Resultado antes Impto. / Patrimonio	16,2%	18,4%	15,5%	14,1%	20,3%	19,1%
Ing. netos filiales y Suc. Ext. / Result. antes Impto.	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,4%
Eficiencia operacional						
Gastos de apoyo / Colocaciones ⁽⁴⁾	9,0%	8,1%	7,1%	6,6%	6,8%	3,4%
Gastos de apoyo / Ingreso operacional neto	54,5%	52,3%	56,8%	57,5%	51,0%	60,7%
Gastos de personal / Activos totales	4,9%	4,3%	4,2%	3,5%	3,5%	1,3%
Gastos administrativos / Activos totales	3,3%	3,1%	2,3%	2,5%	2,5%	0,8%
Adecuación de capital						
Capital y reservas / Activos totales	31,6%	28,2%	25,8%	24,6%	22,6%	n.d.
Capital y reservas / Act. ponderados por riesgo	32,8%	29,3%	27,2%	26,3%	25,0%	n.d.
Pat. efectivo / Act. ponderados por riesgo	32,8%	29,3%	27,2%	26,3%	25,0%	n.d.

(1) En enero de 2008, la SBIF introdujo modificaciones al formato de información contable de bancos ajustándose al modelo de presentación de IFRS, cuyos criterios se comenzaron a aplicar en 2009. En este contexto, Feller Rate reagrupó algunas partidas contables del período 2005-2007 para hacerlas comparables y siguió este mismo criterio para Coopeuch; (2) Incluye comisiones; (3) Activos totales promedio. No incluyen colocaciones contingentes; (4) Colocaciones totales promedio. No incluyen colocaciones contingentes ni interbancarias.

Capitalización

Por su naturaleza de cooperativa, presenta una menor flexibilidad financiera, respecto de una sociedad anónima inserta en un grupo económico que pudiera hacer frente a requerimientos de capital inesperados. No obstante, su alta generación interna y su capacidad para atraer nuevos cooperados, permiten atenuar esta debilidad relativa.

Como se señaló, los niveles de capitalización de la entidad se han caracterizado por ser elevados. Esto otorga un amplio respaldo a sus acreedores, aunque conlleva un uso ineficiente de su base patrimonial.

Por otra parte, cabe destacar, que la estabilidad del capital de la institución se beneficia de reglamentación legal y normativa¹. En éstas se establece que el capital aportado por los socios no puede ser reducido pues: *i)* la cooperativa no puede comprar sus propias acciones, con el objeto de que, en ningún caso se produzca mayor retiro de capital que aquel que ingresa por pago de nuevas acciones; y *ii)* los socios tienen limitado su retiro, mientras sean deudores o codeudores de cualquier obligación insoluble con la entidad.

En los últimos años, el capital pagado de Coopeuch se ha caracterizado por una expansión sostenida y significativa. Adicionalmente, los aportes efectuados por los asociados se han visto complementados por la estrategia de la administración de incrementar las reservas legales. Así, con los excedentes de 2008, estas reservas fueron cercanas a \$50.000 millones.

La normativa de endeudamiento que rige actualmente para Coopeuch según los criterios de Basilea, la obliga a mantener un patrimonio no inferior al 10% de sus activos ponderados por riesgo. En los últimos años, la entidad ha cumplido holgadamente dicho requerimiento. A diciembre de 2009, su Capital y reservas/Activos ponderados por riesgo, al igual que su TIER I, era de 25%.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Desde 2004, la administración de los riesgos en Coopeuch descansa en la gerencia de riesgo, de la cual dependen tres subgerencias: *i)* proceso de crédito; *ii)* control de riesgo; y *iii)* cobranza. Ello, beneficia la separación de funciones y especialización al interior de la organización.

En el último período, la institución ha llevado a cabo diversas acciones tendientes al fortalecimiento de la gestión de sus riesgos. Específicamente, se incorporó un motor de decisión para el análisis del proceso de crédito de las solicitudes de préstamos de consumo, que beneficia el cumplimiento de parámetros establecidos en su política y, al mismo tiempo, permite agilizar el servicio a sus clientes. A su vez, se reestructuró el modelo de cobranza dando énfasis a las acciones centralizadas y a la medición de resultados. Para esto, se reforzó el *call center* con nuevas contrataciones y se implementará un nuevo software para el seguimiento de las etapas de la cobranza.

A juicio de Feller Rate las medidas desarrolladas permiten una mayor automatización de las funciones del proceso de crédito en un escenario de alto crecimiento.

Como se señaló, Coopeuch exhibe un buen historial de comportamiento y calidad de cartera, que se refrenda en las exigencias de provisiones y castigos por unidad colocada y en relación con su generación operacional, y que han sido bastante infe-

¹ Capítulo III.C.2, numeral 1, Normas financieras del Banco Central de Chile.

riores a las de otros operadores de préstamos de consumo del sistema financiero. En este contexto, cabe mencionar, que la cooperativa es supervisada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y, por consiguiente, su constitución de provisiones se enmarca dentro de los parámetros de la regulación bancaria.

La institución posee un modelo de provisiones matricial para su cartera de consumo, que, conforme a lo observado, le ha permitido mantener un volumen suficiente de reservas. No obstante, la administración desarrolló un nuevo modelo estadístico en función del comportamiento histórico de los socios de Coopeuch y que incorpora nuevas variables relevantes en la determinación de sus castigos. Actualmente, la herramienta se encuentra en etapa de prueba y debería ser implementada durante 2010.

Calidad de cartera

Acorde a la coyuntura, entre 2008 y 2009 la entidad debió destinar mayores recursos para provisiones y castigos, reflejándose en un deterioro de su indicador de provisiones y castigos con relación a las colocaciones que pasó del 2,6% al 4,5%. Cabe señalar, que este último valor incluía un monto relevante de provisiones adicionales, dado el criterio prudencial definido por la administración.

La entidad también aplica un criterio conservador al momento de efectuar los castigos de su cartera de préstamos. Éstos se efectúan principalmente el día 150 de mora, en un plazo menor al establecido en la normativa bancaria (180 días). A diciembre de 2009, los castigos de la cooperativa equivalían al 2,5% de sus colocaciones (versus 10% promedio para bancos comparables).

Riesgo de la cartera de colocaciones ⁽¹⁾

	EE.FF. individuales Coopeuch					EE.FF. Cons. Sistema
	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2009
Cartera vencida / Colocaciones ⁽²⁾	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	1,3%
Bienes Recib. en pago / Colocaciones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Prov. constituidas / Colocaciones	3,5%	4,0%	3,8%	3,6%	5,3%	2,5%
Prov. adicionales / Colocaciones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	n.d.
Provisiones netas / Colocaciones	2,3%	3,4%	2,8%	2,6%	4,5%	1,8%
Provisiones netas / Ing. Oper. Total	12,1%	17,7%	18,2%	18,7%	25,2%	24,0%
Castigos / Colocaciones	1,9%	2,5%	2,6%	2,4%	2,5%	1,5%
Índice de riesgo de la cartera	3,0%	3,6%	3,3%	3,2%	4,9%	2,4%

(1) En enero de 2008, la SBIF introdujo modificaciones al formato de información contable de bancos ajustándose al modelo de presentación de IFRS, cuyos criterios se comenzaron a aplicar en 2009. En este contexto, Feller Rate reagrupó algunas partidas contables del período 2005-2007 para hacerlas comparables y siguió este mismo criterio para Coopeuch.

(2) Colocaciones totales promedio. No incluyen colocaciones contingentes ni interbancarias.

Posiciones financieras

Para la gestión y el control de sus riesgos de mercado, la cooperativa cuenta con un comité de activos y pasivos (CAPA) que sesiona mensualmente. Además, al igual que en el caso de los bancos, Coopeuch debe cumplir con las mediciones normativas vigentes de calce de plazos, moneda y tasa de interés.

Las características de su operación hacen que presente un descalce estructural de plazos que puede afectar sus retornos ante cambios en la tasa de interés. Sin embargo, esta situación se subsanó en el último año con la emisión de bonos a cinco y a veinte años por un monto total cercano a los \$ 100.000 millones (16% del pasivo exigible). Así, la duración de los pasivos fue a diciembre de 2009 de 24 meses (versus 13 meses a fines de 2008), esta vez superando los 18 meses de duración del activo.

Sus altos niveles de capital le han permitido cumplir holgadamente con los límites de liquidez establecidos en la regulación bancaria de riesgo de mercado. No obstante, consiente de la necesidad de contar con recursos líquidos en el balance para responder de mejor forma ante eventuales situaciones de *stress* financiero, en 2009 la administración estableció mantener recursos líquidos que aseguren el financiamiento de las operaciones por alrededor de tres meses, lo que equivale a cerca de un 8% y un 10% de los activos. De esta forma, a diciembre de 2009, el 9,7% de los activos correspondía a fondos disponibles e inversiones en depósitos a plazo y cuotas de fondos mutuos.

Los señalados avances en el perfil financiero de la entidad, la sitúan en una mejor posición para enfrentar mayores presiones en su *spreads* y, al mismo tiempo, eventuales situaciones de menor liquidez en los mercados.

Riesgo operacional

En 2009 Coopeuch desarrolló políticas explícitas para la gestión de sus riesgos operacionales. Al mismo tiempo, definió un plan de trabajo con miras a establecer un modelo de medición para estos riesgos. Ello, además de contribuir al fortalecimiento del ambiente de control al interior de la organización, instalará las bases para una eventual implementación de las mediciones consideradas en Basilea II.

A juicio de Feller Rate, sus altos y crecientes volúmenes de actividad conllevan la necesidad de que la entidad continúe avanzando en esta materia.

TÍTULOS DE DEUDA

La empresa emite títulos de deuda como depósitos a plazo en moneda nacional reajutable y no reajutable y bonos. Todos estos títulos son emitidos sin garantías adicionales a la solvencia del emisor y presentan una buena liquidez en los mercados.