

Ecuador  
Calificación Global

# Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

## Calificación

2012	2013	2014	1T15
A-	A-	A	A

Perspectiva: Estable

### Definición de la Calificación:

**A:** "La institución es fuerte, tiene sólido record financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que el caso de instituciones con mayor calificación".

## Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA COAC	mar-14	mar-15
<b>Activos</b>	5.148.253	391.780	473.763
<b>Patrimonio</b>	741.163	48.995	60.565
<b>Resultados</b>	17.658	1.300	2.148
<b>ROE (%)</b>	9,53%	10,84%	14,60%
<b>ROA (%)</b>	1,37%	1,36%	1,84%

### Analistas:

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

Sonia Rodas  
(5932) 226 9767  
srodas@bwratings.com

## Fundamento de la Calificación

*El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base a los estados financieros auditados y demás información a 31 de marzo de 2015, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, decidió mantener la calificación de "A" con perspectiva estable.*

**Buen posicionamiento e imagen.** Por tamaño de sus activos COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa más grande del país y mantiene una imagen fuerte en las zonas de influencia de sus operaciones.

**Rentabilidad estable mayor al promedio del sistema.** La COAC mantiene una gestión operativa con tendencia positiva, originada en el crecimiento de las colocaciones de cartera. Mantiene indicadores de rentabilidad y eficiencia más altos que el promedio de su segmento del sistema, a pesar de mejorar las coberturas con provisiones para sus activos. La generación de ingresos financieros se mantiene sólida, cubre el mayor costo de su fondeo y el crecimiento importante de gastos operacionales, derivados tanto de su crecimiento como de tasas y contribuciones.

**Niveles de morosidad controlados y tendencia positiva en la cobertura con provisiones.** La cartera mantiene una buena calidad, con niveles de morosidad de acuerdo a su segmento de negocios y comparan mejor que el promedio del segmento 1 del Sistema de cooperativas. La morosidad a mar-2015 se mantiene en niveles más bajos a sus históricos.

**Niveles de liquidez son un limitante para la calificación.** La principal fuente de fondeo son los depósitos del público los cuales muestran un alto grado de atomización, sin embargo, la concentración de depósitos en el corto plazo, genera un importante descalce de plazos en el balance.

Si bien en situaciones normales la transaccionalidad de la cooperativa no presenta posiciones de liquidez en riesgo, persiste un riesgo potencial de liquidez en escenarios de estrés. Los indicadores de liquidez mantienen una cobertura holgada sobre sus requerimientos mínimos, no obstante sus reservas de liquidez en relación con el total de depósitos son mucho menores al promedio de sus pares y del sistema.

**Niveles de solvencia patrimonial adecuados al riesgo asumido.** El fuerte crecimiento de cartera mostrado en los últimos años ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios, lo que ha permitido fortalecer los niveles de capitalización. A mar-2015 el indicador de capital libre se mantiene en niveles de dos dígitos, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados de sus activos productivos. Sin embargo, todavía se muestra ligeramente por debajo del indicador del sistema.

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

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsible en este momento no esperamos cambios en la calificación en el corto plazo. La perspectiva podría convertirse en negativa, si los indicadores de liquidez se reducen.



### Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

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

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

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

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

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

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

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

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciada por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial.



Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

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

#### Marco Regulatorio

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

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

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

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

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera de crédito, entre otras.

En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las

instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

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

#### Perfil de la Institución

La COAC Jardín Azuayo (JA) se constituye legalmente el 29 de mayo de 1996, el 6 de diciembre de 2006 pasó al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), a partir del 1 de enero de 2013 pasó al control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), al igual que las demás cooperativas del país.

De acuerdo a la nueva clasificación definida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, COAC JA pertenece al segmento 1 que corresponde a entidades con activos mayores a USD 80 MM. Además, la Junta definió una segmentación adicional de acuerdo al vínculo con sus territorios.

El principal nicho de negocios de la COAC JA es la cartera de consumo y microempresa y se ha consolidado en sectores donde la banca y las demás cooperativas no han entrado. Este nicho son las zonas rurales, las comunidades y organizaciones sociales, que se han integrado a la cooperativa de forma participativa, a través de diferentes niveles de organización de los socios, ligados a cada una de las agencias o comunidades.

#### Posicionamiento e imagen

COAC Jardín Azuayo es la segunda cooperativa más grande por el tamaño de sus activos (USD 473MM), con una participación del 9.40% dentro del segmento 1 del sistema nacional de cooperativas reguladas por la SEPS.

En la actualidad cuenta con alrededor de 300 mil socios con un crecimiento dinámico en los últimos cuatro años, que se ha incentivado también por los múltiples servicios y canales tecnológicos que la cooperativa ofrece.

La cooperativa cuenta con una red de 42 oficinas en su zona de influencia; las provincias de Azuay, Cañar, Morona Santiago, El Oro y Loja. En este año se estudia la factibilidad de continuar en este año con la apertura de nuevas agencias.



**Modelo de negocios** La actividad financiera es una herramienta para alcanzar los objetivos sociales de mejoramiento de las condiciones de vida y desarrollo socioeconómico de los socios. Pero también es un fin en sí mismo, por lo que la solvencia o la liquidez son vistas como la primera responsabilidad de la Cooperativa frente a sus socios. Como parte de su compromiso solidario maneja tasas activas más bajas y pasivas un tanto mayores al promedio del sistema. A pesar de lo cual sus indicadores de rentabilidad son superiores, debido al grado de eficiencia alcanzado.

### **Estructura de la Institución**

#### **Estructura de capital**

Las cooperativas no tienen una estructura accionaria, el capital social se compone de certificados de aportación que representan la participación patrimonial de los socios en cada entidad. Estos certificados son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la cooperativa. En caso de retiro de socios, el capital social no puede ser redimido por más del 5% del capital social pagado de la cooperativa, calculado al cierre del ejercicio económico anterior.

La nueva Ley del Sector Financiero Popular y Solidario establece que el patrimonio de las cooperativas de ahorro y crédito debe estar conformado por un fondo irrepatriable de reserva legal con el fin de solventar contingencias patrimoniales. Este Fondo debe estar integrado e incrementarse anualmente con al menos el 50% de las utilidades obtenidas y no podrá distribuirse entre los socios ni contribuir a incrementar sus certificados de aportación. A mar-2015 esta reserva llega a USD 17.45MM que representan el 28.8% del patrimonio más utilidades del período.

Esta forma de capitalización es un factor que limita la capacidad de aumentar capital en un escenario de crisis, frente a lo cual la Cooperativa Jardín Azuayo ha ejecutado una política de aportes constantes de capital de sus socios que elevan su participación en cada operación activa o de depósitos a plazo, que ha sido exitosa logrando un crecimiento importante del capital. En relación con mar-2014 el aporte de socios crece en 37% llegando a USD14.44MM.

### **Evaluación de la Administración**

**Calidad de la administración:** Los principales ejecutivos cuentan con experiencia y capacidad profesional para ejecutar las labores encomendadas.

La estabilidad de sus autoridades ha permitido que las estrategias implementadas logren resultados positivos en los objetivos de crecimiento y sostenibilidad de las operaciones de la cooperativa.

El gerente es un profesional de experiencia que conoce la institución por su vinculación de varios años en otros cargos de la administración.

La cooperativa tiene como un objetivo estratégico el mejoramiento de la capacidad técnica de sus equipos directivos y representantes, con indicadores de desempeño y evaluaciones periódicas.

#### **Gobierno Corporativo:**

COAC JA cambió su estructura administrativa para responder a su planificación estratégica y crecimiento de las demandas institucionales, con la asesoría de una consultora especializada.

La nueva organización institucional ha independizado funciones y ha creado áreas independientes: negocios, servicios, talento humano, áreas de apoyo logístico y tecnológico, área de control (riesgos auditoría interna etc.), un área de control de calidad, colocando a la planificación como un área asesora de gerencia y del concejo directivo.

Con esta forma de organización proyectan llegar a la gestión por resultados, con los indicadores y cumplimiento de objetivos definidos en la planificación estratégica y planificación anual.

La estructura gubernativa de la cooperativa está conformada por la Asamblea General de Representantes a la cabeza, que es apoyada por el Consejo de Vigilancia y la auditoría interna. La Asamblea nombra al Consejo de Administración y a la Gerencia.

La estructura del gobierno cooperativo proyecta mantener un mejor control y coordinación en la organización de la cooperativa, con la relación jerárquica entre el Consejo de Administración, el Consejo de Vigilancia y la administración de la cooperativa. La participación del socio en la toma de decisiones se da en los niveles de control y planificación, pero la gestión y resultados son responsabilidad de la administración.



La estructura orgánica se reduce de seis a cuatro macro áreas de gestión, cada una de las cuales tiene un gerente que responde sobre la gestión de cada área, unidad y departamento. Se mantienen reuniones mensuales con la gerencia para evaluar y controlar los avances del trabajo desarrollado, en función de los planes operativos anuales y el plan estratégico. El nuevo modelo de gestión busca un alineamiento de la estrategia, sustentado en dos aspectos básicos: descentralización operativa y gestión por resultados.

### Objetivos estratégicos

Durante el año definió el nuevo plan estratégico para el período 2014 - 2018 que está ya en ejecución y se monitorea periódicamente. Paralelamente, se desarrolla un sistema de información gerencial que reporta los avances en la planificación estratégica y operativa; y se desarrolla la difusión del Plan tanto dentro de la institución como a los socios.

Los objetivos estratégicos del nuevo plan 2014 a 2018 se orientan en cuatro direcciones:

**Fortalecimiento financiero:** fortalecimiento de la solvencia patrimonial, mantener y mejorar la calidad de activos, mejorar la eficiencia y rentabilidad.

**Fortalecer su relación con los socios y clientes:** mejorar la cobertura y participación, mantener una estructura de líneas de crédito que promuevan el desarrollo socioeconómico con el apoyo a pymes llegando a una participación de 10% dentro del portafolio de crédito, a vivienda con un peso de 10%, a microcrédito que se buscará llegar al 40% de participación, para lo que se pretende reducir paulatinamente el crédito de consumo a 40% que en este momento constituye el 73% de la cartera.

Además, impulsarán el *fortalecimiento de procesos* internos en el área de tecnología de la información y gestión de procesos.

Paralelamente ven necesario *fortalecer la formación y capacitación del talento humano* para mejorar las competencias del personal de la cooperativa y su clima laboral.

Las principales metas para el año 2015 son:

- Alcanzar un crecimiento en captaciones del público de 27.4%, pero con un mayor énfasis en ahorros a la vista para llegar a una estructura con un peso de depósitos a la vista de alrededor de 52% y depósitos a plazo 42%. Esta estructura permitiría mantener un costo promedio ponderado menor al planificado en el 2014.

El resto del fondeo se compone de Obligaciones Financieras (5.8%) y Cuentas por pagar y Otros Pasivos (2%),

- Crecimiento de la cartera cercano al 25%, y paralelamente reducir el peso de la cartera de consumo dando mayor énfasis en la cartera de microcrédito.
- Disminuir ligeramente la morosidad a 3.6% y mantener a una cobertura con provisiones de 120% para la cartera en riesgo.
- Crecimiento del 31% de capital y en general del patrimonio en 21.5%, principalmente por la generación de utilidades por alrededor de USD 8.23MM que sería mayor en 21.4% a la del 2014.

### Implementación-Ejecución

La Cooperativa realiza evaluaciones periódicas del cumplimiento de objetivos definidos y generalmente se cumplen las principales metas planificadas.

Las metas planificadas para este año son altas considerando la situación macroeconómica que atraviesa un crecimiento significativamente menor al de los años inmediatos anteriores y la alta competencia que enfrenta en su zona de operación.

En este trimestre no se alcanzaron las metas planificadas, particularmente en captaciones el crecimiento es menor al planificado y menor a los comparables de los dos años anteriores 2013 y 2014, no obstante, le ha permitido mantener un ritmo de colocaciones de cartera menor al planificado pero mayor que el crecimiento histórico de esos mismos períodos. Estas tendencias no le permitieron recuperar los indicadores de liquidez históricos aunque mejoran ligeramente su posición de liquidez en relación con dic-2014, gracias al menor riesgo de contraparte de sus activos líquidos, ya que en términos absolutos los fondos disponibles e inversiones netas se reducen en el trimestre.

Los resultados del período muestran un crecimiento importante respecto de sus históricos y llegan a la meta planificada gracias a la recuperación del margen de intereses, como se analizará más adelante en este informe.

### Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de la Cooperativa Jardín Azuayo y responsabilidad de sus administradores. Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros directos a mar-2015.

Además, los Estados financieros auditados a dic-2013 y dic-2014 por la firma Consultora Jiménez Espinosa Cía. Ltda. para el 2012, por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía Ltda., y por PKF Accountants & business advisers del año 2011.



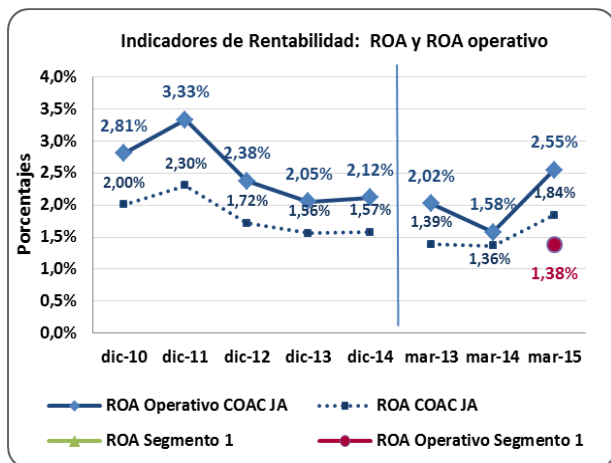
Los estados financieros auditados no presentan salvedades.

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

### Rentabilidad y Gestión Operativa

La tendencia positiva de la cartera y un ligero crecimiento de su tasa de rendimiento sostiene la generación de ingresos fuerte y le permite llegar al resultado final planificado para el trimestre a pesar de no haber llegado a las metas de colocaciones planificadas. El resultado del trimestre es de USD 2.15MM que representa el 25.54% del resultado final del año.

La generación de intereses se mantiene sólida y suficiente para absorber el crecimiento del costo de su fondeo, mantener la tendencia positiva del MBF (Margen Bruto Financiero) y la capacidad para mejorar la cobertura de provisiones para sus activos de riesgo.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Los indicadores de rentabilidad se presionaron hasta dic-2013 y en 2014 se recuperaron ligeramente, a pesar de lo cual históricamente mostraron indicadores más altos que los del promedio del sistema. A mar-2015 cambió la segmentación del sistema, la cooperativa Jardín Azuayo está dentro de las más grandes del sistema y por tanto dentro del segmento 1, sus indicadores de rentabilidad se mantienen más altos que el promedio del segmento 1, que alcanza un ROA operativo 1.38% y ROA total de 1.37% como se aprecia en el gráfico.

**Rentabilidad Operativa** Los intereses de cartera de créditos constituyen el 92% de los ingresos netos. Los ingresos operacionales no han alcanzado aún una participación significativa (0.89%) en la estructura de ingresos, ya que los servicios están en proceso de implementación y desarrollo.

La fortaleza de los ingresos financieros sostiene sus operaciones y le ha permitido además ampliar su red comercial para atender al número creciente de socios.

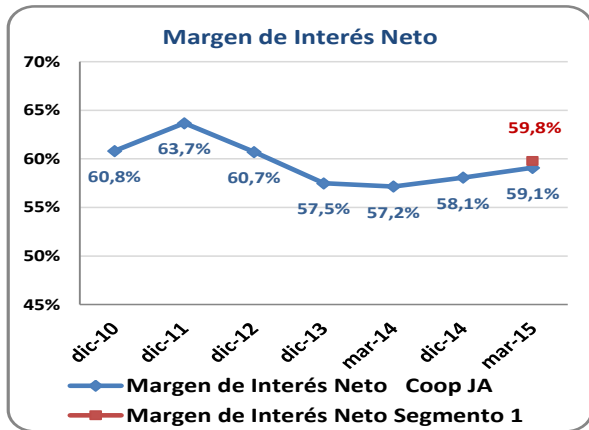
La disminución de la morosidad permitió que las provisiones no crezcan en relación con mar-2014, lo que ha fortalecido la rentabilidad operativa del trimestre, el gasto de provisiones representa el 34.8% del MON antes de provisiones, mientras que en mar-2014 representó el 51.9%.

El MON neto creció en 45.3% en comparación con mar-2014 y como consecuencia el ROA operativo pasó de 1.58% a 2.55% entre mar-2014 y amr-2015, y se mantiene en un nivel mayor al promedio del segmento 1 (1.38%) que mantiene una rentabilidad mayor al resto de segmentos.

El rendimiento y la generación de intereses de la cartera se sustentan en el incremento de las colocaciones con un manejo adecuado del riesgo y en un esquema de tasas activas ligeramente más altas a sus históricos pero que se mantiene por debajo del promedio de su segmento, en todos los segmentos de crédito que opera. De igual forma se limitó las tasas pasivas en algunos plazos que dio como resultado una tasa pasiva promedio ligeramente menor al promedio del sistema de cooperativas.

Al igual que el resto del sistema financiero, ha elevado el peso de depósitos a plazo en su fondeo y se ha presionado paulatinamente el margen de interés. Esta tendencia está siendo manejada a través de un reajuste de su esquema de tasas, de tal forma que en este trimestre el mayor rendimiento de la cartera ha elevado el margen de intereses a pesar de que se mantiene la presión del costo del fondeo.

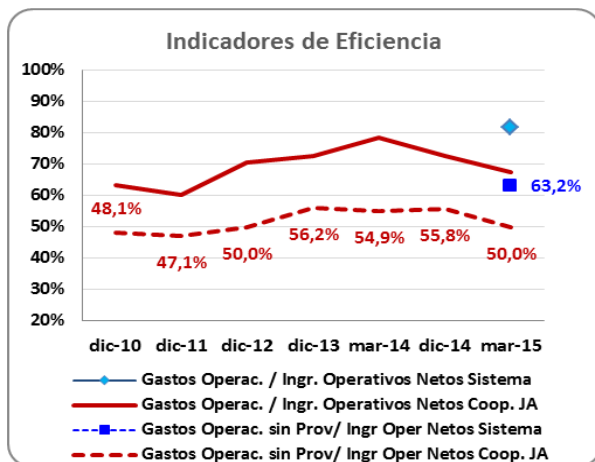
El MBF muestra un crecimiento de 30.9% en relación con mar-2014. La diferencia al alrededor de cinco puntos porcentuales que mantenía con el sistema se reduce a menos de un punto porcentual en relación con el promedio del segmento 1 que es su grupo de pares, como se advierte en el siguiente gráfico. Este mejoramiento es muy importante dado el contexto de menor liquidez del sistema financiero y de la economía en general.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

**Eficiencia:** La estrategia de crecimiento, la implementación de servicios y el cumplimiento de las normas legales de seguridad tecnológica y operacional, han implicado un fuerte crecimiento de gastos, que presionaron los niveles de eficiencia. A pesar del incremento en gastos, la COAC mantiene niveles de eficiencia superiores al promedio del sistema.

El crecimiento importante del negocio y el mejoramiento del margen financiero han logrado absorber el incremento del gasto y sostener sus niveles de eficiencia; manteniendo la importante diferencia positiva respecto de los que se observan en el promedio del sistema y en este trimestre son superiores a los del segmento 1.



Fuente: EEFF COAC JA. Elaboración: BWR

Se podría esperar que a mediano plazo mejore la eficiencia, cuando se alcance una mayor generación en las nuevas agencias, de acuerdo con lo planificado.

Los gastos operacionales no tienen mucho espacio para reducirse, ya que si bien algunos son inversiones no recurrentes, gran parte de ellos responden a servicios que deberán mantenerse por las normativas legales vigentes.

Sin embargo, se debe señalar que los fuertes gastos realizados en tecnología le permitirán mejorar sus procesos, reducir los costos de sus transacciones y mejorar los servicios a clientes y sus ingresos operacionales.

Las utilidades son estables y de buena calidad, provienen del nicho principal de la operación financiera. Si bien la alta concentración en cartera de consumo, hace que los resultados dependan, en gran medida, del ciclo macro económico, la cooperativa ha alcanzado un volumen de negocios que le ha permitido mantener un amplio MON con tendencia positiva que sustenta con amplitud los gastos que demanda su operación aún en períodos de una disminución de ingresos.

### Administración de Riesgo

El manejo de riesgos integrales ha mejorado paulatinamente, si bien subsisten aspectos que requieren mejorar. Algunos requieren de la implementación de sistemas tecnológicos que están en ejecución y el análisis de otros continuará en el mediano plazo.

La COAC Jardín Azuayo ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, riesgos operativos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área. El desarrollo de tales controles es consistente con el volumen y tipo de negocios de la institución.

El análisis de riesgo ha constituido un importante apoyo para el crecimiento sano del negocio, ya que se ha profundizado paulatinamente gracias a la retroalimentación de sus evaluaciones y actualizaciones periódicas.

Durante el año 2014 se ejecutaron cambios en la estructura administrativa del área de riesgos haciéndola más independiente del negocio. Se crearon algunas áreas para el manejo de riesgos específicos como el riesgo tecnológico y gestión de la información.

Frente al incremento de la morosidad, se tomaron acciones correctivas de contingencia para mejorar el manejo de riesgo de crédito, en las diferentes etapas del proceso de negocios, logrando mejorar la calidad de las colocaciones y la recuperación de la cartera en riesgo.

Al momento la Cooperativa cumplió el 100% de requerimientos y observaciones sobre el manejo de diferentes riesgos que la SBS le había solicitado en años anteriores (sep-2013).



### Riesgo de Crédito:

El negocio principal de la cooperativa es el crédito de consumo, nicho que está bastante ligado al ciclo macro económico. Si bien es un negocio rentable, también tiene un mayor riesgo, y requiere un manejo con instrumentos tecnológicos que no están al alcance en todos los sitios donde están sus clientes. Esto causa que la morosidad varíe sustancialmente entre las diferentes zonas de influencia. Este factor, unido al riesgo potencial en situaciones de contracción del ciclo económico, podría generar un deterioro importante de la cartera, para el cual la Cooperativa tiene un respaldo de capital libre cercano al promedio del sistema.

La administración de riesgos de crédito mantiene un monitoreo permanente de la morosidad de la cartera total por agencia y particularmente de la cartera adquirida a CONAFIPS que tiene una alta morosidad.

Las metodologías de medición de riesgo les han permitido crecer rápidamente y con un nivel de riesgo bajo. La gestión adecuada de alertas en el manejo de la cartera en riesgo y colocación de cartera por agencia fue positiva en este período en el que las acciones individualizadas emprendidas por agencia han logrado una mejora sustancial de la mora en los últimos trimestres.

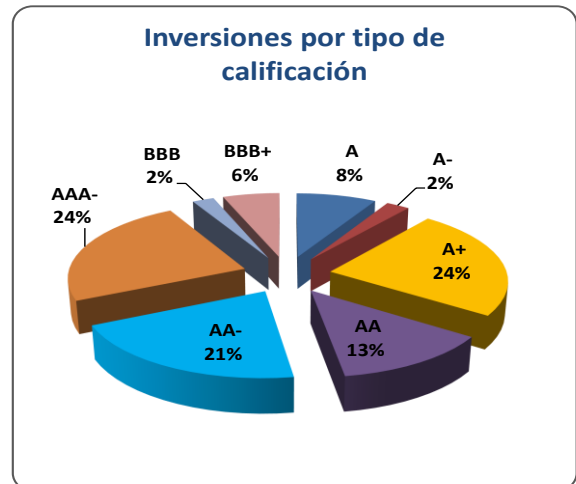
### Fondos Disponibles e Inversiones:

Estos activos (USD 56.9MM) constituyen el 11.5% de los activos netos, disminuyen en el período anual y trimestral en alrededor del 4% debido a que el crecimiento de las colocaciones fue mayor al de captaciones, se generó una disminución neta de liquidez que obligará a reducir el ritmo de las colocaciones de cartera debido a la presión de liquidez que atraviesa el economía en general.

**Los fondos disponibles** se incrementan en 15.9% en relación con dic-2014, con el aporte de desembolsos recientes de obligaciones financieras contratadas para fortalecer su posición de liquidez neta que había disminuido por el ritmo de la colocaciones.

Estos recursos son el resguardo de liquidez inmediata, no obstante aproximadamente el 43% de los mismos podrían retener un riesgo de contraparte ya que están depositadas en Ifi's locales tanto cooperativas como Bancos con calificaciones de riesgo moderado. El 8.1% están depositado en bancos de bajo riesgo local y el 27.9% corresponden a depósitos en el BCE, el 20% corresponden a caja. Sin embargo, la estructura se apega a las políticas de la cooperativa de mantener una parte de sus fondos disponibles en el sector cooperativo y del sector financiero solidario.

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



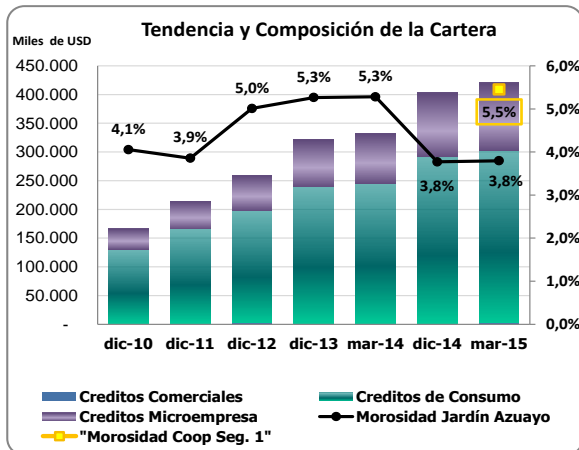
Fuente: COAC JA. Elaboración: BWR

**El portafolio de inversiones** es diversificado en cuanto a emisores. La estructura de calidad es adecuada con una alta proporción de inversiones de en las categorías de bajo riesgo el 37% pertenecen a emisores con calificaciones desde AA a AAA-, como se observa en el gráfico.

Su estructura de calidad de riesgo concentra el 63.2% (USD 15MM) del portafolio en emisores que, por tener una calificación menor a AA deben ser excluidas de los activos líquidos para el cálculo de la liquidez estructural, según la legislación vigente. Si bien el corto plazo de vencimiento de las inversiones, menor a 180 días en su mayor parte mitiga el riesgo, el sistema en su conjunto atraviesa un escenario con alta incertidumbre por la situación macro, que podría afectar los emisores de mayor riesgo. La disminución del monto de estas inversiones en este trimestre ha mejorado la posición de activos líquidos, a pesar de que los activos líquidos disminuyeron en términos absolutos. De forma que, los activos líquidos podrían retener un riesgo de contraparte significativo, lo que se refleja en sus indicadores de liquidez.

### Calidad de Cartera

La cartera de la COAC JA (USD 420MM a mar-2015) constituye el 10.71% del segmento 1 de cooperativas. En los últimos años ha mantenido un crecimiento dinámico y superior al registrado en el sistema. En el trimestre se alcanzó un crecimiento de 4.2% que es menor al proyectado pero se mantiene un mayor crecimiento que el del segmento 1.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

Para el 2015 se prevé mantener un ritmo similar (24.9% anual) e iniciar un proceso de diversificación de segmentos de productos impulsando el microcrédito y disminuyendo el crédito de consumo.

El crecimiento de la morosidad observada en períodos anteriores fue controlado adecuadamente, y en el trimestre se mantiene un indicador de 3.8% muy cercano al de diciembre 3.77% que usualmente es mejor en la cooperativa y en el sistema en general.

La morosidad esperada para fin del 2015 es 3.6%. No obstante, la situación macroeconómica esperada para el año 2015 podría afectar negativamente la meta planificada.

Consideramos que es un reto para la cooperativa mantener el ritmo de colocaciones y continuar con el control del riesgo alcanzado.

La gestión de recuperaciones requiere un esfuerzo fuerte, ya que la cartera vencida de mayor antigüedad generalmente tiene una mayor probabilidad de pérdida. A mar-2015 el 45.3% de la cartera vencida tiene un plazo de vencido mayor a 360 días.

La Cooperativa ha realizado un esfuerzo importante por mejorar la cobertura con provisiones para la cartera en riesgo, que a dic-2014 llegó a 124.8% y se mantiene en 126.2% en amr-2015.

La política de la Cooperativa es mantener una cobertura no menor al 120% para el año 2015 aplicando los límites máximos permitidos por la ley. Adicionalmente, se debe mencionar que alrededor del 35% de la cartera total tiene garantías reales que mitigarían la pérdida de esa cartera.

Una parte de las provisiones de cartera (21%) corresponde a provisiones genéricas por tecnología crediticia, solicitada por el ente de control, por lo que no podrían ser reversadas sin que se mejore el riesgo operativo potencial estimado y podrían mantenerse en el mediano plazo.

Los niveles de cobertura se presionaron en el año 2013 y 2014 por el mayor riesgo de la cartera comprada a CONAFIPS. Sin embargo, el convenio de compra prevé la devolución de la cartera de mayor riesgo (que lleguen a las calificaciones D y E) lo que se ejecutó en el 2014.

Las devoluciones realizadas y la gestión de recuperación de la cartera de Cooperera permitieron mejorar su perfil de riesgo. A mar-2015 esta cartera es de USD 2.1MM representa únicamente el 0.50% del portafolio de la cooperativa. Mantiene un mayor riesgo que la cartera generada por la Cooperativa JA y la cartera calificada como C D y E representa en 6.25% del total de cartera de esas categorías de la cooperativa.

La cartera originada por la COAC JA mantiene un buen perfil de riesgo, el 96.4% en las categorías A (94.5% está calificada en la categoría A1), únicamente el 1.55% tiene calificaciones C, D, o E.

La disminución en términos absolutos de la cartera de Cooperera mejoró la calidad de la cartera total pero aún la afecta ligeramente. El porcentaje de la cartera total calificada como C, D, o E es de 2.4% del total. Para la cual mantiene una cobertura de 199.4%.

**Riesgo de Mercado:** Consideramos que bajo un régimen de control de tasas como el que rige en el país, existe un estrecho margen de variación tanto de las tasas activas como pasivas referenciales, y las instituciones financieras se han acercado paulatinamente hacia las máximas legales vigentes.

En el caso de la Cooperativa Jardín Azuayo, se mantiene tasas activas por debajo del promedio del sistema financiero en todos los segmentos de crédito. La política y la visión de la cooperativa limitan decisiones de elevar el costo de los créditos, privilegiando su visión socioeconómica de desarrollo de las zonas a las que atiende.

El análisis de riesgo de mercado, sobre el movimiento de tasas, le ha permitido mejorar el rendimiento de los productos de la cooperativa y generar incentivos para impulsar las captaciones de menor costo para mejorar el margen financiero.

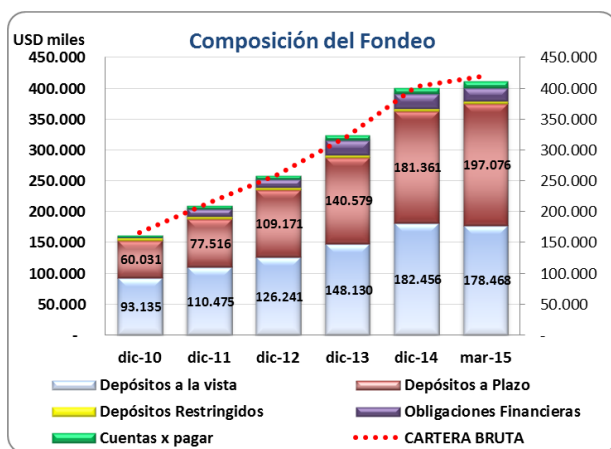
Debido a su nicho de negocios y a las características de su fondeo, la cooperativa está expuesta a brechas de sensibilidad negativas derivadas del menor plazo de reprecio del pasivo y la mayor duración de sus activos. Por esta razón, a mar-2015 los activos y pasivos sensibles dentro de un año plazo muestran brechas negativas en todas las bandas de tiempo.

A mar-2015 los activos sensibles se reprecian en 151 días aproximadamente, en tanto que los pasivos sensibles lo hacen en 76 días, por lo que la brecha de duración o posición en riesgo es USD -2.2MM y

representa el -6.3% del margen bruto financiero anualizado, que indicaría que un cambio de 1 punto porcentual en la tasa de interés afectaría negativamente la rentabilidad financiera de la cooperativa o viceversa. La brecha de duración de margen financiero representa el -3.78% del patrimonio.

En cuanto a la sensibilidad total al valor patrimonial, que incluye el plazo total de duración de activos y pasivos, es de USD -5.4MM, que representa el -8.9% del Patrimonio, lo que indicaría una sensibilidad importante del Patrimonio a variaciones de las tasas.

### Riesgo de Liquidez y Fondo:



Fuente: COAC JA Elaboración; BWR

Los depósitos del público son su principal fuente de fondeo, pero se advierte un mayor crecimiento de los depósitos a plazo fijo que han adquirido una participación cada vez mayor, igual tendencia se observa en el resto de sistema. Este cambio paulatino en su estructura llevó a un incremento del costo del fondeo por lo que la cooperativa adoptó algunas decisiones para controlarlo y ha manejado las tasas pasivas en ciertos plazos para incentivar o desacelerar las captaciones.

Las acciones emprendidas para controlar el costo del fondeo de plazo fijo han atenuado el incremento del costo del fondeo y se refleja en el margen de interés, a pesar del crecimiento de depósitos a plazo 24% en el año y 8.7% en el trimestre.

El costo del fondeo bajó de 6.39% a dic-2013 a 6.33% en dic-2014, y 6.30% a mar-2015. No obstante, la coyuntura de presión de liquidez que atraviesa la economía podría provocar un incremento de tasas para preservar las captaciones frente a la competencia.

En el trimestre no se alcanzó la meta de crecimiento de las captaciones de ahorros, por el contrario depósitos a plazo presentaron un mayor

que el planificado, a pesar de esto el incremento total de captaciones es menor al planificado y al crecimiento alcanzado en igual período de los dos años anteriores. Por otro lado, a pesar de que tampoco se alcanzó la meta de colocaciones, éstas registran un mayor cumplimiento que afectó los niveles de liquidez, que están en niveles más bajos que los históricos aunque ligeramente mejores que los de dic-2014.

Debido a su objetivo de desarrollo social y de financiamiento a micro emprendimientos mantiene líneas de crédito con algunas instituciones financieras del exterior, con organismos multilaterales y con entidades financieras públicas nacionales.

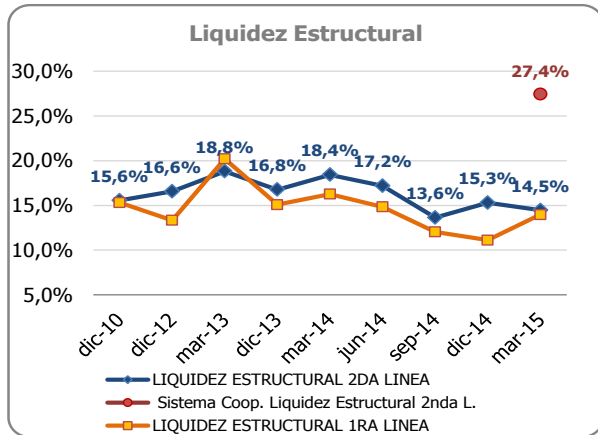
A mar-2015 esta fuente de financiamiento representa el 5.1% del fondeo total, el 62.8% le corresponde al financiamiento de la CONAFIPS, el 11.7% al BID, el 20.35% corresponde al financiamiento de Ifi's del exterior interesadas en el financiamiento de microfinanzas, y el 4.16% al Banco del Migrante (un banco de segundo piso, un fideicomiso, constituido por el gobierno nacional para colocar fondos especialmente en cooperativas para fondeo créditos dirigidos a migrantes). El 0.94% corresponde a un crédito de la Ifi local que mantiene el mismo objetivo de desarrollo social.

Este financiamiento tiene una tasa promedio ponderada de 5.71% que es menor a las tasas de depósitos a plazo vigentes a la fecha del análisis. Este fondeo tiene un plazo mayor que le ayuda a mitigar el descalce de plazos que mantiene su balance, y le permiten continuar con su presupuesto de colocaciones y mejorar la generación operativa de la cooperativa. Por esta razón, dado que la cooperativa tiene el objetivo de incrementar la cartera de microcréditos, se espera conseguir nuevas líneas de financiamiento externas para complementar sus fuentes de fondeo, y llegar al 8% del fondeo en el 2018.

Una de las fortalezas de la cooperativa es la diversificación de sus depósitos, los 25 mayores depositantes representan el 5.21% del total de depósitos. Se advierte un incremento paulatino de la concentración respecto de sus históricos, causada por depósitos de algunas instituciones financieras particularmente de cooperativas pequeñas, que si bien podrían mantenerse en el mediano plazo, a dic-2014 ha causado un incremento de la concentración del fondeo.

A pesar de los bajos requerimientos mínimos de su liquidez estructural, el mayor riesgo de contraparte en los activos líquidos hace que los 25 mayores depositantes absorban el 50.6% de los activos líquidos, una cobertura limitada en situaciones de estrés financiero o de iliquidez del sistema.

Es importante mencionar que a pesar de la disminución de las inversiones consideradas como activos líquidos, la disminución de las inversiones colocadas en emisores de calificación menor a AA- y la disminución de pasivos de corto plazo hace que la cobertura de primera línea mejore ligeramente en el trimestre.



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

Dadas las características de su fondeo la institución mantiene como política una cobertura de liquidez estructural de segunda línea de entre 14% y 15%. Cuando salen de esos límites, activan las medidas pertinentes ya sea para reducir el exceso o para elevar la cobertura.

El plan de contingencia de liquidez, que mantiene la Cooperativa, ha demostrado eficiencia en su aplicación hasta el momento. No obstante, en situaciones de restricciones de liquidez en el sistema financiero, los márgenes establecidos podrían resultar limitados. Las coberturas de la COAC mantienen una importante diferencia respecto del promedio del sistema de cooperativas, como se aprecia en el gráfico anterior.

El principal riesgo de liquidez se origina por la naturaleza de su fondeo de corto plazo y el mayor plazo de su cartera, generándose brechas acumuladas negativas desde las primeras bandas en el escenario contractual. A mar-2015 estas brechas negativas no son cubiertas por los activos líquidos de la institución, generándose posiciones de liquidez en riesgo desde la banda de 31 días hasta la banda de 360 días. La mayor brecha acumulada negativa (181 a 360 días) representa 2.7 veces los activos líquidos considerados en este escenario contractual.

En los escenarios esperado y dinámico, que incorporan supuestos basados en el comportamiento histórico y en la planificación financiera, no se presentan posiciones de liquidez en riesgo en ninguna de las bandas de tiempo. Sin

embargo, en situaciones de presión de liquidez en el sistema, COAC JA es más vulnerable que otras instituciones porque mantiene excedentes de liquidez más ajustados.

Los indicadores de liquidez de la cooperativa permanecen por debajo del promedio del sistema y en este trimestre por debajo de sus pares del segmento 1.

INDICADORES	BANCOS PRIVADOS	BANCOS PUBLICOS	SEG1	SEG2	FINANCIERAS	MUTUALISTAS
Activos Líquidos / Pasivos corto plazo	31%	16%	33%	24%	24%	10%
Fondos Disponibles / Pasivos corto plazo	23%	12%	20%	21%	25%	7%
Capital Libre / Activos Productivos + F.Disponibles	8%	26%	10%	5%	16%	-7%
Patrimonio / Activo Neto Promedio	10%	32%	14%	15%	17%	11%

Los activos líquidos se reducen por el riesgo de contraparte, ya que el 27.8% de los fondos disponibles e inversiones están depositadas en instituciones con calificación de riesgo menor a "AA". Sin embargo aun considerando estos fondos los niveles de cobertura de activos líquidos para depósitos de corto plazo llegan a 19.36%, porcentaje menor al promedio del sistema y de sus pares.

De acuerdo a la normativa, dichos valores son excluidos del cálculo de liquidez de primera línea, y de los activos líquidos en nuestros indicadores, ya que si bien podrían ser líquidos por ser de corto plazo de vencimiento, su mayor riesgo de contraparte podría limitar la disponibilidad de los fondos en un escenario de estrés sistémico.

No obstante, en situaciones normales, la baja concentración y volatilidad de los depósitos han requerido bajos niveles de liquidez estructural. A mar-2015 con un indicador de 13.98% mantiene una cobertura de 3.56 veces su requerimiento mínimo de liquidez estructural 4.06%.

Si bien los riesgos de liquidez mencionados se mitigan con la diversificación de activos y pasivos, la contracción de las fuentes de financiamiento del mercado, no exigencia de encaje bancario, ni de aportes y garantías al Fideicomiso de Garantía del Fondo de Liquidez, preocupa en un sistema menos líquido, y en escenarios de estrés.

### Riesgo Operativo

La institución avanza en el análisis y gestión de riesgo operativo que están acorde al nicho de negocio y al volumen de operaciones que maneja. Si bien cumple con la mayor parte de regulaciones vigentes, algunas se mantienen en desarrollo y se



espera fortalecer el área.

En comparación al Sistema Bancario del Ecuador, el Sistema de Cooperativas de Ahorro y Crédito en general se encuentra menos avanzado en cuanto a la gestión de riesgo operativo. La banca cuenta con una mayor capacidad para invertir en sistemas de control de riesgos, derivado del volumen de negocios que maneja y por el mayor soporte técnico y financiero que recibe de sus accionistas.

COAC JA como parte de su desarrollo institucional ha realizado importantes inversiones en tecnología y durante el año se continuará con la actualización y mejora de su plataforma tecnológica. Este mejoramiento coadyuvará un progreso en el manejo del riesgo operacional y los sistemas de seguimiento y control.

Del análisis y control de auditoría externa se detectan temas específicos que requieren mejoras. El tratamiento y evaluación de estos temas serán incluidos en la actualización de la matriz de riesgo operativo y del Manual de Riesgo que se realizarán durante el año.

Para mejorar el manejo y gestión del riesgo operativo la Cooperativa ha emprendido un proyecto denominado Fortalecimiento de la Administración de Riesgo Operativo con el asesoramiento de una empresa consultora especializada. Este proceso incluye la implementación de una herramienta informática y la actualización de la metodología de riesgo operativo y concluirá a finales del año 2016.

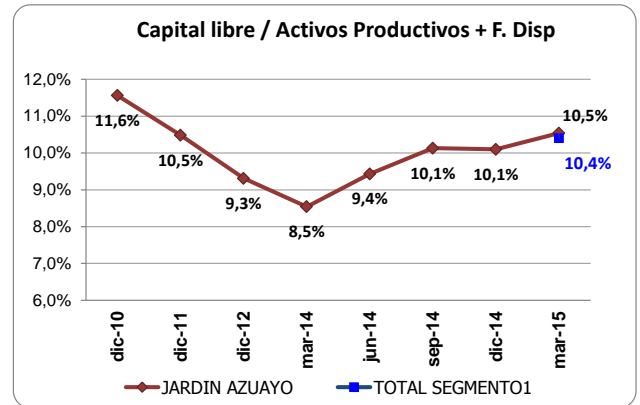
En el trimestre se realizó una nueva evaluación de la matriz de riesgo operacional incorporando nuevos eventos y sus niveles de riesgo. Se estimó los niveles de riesgo inherentes y residuales con la finalidad de tomar las acciones necesarias para prevenirlos y mitigarlos.

Respecto a la Gestión de Continuidad del Servicio de la Cooperativa, se cuenta con un informe general con observaciones y recomendaciones que pretenden mantener un Plan de Continuidad actualizado, e identificar posibles errores y/o fallas que deberán ser corregidas y mejoradas. Con estas medidas se intenta emprender un adecuado proceso de actualización del Análisis de Impacto en el Negocio (BIA) y del Plan de Continuidad del Servicio (PCS).

La cooperativa avanza también en la cuantificación del valor de impacto económico que tendría la ocurrencia de un desastre grave y se han propuesto acciones preventivas para la ocurrencia de tal evento, mismas que serán incluidas en el plan de contingencia y posteriormente validadas e implementadas para luego realizar las pruebas necesarias del plan de continuidad del servicio. Las acciones se están adecuando a la nueva estructura

organizacional de la cooperativa.

**Suficiencia de Capital**



Fuente: COAC JA

Elaboración: BWR

La cooperativa mantiene una cobertura adecuada con patrimonio técnico para sus activos ponderados por riesgo, a mar-2015 es de 14.29%, porcentaje que está sobre los requerimientos legales (9%).

Por otro lado, mantiene un margen de capital libre para absorber pérdidas potenciales no evidenciadas aún en su balance y por tanto no provisionadas.

Durante el año 2014 la cobertura se eleva paulatinamente, como resultado de las acciones emprendidas por la institución para reducir los activos improductivos y mejorar la cobertura con provisiones, logrando así cambiar la tendencia de la cobertura de capital libre de los años anteriores. Como se observa en el gráfico anterior.

El crecimiento de la cobertura con provisiones, la recuperación de la cartera en riesgo y los resultados del período posibilitaron un crecimiento estable del capital libre que alcanza el 52% en relación con mar-2014.

La cobertura de capital libre para activos productivos a dic-2014 es de 10.5%, que se ubica en un nivel similar al promedio del Segmento 1 10.4%.

El crecimiento de las colocaciones con buena calidad ha generado resultados positivos en la generación de ingresos que junto con la gestión adecuada de recuperaciones ha logrado mejorar la capacidad patrimonial de la cooperativa y una mayor eficiencia de su red operacional.

Las condiciones del entorno en donde desarrolla sus actividades, con una mayor competencia y la visión de sus negocios, hace que su crecimiento necesite un mayor soporte patrimonial para sostener las metas de crecimiento planificadas. Por esta razón es un reto para la cooperativa mantener su soporte patrimonial con capital libre capaz de absorber los riesgos potenciales propios de su negocio.



Dada la estructura legal de capitalización de este tipo de instituciones, la administración mantiene como estrategia lograr un mayor crecimiento de los aportes de los socios, a través de aportes ligados a las operaciones activas y en menor proporción de las operaciones pasivas. Esta estrategia ha tenido resultados positivos, logrando un crecimiento dinámico 39.1% anual del capital social (USD 14.44MM a mar-2015).

De mantenerse esta estrategia y las proyecciones de crecimiento previstas, para finales del 2015 se esperaría un crecimiento del 31.4% y llegar a un capital social de alrededor de USD17.4MM. El crecimiento en el trimestre representa el 30% de la meta de fin de año.

Adicionalmente, dada la coyuntura de crecimiento institucional acelerado que enfrenta la cooperativa, se proponen dar un mayor soporte patrimonial al crecimiento de activos. Una de las medidas programadas es elevar el porcentaje de certificados de aportación de los socios de 1% a 1.5%, en los servicios de los activos prestados a los socios. Esta propuesta generará un crecimiento adicional de USD 1.5MM y permitiría un crecimiento de 43% anual del capital social (USD 18.85MM a dic-2015). Esta medida está ya en ejecución a la fecha.

Una segunda propuesta es mejorar los resultados buscando una mayor eficiencia en el gasto. Puntualmente, trasladando el seguro de desgravamen de los créditos a los socios, como es en la mayor parte de instituciones del sistema.

**Presencia Bursátil** La institución no mantiene ninguna emisión en el mercado de valores.

## JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
<b>ACTIVOS</b>								
Depositos en Instituciones Financieras	340.517	14.033	16.357	10.321	11.908	11.883	11.351	16.997
Inversiones Brutas	586.666	5.798	6.507	22.218	27.905	37.040	34.226	23.880
Cartera Productiva Bruta	3.746.848	159.850	206.431	246.792	304.954	315.193	388.085	404.323
Otros Activos Productivos Brutos	7.719	138	173	248	388	509	519	619
Total Activos Productivos	4.681.750	179.819	229.468	279.579	345.156	364.625	434.182	445.820
Fondos Disponibles Improductivos	236.338	4.699	6.355	8.032	10.729	10.207	13.748	16.047
Cartera en Riesgo	216.143	6.754	8.280	13.020	16.943	17.574	15.205	15.955
Activo Fijo	117.137	3.574	4.636	7.398	10.255	10.257	10.234	10.035
Otros Activos Improductivos	123.971	2.341	3.420	4.207	5.757	6.551	6.681	7.258
Total Provisiones	(229.187)	(7.307)	(9.119)	(12.869)	(16.204)	(17.433)	(20.178)	(21.351)
Total Activos Improductivos	693.590	17.368	22.691	32.656	43.683	44.588	45.869	49.295
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.146.152</b>	<b>189.880</b>	<b>243.040</b>	<b>299.366</b>	<b>372.635</b>	<b>391.780</b>	<b>459.872</b>	<b>473.763</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones con el Público	4.057.286	157.219	192.185	239.136	292.733	311.499	368.141	379.906
Depósitos a la Vista	1.534.560	93.135	110.475	126.241	148.130	148.588	182.456	178.468
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	2.438.185	60.031	77.516	109.171	140.579	158.907	181.361	197.076
Depósitos en Garantía	0	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	84.541	4.053	4.195	3.724	4.024	4.004	4.324	4.362
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	282	170	84	41	69	58	68	35
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	210.421	1.294	12.862	13.601	23.437	21.340	23.743	21.237
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	139.092	4.451	5.916	7.861	9.451	9.886	10.746	12.013
Provisiones para Contingentes	7	-	-	-	1	1	4	6
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.407.089</b>	<b>163.135</b>	<b>211.047</b>	<b>260.639</b>	<b>325.691</b>	<b>342.785</b>	<b>402.702</b>	<b>413.198</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>741.163</b>	<b>26.746</b>	<b>31.992</b>	<b>38.727</b>	<b>46.944</b>	<b>48.995</b>	<b>57.170</b>	<b>60.565</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.148.252	189.880	243.040	299.366	372.635	391.780	459.872	473.763
CONTINGENTES	15.888	-	-	-	53	141	445	637
<b>RESULTADOS</b>								
Intereses Ganados	156.117	20.585	27.742	35.021	43.035	11.969	53.883	15.174
Intereses Pagados	62.830	8.066	10.076	13.762	18.297	5.128	22.592	6.208
<b>Intereses Netos</b>	<b>93.286</b>	<b>12.518</b>	<b>17.665</b>	<b>21.259</b>	<b>24.738</b>	<b>6.841</b>	<b>31.291</b>	<b>8.966</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	(62)	203	220	273	268	60	314	70
Margen Bruto Financiero (IO)	93.225	12.722	17.886	21.532	25.006	6.902	31.605	9.036
Ingresos por Servicios (IO)	2.152	154	188	226	227	63	302	84
Otros Ingresos Operacionales (IO)	1.263	6	5	5	7	-	10	-
Gastos de Operación (Goperac)	61.034	6.170	8.518	10.885	14.179	3.827	17.821	4.559
Otras Perdidas Operacionales	27	53	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>35.579</b>	<b>6.658</b>	<b>9.561</b>	<b>10.880</b>	<b>11.060</b>	<b>3.138</b>	<b>14.096</b>	<b>4.561</b>
Provisiones (Goperac)	17.785	1.933	2.343	4.430	4.160	1.630	5.280	1.588
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>17.794</b>	<b>4.725</b>	<b>7.219</b>	<b>6.450</b>	<b>6.900</b>	<b>1.508</b>	<b>8.816</b>	<b>2.973</b>
Otros Ingresos	10.903	679	678	814	1.117	282	1.071	272
Otros Gastos y Perdidas	2.659	105	155	139	108	3	73	5
Impuestos y Participación de Empleados	8.381	1.928	2.759	2.462	2.666	486	3.267	1.092
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>17.658</b>	<b>3.372</b>	<b>4.983</b>	<b>4.664</b>	<b>5.243</b>	<b>1.300</b>	<b>6.547</b>	<b>2.148</b>

### JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Act. Productivos + F. Disponibles	4.918.088	184.518	235.823	287.611	355.885	374.831	447.930	461.866
Cartera Bruta total	3.962.990	166.604	214.711	259.812	321.897	332.767	403.291	420.278
Cartera Vencida	84.623	1.848	2.040	2.599	3.417	3.783	3.920	3.983
Cartera en Riesgo	216.143	6.754	8.280	13.020	16.943	17.574	15.205	15.955
Cartera C+D+E	-	4.230	4.963	8.197	11.553	11.012	10.207	10.096
Provisiones para Cartera	(220.658)	(6.879)	(8.492)	(12.023)	(15.556)	(16.851)	(18.972)	(20.126)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	87,1%	91,2%	91,0%	89,5%	88,8%	89,1%	90,4%	90,0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	109,9%	113,4%	111,9%	110,6%	109,3%	109,7%	110,9%	111,2%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	2,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	5,5%	4,1%	3,9%	5,0%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bru	5,5%	4,1%	3,9%	5,0%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	2,5%	2,3%	3,2%	3,6%	3,3%	2,5%	2,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	102,1%	101,8%	102,6%	92,3%	91,8%	95,9%	124,8%	126,2%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Rees	100,5%	101,8%	102,6%	92,3%	91,8%	95,9%	124,8%	126,2%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		162,6%	171,1%	146,7%	134,6%	153,0%	185,9%	199,4%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,6%	4,1%	4,0%	4,6%	4,8%	5,1%	4,7%	4,8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		155,4%	162,9%	140,0%	135,2%	150,7%	177,0%	188,8%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	1,4%	1,2%	1,1%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	8,9%	7,9%	7,7%	5,1%	4,6%	4,4%	4,6%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta p	0,0%	3,1%	2,8%	3,7%	4,2%	3,4%	3,1%	2,5%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	0,0%	40,5%	47,5%	49,7%	35,9%	6,5%	0,0%	0,0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	2,3%	3,9%	4,1%	4,6%	5,7%	4,9%	6,7%	8,5%
Castigos Cartera (Anual) / Cartera Bruta Prom.	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%
<b>CAPITALIZACION</b>								
PTC / APPR		9,31%	10,30%	12,91%	13,95%	13,78%	13,70%	14,29%
TIER I / APPR		4,66%	5,15%	6,45%	7,30%	7,80%	7,86%	9,48%
PTC / Activos y Contingentes	14,1%	8,4%	9,3%	12,2%	13,2%	13,1%	13,1%	13,4%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,25%	22,42%	20,43%	20,24%	20,80%	19,95%	17,01%	15,77%
Capital libre (USD M)**	511.338	21.326	24.711	26.760	30.153	32.013	45.232	48.675
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10,40%	11,56%	10,48%	9,31%	8,47%	8,54%	10,10%	10,54%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	52,79%	62,73%	60,20%	52,08%	47,78%	48,22%	58,47%	59,42%
TIER I / Patrimonio Tecnico	85,75%	50,00%	50,00%	50,00%	52,28%	56,61%	57,38%	66,37%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	14,40%	15,89%	14,78%	14,28%	13,97%	12,82%	13,73%	12,97%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,31%	4,73%	5,24%	6,74%	7,67%	7,62%	8,29%	9,05%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Comisiones de Cartera	3	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	96.613	12.829	18.079	21.764	25.239	6.965	31.917	9.120
Result. antes de impuest. y particip. trab.	26.039	5.299	7.742	7.126	7.910	1.787	9.813	3.240
Margen de Interés Neto	59,75%	60,81%	63,68%	60,70%	57,48%	57,16%	58,07%	59,09%
ROE	9,53%	13,63%	16,97%	13,19%	12,24%	10,84%	12,58%	14,60%
ROE Operativo	9,60%	19,10%	24,58%	18,24%	16,11%	12,57%	16,93%	20,20%
ROA	1,37%	2,00%	2,30%	1,72%	1,56%	1,36%	1,57%	1,84%
ROA Operativo	1,38%	2,81%	3,33%	2,38%	2,05%	1,58%	2,12%	2,55%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	96,56%	97,58%	97,71%	97,68%	98,01%	98,23%	98,04%	98,31%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	7,97%	7,88%	8,63%	8,35%	7,92%	7,71%	8,03%	8,15%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,96%	8,00%	8,74%	8,46%	8,01%	7,78%	8,11%	8,21%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49,99%	29,04%	24,50%	40,71%	37,61%	51,95%	37,46%	34,81%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	81,58%	63,17%	60,07%	70,36%	72,66%	78,35%	72,38%	67,40%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	63,17%	48,10%	47,11%	50,01%	56,18%	54,94%	55,84%	49,99%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,12%	4,81%	5,02%	5,65%	5,46%	5,71%	5,55%	5,27%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles	576.856	18.732	22.712	18.352	22.637	22.090	25.099	33.044
Activos Líquidos (BWR)	921.730	20.936	26.270	25.023	33.953	36.936	31.628	39.176
25 Mayores Depositantes	476.151	5.557	5.820	7.278	8.831	12.667	16.314	19.807
100 Mayores Depositantes	743.270	12.438	13.338	16.352	19.363	24.134	29.725	33.386
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32,65%	15,32%	16,23%	13,34%	15,09%	16,27%	11,12%	13,98%
Índice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	27,44%	15,56%	14,94%	16,56%	16,77%	18,42%	15,30%	14,46%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea		3,81%	4,00%	54,97%	6,08%	5,34%	5,91%	4,06%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea		4,08	3,74	0,30	2,76	3,45	2,59	3,56
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	92,90%	95,38%	135,98%	146,29%	299,15%	419,39%	375,94%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32,65%	15,32%	16,23%	13,34%	15,09%	16,27%	11,12%	13,98%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	20,43%	13,70%	14,04%	9,79%	10,06%	9,73%	8,83%	11,79%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	11,74%	3,53%	3,03%	3,04%	3,02%	4,07%	4,43%	5,21%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	51,66%	26,54%	22,15%	29,09%	26,01%	34,29%	51,58%	50,56%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	-3,89%	-3,92%	-3,55%	-3,67%	-3,46%	-3,85%	-3,78%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	-6,20%	-6,13%	-6,09%	-6,73%	-6,85%	-8,64%	-8,90%

\*\* Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificador emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2014.