

## Fideicomiso Mercantil "Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I"

Comité: 238-2023	Fecha de Comité: 31 de julio de 2023
Informe con EEFF no auditados al 31 de mayo de 2023	Quito-Ecuador
Ing. Alan Aguirre	(593) 323 0541

Aspecto o Instrumento Calificado			
Fideicomiso Mercantil "Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I"			
Clase	Calificación	Observación	No. Resolución
A	AAA	Séptima	No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00037529
B	AAA	Séptima	
C	AAA	Séptima	
D	AAA	Séptima	

\*Las calificaciones hasta noviembre 2021 fueron otorgadas por otras calificadoras.

### Significado de la Calificación

**Categoría AAA:** Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

El comité de calificación, PCR mantiene la calificación de "AAA" para las clases A, B, C, D, **del Fideicomiso Mercantil "Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I"** con información **al 31 de mayo de 2023**. La calificación se fundamenta en el posicionamiento y destacada la trayectoria del originador operando en el sistema cooperativo segmento 1, exhibiendo a mayo 2023 un crecimiento anualizado en los ingresos financieros y utilidad neta, en conjunto a sus indicadores financieros altamente competitivos con relación a sus pares comparables; asimismo, considera la favorable reputación del agente de manejo. Además, el patrimonio autónomo es de alta calidad, mismo que, permite conservar una adecuada generación de flujos para cubrir el pago de los títulos valores correspondientes a las clases A,B,C y D, acotando que, mantiene mecanismos de garantía apropiados para respaldar el pago oportuno en tiempo y forma.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria del Originador:** La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., nace en Paute en 1996 con el lema "Invirtiendo en la esperanza", bajo la convicción de 12 socios quienes emprendieron el reto de su desarrollo. De acuerdo con el boletín emitido por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, con corte al 31 de mayo de 2023 la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. registró un saldo total de activos de US\$ 1.49 millones, equivalente a una participación del 7,23% situándose en tercer lugar de un total de 43 cooperativas del Segmento 1. Los pasivos se sitúan en la tercera posición con una participación del 7,19% mientras que, el patrimonio cuenta con una participación de 7,52% ocupando el segundo lugar.
- **Administración del riesgo integral adecuada del originador:** A la fecha de corte, se realizó el análisis consolidado del desempeño financiero de la COAC Jardín Azuayo, donde se dio un enfoque en el riesgo de crédito, liquidez y resultados, dando como resultado un apropiado desempeño de la cooperativa para finales de mayo 2023, al mantener un alto dinamismo en colocaciones y captaciones, acompañados de indicadores financieros altamente competitivos con respecto a sus pares del sistema.
- **Saludable cartera titularizada y sobrecolateral:** A la fecha de corte, se encuentra conformado por 167 operaciones crediticias del segmento de consumo por un saldo de capital de US\$ 2,61 millones; adicionalmente, la cartera de crédito mantiene en promedio un plazo remanente de 32 meses en promedio y un plazo transcurrido en promedio de 55 meses. Donde, 149 operaciones crediticias corresponden a la cartera titularizada por un monto de US\$ 2,33 millones, con una tasa promedio

ponderada del 13,80% y las restantes 18 operaciones correspondientes a la cartera sobrecolateral por un monto de US\$ 276,96 mil con una tasa promedio de 13,70%.

- **Cumplimiento en tiempo y forma de la cancelación de los títulos valores:** A mayo 2023, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda de acuerdo con lo previsto en las tablas de amortización, se ha cancelado a los inversionistas un total de US\$ 6,24 millones correspondiente a capital mientras que en lo referente a intereses se ha cancelado US\$ 1,33 millones.
- **Efectivos mecanismos de garantías:** PCR evidencia la efectividad de la estructuración financiera del fideicomiso, la cual posee mecanismos de garantías como: cartera sobrecolateral, reposición por prepago, canjes por morosidad y fondo de reserva, los cuales son adecuados y son soporte para el cumplimiento de los títulos valores emitidos.
- **Índice de siniestralidad proyectado conservador:** Se considera que la proyección de los flujos futuros se realizó de forma apropiada, debido a que el fideicomiso si ha generado los flujos suficientes para cubrir de manera amplia con los pagos de los títulos valores.

#### Factores Clave

##### Factores que podrían reducir la calificación.

- Afectación de la cartera de crédito del Fideicomiso que afecte su capacidad de generación de flujos.
- Incumplimiento puntual de pagos.

#### Principales Eventos de Riesgos

##### Del Fideicomiso:

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la Cooperativa.
- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- Posibles cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos podrían conllevar afectaciones a los flujos del Fideicomiso.
- Existe el riesgo de desviación en la generación de flujos (mora, prepago) que podría afectar la capacidad del fideicomiso para hacer frente a las obligaciones de pagos de los títulos valores. Como mitigante, El Fideicomiso cuenta con un mecanismo de garantía efectivos el cual se basa en la subordinación de clases; la cual a la fecha cuenta con una cobertura amplia; igualmente, la estructuración tiene establecido que el fideicomiso administre los flujos remanentes lo que le permitirá contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones incluyendo escenarios de estrés.

#### Fortaleza del Fideicomiso



De acuerdo con la revisión realizada a la estructuración del Fideicomiso Mercantil "Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", se evidencia que, la titularización presenta una estructuración consolidada con escenarios conservadores donde se toma en consideración la realidad económica actual, además de la capacidad del originador para generar cartera de calidad con buena generación de flujos, otro aspecto importante son las amplias garantías con las que cuenta el fideicomiso, las cuales son robustas y brindan una buena cobertura de la siniestralidad.

Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,2 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,6% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,8% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,5%.

[illegible]

Página 3 de 32

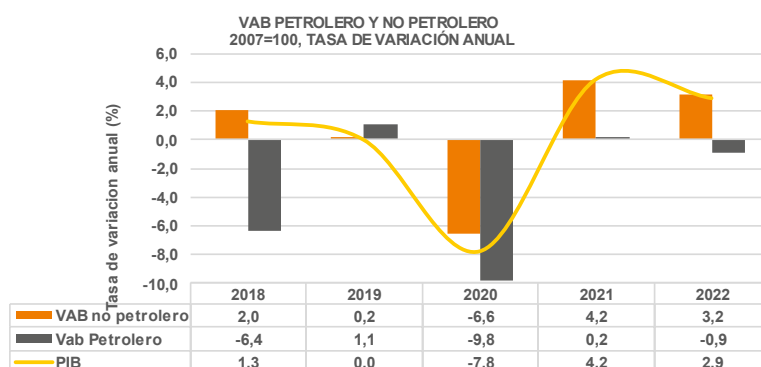
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,6%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,4%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,2%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil, alojamiento y servicios de comida, también presentó una mejoría de 3,7% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,7%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar resaltar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.



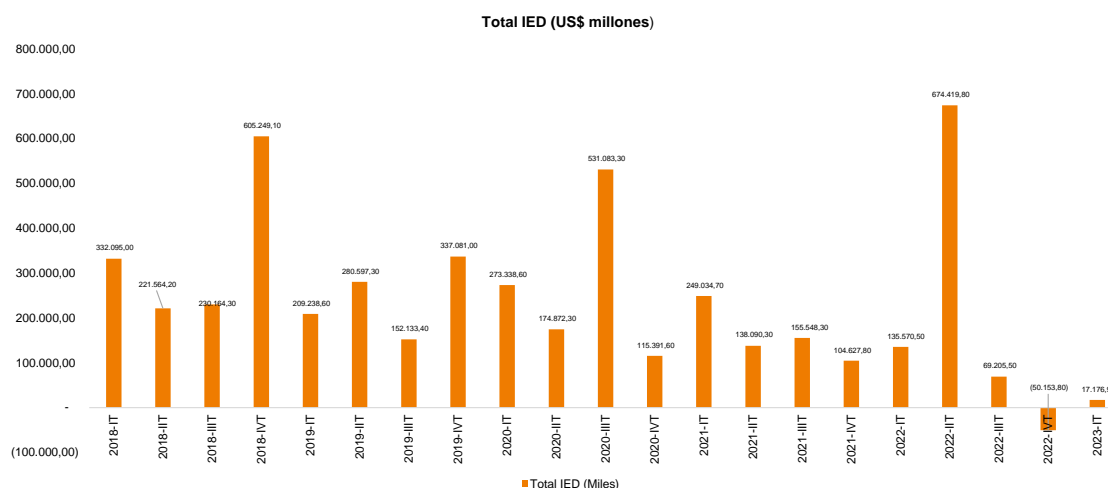
**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### **Inversión Extranjera Directa (IED)**

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria

manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 mil) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

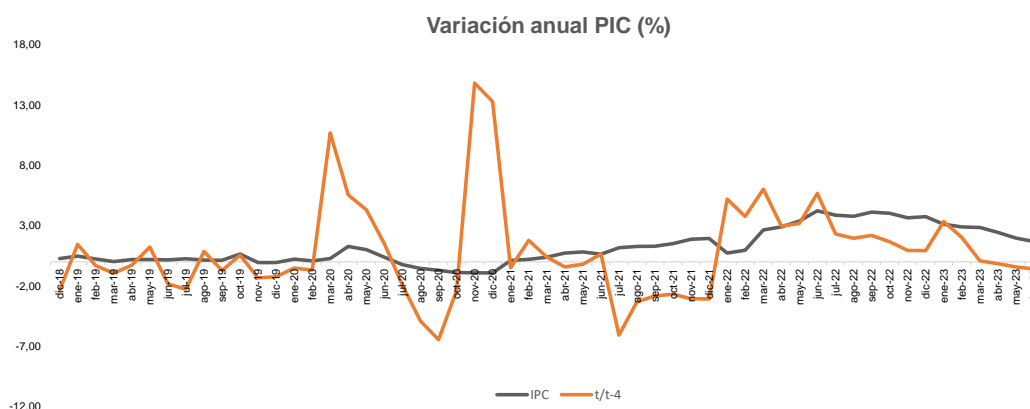
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>

**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, 4,59% (US\$ 2,08 millones) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

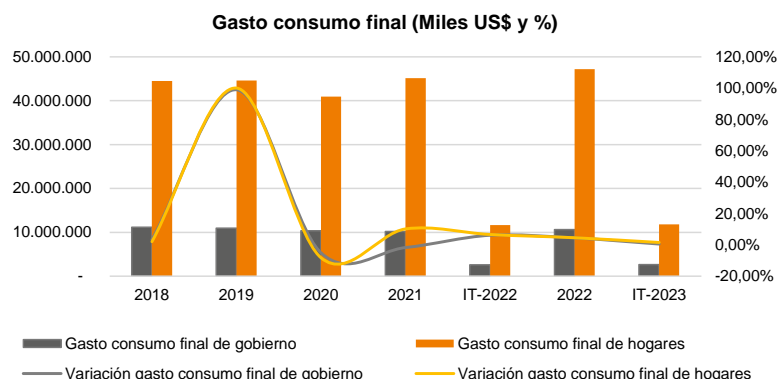
Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,6% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,7% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,0%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,7%), España (6,8%) e Italia (2,4%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros)



e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,8% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

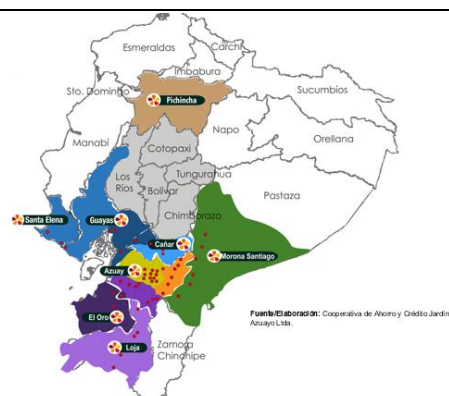
## Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,9 millones, equivalente al 39,7% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,6 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,7 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,1 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,5 millones, lo que significa un 8,9% del PIB.

## Análisis de la institución

Acorde con los datos del SRI, la actividad económica principal de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. es: "Actividades de recepción de depósitos y/o similares cercanos de depósitos y la concesión de créditos o préstamos de fondos. La concesión de crédito puede adoptar diversas formas, como préstamos, hipotecas, transacciones con tarjetas de crédito, etc." La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., nace en Paute en 1996 con el lema "Invirtiendo en la esperanza", bajo la convicción de 12 socios quienes emprendieron el reto de su desarrollo.

A la fecha 2022, la institución tiene 66 agencias a nivel nacional, 6134 puntos de pago, 781 corresponsales no bancarios, 126 cajeros propios y 3 ventanillas de extensión.



Se encuentra en 11 provincias del Ecuador, en la Sierra en: Azuay, Cañar, Loja, Chimborazo, Pichincha. En la costa: Guayas, El Oro, Manabí y en el Oriente: Zamora Chinchipe y Morona Santiago.

## Misión

Somos una sociedad cooperativa segura, participativa e incluyente. Contribuimos a mejorar las condiciones de vida de las comunidades a través de servicios financieros y educación cooperativa, con calidad y cercanía. Convencidos que el cooperativismo es una opción de vida que impulsa una sociedad solidaria.

## Visión

En el 2023, Jardín Azuayo es un espacio de vivencia del Cooperativismo y fortalecimiento de la Economía Popular y Solidaria.

## Políticas

- **Educación:** La Cooperativa ejecutará educación cooperativa permanente para fortalecer su memoria histórica e identidad a lo largo de las distintas generaciones, con cobertura hacia la comunidad.

- **Inclusión:** La Cooperativa generará acciones eficaces para garantizar la inclusión financiera, social y económica de sus socios.
- **Desconcentración y Participación:** La Cooperativa mantendrá amplios espacios de participación y evaluación en las elecciones, en la rendición oportuna de cuentas, en la toma de decisiones estratégicas; construidas con la intervención local de sus socios, gobierno y administración desconcentrada.
- **Uso responsable de los Recursos:** La Cooperativa garantizará el uso eficiente y eficaz de sus recursos, minimizando el impacto al ambiente.
- **Seguridad Financiera:** Las decisiones de la Cooperativa garantizarán su solvencia, sostenibilidad, eficiencia e independencia financiera.
- **Comunicación:** La Cooperativa practicará una comunicación oportuna, incluyente y solidaria, que potencie la confianza y compromiso de socios, directivos, colaboradores y comunidad.
- **Igualdad de Oportunidades:** La Cooperativa impulsará, en igualdad de condiciones, el fortalecimiento de capacidades de sus socios, directivos y colaboradores, en función de sus derechos y obligaciones.

### **Objetivos estratégicos**



**Fuente/Elaboración:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

#### *Talento Humano*

- Estructurar y aplicar un plan de sucesión alineado al modelo de gestión y la cultura organizacional.
- Fortalecer las metodologías de reclutamiento y selección.
- Implementar mejoras en el sistema de compensación e incentivos institucionales.
- Impulsar espacios de integración.
- Alinear permanentemente la estructura organizacional al modelo de gestión y cultura organizacional.
- Implementar y evaluar el sistema de salud y seguridad ocupacional.
- Desarrollar planes anuales de dimensionamiento de colaboradores y de incorporación.
- Establecer mecanismos de sucesión para colaboradores.

#### *Educación*

- Actualizar los programas de formación dirigidos a socios, jóvenes y organizaciones.
- Implantar la gestión del conocimiento en la Cooperativa (propuesta pedagógica y constructivista).
- Elaborar participativamente e implementar el plan integral de formación y capacitación para socios, directivos y colaboradores.
- Ejecutar programas de educomunicación dirigidos a socios nuevos y socios con primer crédito.
- Mejorar el plan de inducción para colaboradores y directivos nuevos y colaboradores con cargos nuevos.
- Realizar programas de reinducción para directivos y colaboradores.
- Reforzar el acompañamiento y evaluación de los procesos de formación y capacitación.
- Vigorizar el funcionamiento de la Comisión de Educoope Institucional y Comisión de Educoope Local.
- Institucionalizar el modelo comunicacional corazón-boca-oreja basado en una educomunicación y comunicación solidaria.
- Fortalecer la gestión de educación en las oficinas (Educadores Cooperativos).
- Desarrollar un plan comunicacional adaptado a las generaciones, pueblos y culturas.



#### *Gobernabilidad*

- Implementar sistemas de formación, inducción e información para desarrollar las capacidades de directivos y colaboradores para un buen gobierno.
- Incorporar a la Normativa el Código de Buen Gobierno: rendición de cuentas en todas las instancias, modelo de estructura de actas, etc.
- Socializar los sistemas de retribución de directivos y colaboradores, compras y contratos.
- Aplicar procesos de evaluación de cumplimiento de políticas institucionales en los planes de auditoría interna según disposiciones del Consejo de Administración.
- Evaluar el riesgo estratégico de gobierno.
- Ampliar la delegación de responsabilidades directivas y administrativas.
- Promover alianzas: potenciar la incidencia de Jardín Azuayo en el sector Cooperativo.
- Fortalecer el gobierno cooperativo en su estructura, formación y capacitación.
- Desarrollar mecanismos de sucesión para directivos.

#### *Gestión de Calidad*

- Definir e implementar un sistema de gestión de la calidad con enfoque a riesgos.
- Aplicar un sistema de gestión integral de quejas y reclamos (canales, monitoreo y planes de acción).
- Implementar un plan de certificación para colaboradores en gestión de calidad y gestión de riesgos.
- Definir y desarrollar el modelo de gestión documental.
- Optimizar los procesos.
- Gestión para el desarrollo de automatizaciones.
- Definir metodologías para medir la disponibilidad de los canales y servicios.
- Alinear la normativa interna y externa de la Cooperativa.
- Desarrollar procesos de minería de datos para gestión de la calidad y riesgos.
- Instituir la unidad de prevención y detección de fraudes.
- Fortalecer el sistema de información gerencial.

#### *Cercanía y Servicio*

- Desarrollar un sistema de conocimiento y gestión de socios (SRS-CRM).
- Potenciar los canales de servicio al socio.
- Fortalecer el servicio de crédito (metodología, capital social).
- Implementar la precalificación de crédito en JaWeb, incluyendo requerimientos para socios del exterior.
- Ejecutar un plan de mejora continua de productos de ahorro (diversificación de servicios, atención a menores de edad, organizaciones).
- Evaluar y potenciar los servicios con migrantes.
- Definir un plan de expansión de la Cooperativa en zonas con potencialidad.
- Fortalecer los canales de comunicación Institucional para difusión de los servicios.
- Realizar un plan de fortalecimiento y expansión del programa de crédito con acompañamiento técnico.
- Gestionar la innovación de servicios.
- Establecer alianzas con el sector de la EPS, sector público y privado.
- Fortalecimiento integral tecnológico.
- Desarrollar un modelo de gestión integral para el trabajo en territorio: Servicios, Educoope, DIES.
- Conformar equipos de negociación y relacionamiento con la SEPS y organismos de control.

#### *Sostenibilidad Financiera*

- Definir políticas para la absorción de cooperativas y establecer límites de riesgo.
- Implementar herramientas de colocaciones y captaciones: Web empresarial, precalificación en línea, apertura de cuentas en línea, etc.
- Realizar estudios económicos locales, alerta temprana de sobreendeudamiento y monitoreo del ciclo financiero.
- Mantener la política de capitalización total de excedentes.
- Fortalecer el sistema de gestión de cobranza prejudicial y judicial.
- Vigorizar la gestión de inversiones en activos fijos.
- Desarrollar un plan de fondeo de terceros.

#### *Economía Solidaria*

- Implementar una metodología de fortalecimiento de la Economía Popular y Solidaria (creación y fortalecimiento).
- Fortalecer la estructura y gestión de la Dirección de Impulso a la Economía Solidaria (DIES).
- Ampliar alianzas estratégicas con entidades relacionadas con la EPS.
- Generar articulación y sinergia entre la DIES, Educoope y Servicios.

La cooperativa ofrece los siguientes productos y servicios:



Fuente/Elaboración: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

## **Productos**

### **Tipos de crédito**

#### *Crédito con ahorro:*

Tasa: 12,77% anual

Plazo: 7 años

Ser socio mínimo un mes.

Tener un ahorro promedio de un mes.

Mantener en la cuenta una base de ahorros igual al 5% del monto<sup>1</sup> a solicitar.

#### *Crédito emergente*

Tasa: 11,22% anual

Plazo: hasta 48 meses

Monto: hasta \$5.000

Es un crédito otorgado a personas naturales.

Los fondos otorgados son para salud, educación o calamidad comprobada

#### *Crédito sin ahorro*

Tasa: 15,25% anual

Plazo: 7 años

No requiere ahorro previo.

#### *Crédito productivo con acompañamiento técnico*

Con ahorro: 12,77%

Sin ahorro: 15,25%

Plazo: 7 años

El monto es de acuerdo con las políticas de la Cooperativa.

No está ligado a firma de un convenio

#### *Línea de crédito*

Con ahorro: 12,77%

Sin ahorro: 15,25%

Consiste en una concesión de dinero a un socio hasta por un monto definido con anterioridad; el socio podrá disponer de parte o la totalidad de este monto el momento que él así lo requiera, dentro de un plazo estipulado y acordado entre las partes.

#### *Crédito verde*

Tasa: 11% anual

Plazo: 7 años

Monto:

Hasta \$50.000 para transporte Productivo

Hasta \$5.000 para transporte Alternativo Permite financiar la compra de transporte productivo (medios de transporte eléctrico, híbridos y de combustión amigable con el ambiente) y transporte alternativo (bicicletas y medios de transporte eléctrico, híbridos y de combustión amigable con el ambiente).

#### *Tipos de ahorro*

Ahorro chanchito (programado)

El socio elige la meta de ahorro, el valor a ahorrar, la frecuencia de sus depósitos y el plazo de acuerdo con las condiciones y tipo de ahorro contratado.

<sup>1</sup> El monto es de acuerdo con las políticas de la Cooperativa.

### Ahorro a la vista

Tasa Anual: 3,5%

Es el dinero que ingresa y se controla a partir de una cuenta de ahorros.

Su principal característica es la disponibilidad del dinero en cualquier momento.

### Certificado de depósito a plazo

Es un ahorro a plazo fijo y a mayor plazo, mayor tasa. Los intereses mensuales están sujetos a la retención de los impuestos de ley.

### Servicios Virtuales



Fuente/Elaboración: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

### Posicionamiento

De acuerdo con el boletín emitido por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, con corte al 31 de mayo de 2023 la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. registró un saldo total de activos de US\$ 1.49 millones, equivalente a una participación del 7,23% situándose en tercer lugar de un total de 43 cooperativas del Segmento 1. Los pasivos se sitúan en la tercera posición con una participación del 7,19% mientras que, el patrimonio cuenta con una participación de 7,52% ocupando el segundo lugar.

### Gobierno Corporativo

#### Gobierno Cooperativo

La cooperativa mantiene prácticas de Gobierno Corporativo sobresalientes, permitiéndole así el cumplimiento de objetivos institucionales perdurando el prestigio de la Cooperativa. Existe una norma que, garantiza la entidad y justicia entre todos los actores (Socios Colaboradores, Directivos y Proveedores), así también, se menciona que existe un direccionamiento de fortalecimiento del Gobierno Cooperativo. La entidad cuenta con una Asamblea General de Representantes (máxima autoridad), misma que es la encargada de supervisar, evaluar, y sancionar la gestión económica, financiera y administrativa.

Además, la organización cuenta con un directorio cuyos miembros son profesionales con vasta experiencia en el sector cooperativo. Adicionalmente, cuenta con un Estatuto, reglamento interno y manual orgánico funcional para la propicia administración del directorio.

A continuación, un detalle:

Miembros del Consejo de Administración		
Nombre	Cargo	Áreas de especialización*
Lucas Antonio Achig Subia	Presidente	Máster
María Verónica Díaz Samaniego	Vicepresidente	Licenciada
Silvio Eduardo Angamarca Calderón	Vocal Principal	Economista
Mauricio Darwin Fajardo Matute	Vocal Principal	Economista
Jorge Enrique Espinosa Armijos	Vocal Principal	Bachiller en Ciencias
Catherin Gabriela Oleas Guzmán	Vocal Principal	Abogada
Eugenia Jakeline Paliz Roldan	Vocal Principal	Economista

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda./ Elaboración: PCR

La composición de la Plana Gerencial se detalla a continuación:

Plana Gerencial		
Nombre	Cargo	Profesión
Juan Carlos Urgiles Martínez	Gerente	Especialización en Gerencia Financiera
Johann Neimy Agila Tandazo	Gerente de Desarrollo Cooperativo	Magíster en Administración de Empresas
Jose David Ávila Calle	Gerente de Tecnología	Ingeniero en Electrónica en Telemática
Enma Elizabeth Eras Soto	Gerente Administrativo Financiero	Magíster en Gestión y Dirección de Empresas mención Finanzas
Nelly Del Pilar Molina Molina	Gerente de Servicios Cooperativos	Economista
Tania Marcela Pazan Toledo	Gerente Zonal	Magíster en Administración Tributaria
Franklin Marcelo Vázquez Astudillo	Gerente de Control Interno	Magíster en Contabilidad y Auditoría

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda./ Elaboración: PCR

Comité de Administración Integral de Riesgos		
Integrante	Función	Cargo
Econ. Juan Carlos Urgiles	Gerente	Gerente
Ing. Jhon Machuca Contreras	Secretario	Director de Riesgos
Econ. Mauricio Fajardo	Presidente	Vocal Consejo de Administración

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda./ Elaboración: PCR

La Cooperativa cuenta con un Reglamento de la Asamblea General de Representantes de Socios; adicional, las reuniones de la asamblea se realizan durante el ejercicio evaluado y se han convocado teniendo en cuenta el plazo establecido en el Estatuto, asimismo, se permite incluir puntos adicionales según sustentos en el reglamento de proceso parlamentario. Por su parte, la institución cuenta con políticas integrales de gestión del riesgo y un área de auditoría interna. Finalmente, se difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en un informe independiente.

### **Responsabilidad Social**

El desempeño de Responsabilidad Social de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., ha sido el adecuado, debido a que ha identificado a sus grupos de interés a través de un proceso formal tanto externos (socios, comunidad, proveedores, gobierno y entes de control, bancos/cooperativas) como internos (asamblea general, gerentes y colaboradores)<sup>2</sup>, además ha definido estrategias de participación con ellos, como asambleas locales de socios, veeduría social de directivos como representantes de los socios y otros.

Por otro lado, cuenta con programas y planes de políticas que promueven la eficiencia energética a través de la Política de Riesgo Ambiental y Social aprobado en octubre 2022 y de la Campaña de Carbono Neutro implementado por la institución, asimismo, tiene campañas que promueven el uso racional de agua.

Por su parte, cuenta con un programa para el manejo de residuos y desechos, el cual incentiva la reducción de uso de plásticos y conservación del medio ambiente. Existe un comité de compras formalmente establecido que efectúa esa evaluación dependiendo de los montos a contratarse con los proveedores. Adicional, se destaca que la institución no ha sido objeto de multas y/o sanciones en material ambiental.

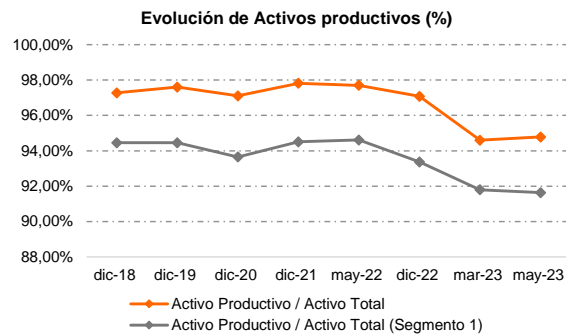
La entidad mantiene políticas de igualdad de oportunidades, el cual se encuentra en el subsistema de compensaciones, consta en el código de Buen Gobierno. Además, otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales, no obstante, no cuentan con programas que promuevan la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. En cuanto aspectos sociales, cuenta con políticas y/o programas que promuevan su participación en la comunidad.

### **Riesgos Financieros**

#### **Calidad de Activos**

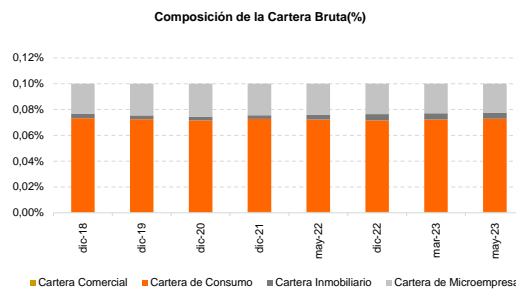
A la fecha de corte, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. registra activos por US\$ 1.496,84 millones, valor que experimenta un incremento interanual de +10,96% (US\$ +147,90 millones). En tanto que, su crecimiento promedio ubica a su indicador en +13,63% (2018-2022). El comportamiento anual responde mayormente al aumento de la cartera de créditos neta +22,11% (US\$ +193,12 millones), al igual que las cuentas de otros activos +28,00% (US\$ +11,03 millones), pese al decrecimiento de los fondos disponibles -1,16% (US\$ -1,98 millones) e inversiones -25,21% (US\$ -57,15 millones).

En términos estructurales, la cartera de crédito neta conlleva el 71,26% del total de activos, mientras que, las inversiones participan con 11,33%; fondos disponibles con 11,28% y el restante 6,04% restante lo componen las cuentas por cobrar, propiedades y equipo y otros activos. Adicionalmente, los activos productivos a mayo 2023 cuenta con un porcentaje de activos productivos de 94,78% y se ubica por encima de lo registrado por el sistema cooperativo (91,63%).



**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / **Elaboración:** PCR

La cartera bruta a mayo 2023 contabiliza US\$ 1.169,02 millones, exhibiendo un aumento de +22,75% (US\$ +216,69 millones) a corte interanual, mientras que su promedio histórico se ubica en 14,41% (2018-2022). La conducta interanual responde al desempeño generado en la cartera de consumo, cuyo incremento es de +23,80% (US\$ +162,16 millones), seguido por la cartera de microcrédito +13,78% (US\$ +31,67 millones), cartera inmobiliario +63,22% (US\$ +21,54 millones), finalizando con la cartera productiva +18,76% (US\$ +1,32 millones). En cuanto a la composición estructural, el segmento de consumo conlleva el 72,16% del total de la cartera bruta, seguido por el segmento de microcrédito con el 22,38%, inmobiliario participa con 4,76% finalizando con el segmento productivo con el restante 0,71%.

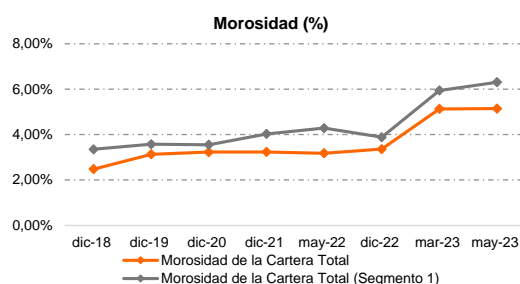


**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / **Elaboración:** PCR

Por otro lado, la cartera problemática totaliza US\$ 60,13 millones, expandiendo su monto en +98,51% (US\$ +29,83 millones), este comportamiento es causado por la expansión de la cartera de créditos que no devenga intereses +113,03% (US\$ +26,61 millones) y la cartera de créditos vencida +47,83% (US\$ +3,23 millones). Dada la conducta suscitada, el indicador de morosidad total se sitúa en 5,14%, expandiendo su cifra en +1,96%, mientras que los últimos cinco años la mora exhibe un promedio de 3,09% (2018-2022). Cabe indicar que, el aumento obedece al aumento de cartera improductiva, también al cambio normativo de cambio de PAR 60 al PAR 30, hecho que ha producido un incremento generalizado en el sistema financiero nacional; específicamente el sistema cooperativo segmento 1 registra un indicador de 6,31%; por tal motivo, se observa que la mora total de la cooperativa se sitúa por debajo de sus pares comparables.

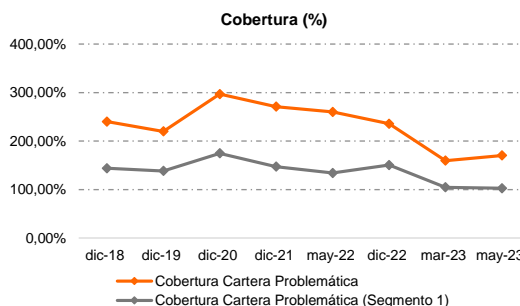
Finalmente, se menciona que la morosidad ajustada<sup>3</sup> de la entidad a mayo 2023 se ubica en 11,20%, cifra que disminuye en -0,67%, con respecto a su similar periodo del año pasado. El indicador promedio se sitúa en 8,77% (2018-2022), mientras que el sistema cooperativo segmento 1 registra 12,59%, exhibiendo una mejor posición de la entidad frente a sus pares. Es preciso señalar que, la morosidad ajustada contempla las variaciones generadas en la Cartera en Riesgo, Cartera Reestructurada por Vencer, Refinanciada por Vencer y Castigos en comparación a la Cartera Total.

<sup>3</sup> Cartera en Riesgo + Cartera Reestructurada por Vencer + Refinanciada por Vencer + Castigos / Cartera Total



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

A mayo 2023 las provisiones contabilizan US\$ 102,33 millones, valor que aumenta considerablemente a corte interanual en +29,93% (US\$ +23,58 millones) contemplando provisiones constituidas, provisiones genéricas por tecnología crediticia, provisiones no reversadas por requerimiento normativo y provisiones genéricas voluntarias. Dicho esto, la cobertura de cartera problemática, se ubica en 170,19% a la fecha de corte, porcentaje que decrece en -89,82% a corte interanual, debido al aumento de cartera en riesgo, pese al incremento de las provisiones. Por otro lado, el indicador de cobertura de cartera problemática del sistema cooperativo segmento 1 se sitúa en 102,77%, dado estos resultados, la COAC Jardín Azuayo presenta una posición más favorable que sus pares comparables del sistema, además de situarse muy por encima del 100%.



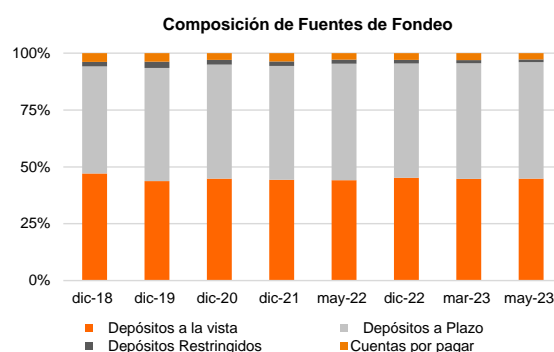
Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, PCR evidencia una adecuada administración del riesgo de crédito impartido por la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., producto del incremento en la cartera de créditos neta, crecimiento consolidado de los segmento de cartera que mantienen la COAC y el aumento en los niveles de provisiones. No obstante, se distingue un crecimiento de la morosidad total (5,14%) de la entidad (+1,96%) a corte interanual, siendo inferior a lo registrado por el sistema (6,31%) conducta que también responde al crecimiento de la cartera en riesgo, al igual que el cambio normativo de registro de cartera vencida a 31 días a partir de enero 2023. Por otro lado, la cobertura de cartera improductiva se sitúa en 170,19% a la fecha de corte, siendo superior a lo registrado por sus pares comparables (102,77%) y sobre el 100%, a pesar del decrecimiento interanual suscitado. En respuesta a este comportamiento, la Cooperativa respalda la cobertura con el fortalecimiento de sus provisiones.

### **Riesgo de Liquidez**

Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. mantiene pasivos por US\$ 1.303,99 millones, experimentando un aumento anual +10,61% (US\$ +125,08 millones), producto de los movimientos generados en las captaciones de la entidad +10,88% (US\$ +116,17 millones) en conjunto de las cuentas por pagar +3,77% (US\$ 1,20 millones), obligaciones financieras +6,87% (US\$ +5,12 millones) y otros pasivos +55,76% (US\$ +2,56 millones). En cuanto a la composición estructural, las obligaciones con el público participan con el 90,80%, seguido por las obligaciones financieras con el 6,10% en tanto que el restante 3,08% se distribuye a las cuentas por pagar y otros pasivos.





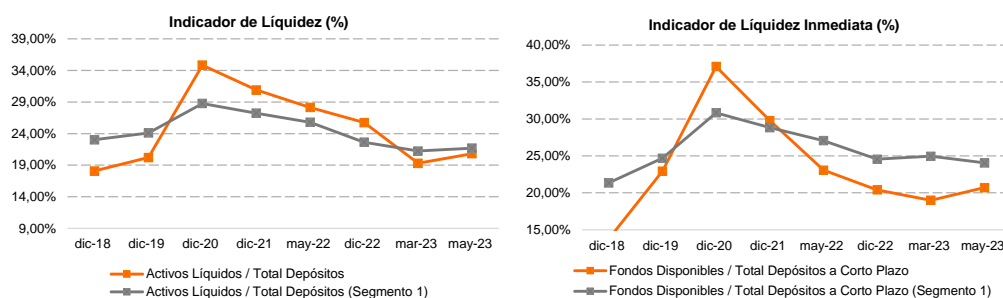
**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / **Elaboración:** PCR

Las obligaciones con el público a la fecha de corte, se mantienen como la principal fuente de financiamiento de la cooperativa al contabilizar US\$ 1.184,05 millones, valor que aumenta en +10,88% (US\$ +116,17 millones) impulsado principalmente por el incremento de los depósitos a la vista (+12,17%; US\$ +59,13 millones), en conjunto por los depósitos a plazo (+10,76%; US\$ +60,61 millones), a pesar del descenso del (-19,14%; US\$ -3,57 millones).

A nivel más específico, los depósitos a la vista contabilizan US\$ 545,11 millones, monto que representa el 46,04% sobre el total de las captaciones; por su parte, los depósitos a plazo conllevan el 52,69%, culminando con el 1,27% correspondiente a los depósitos restringidos.

A la fecha de corte, los activos líquidos de la entidad contabilizan US\$ 246,58 millones, disminuyendo a corte interanual en -17,95% (US\$ -53,96 millones) en respuesta a la disminución de -1,16% (US\$ -1,98 millones) cuyo valor total a mayo 2023 es de US\$ 168,91 millones. Por su parte, las inversiones hasta 90 días decrecen en -26,49% (US\$ -34,35 millones).

Dado este comportamiento, la liquidez inmediata<sup>4</sup> se ubica en 20,71% disminuyendo en -2,35% frente a su similar periodo del año pasado, al considerar las variaciones de los fondos disponibles el total de depósitos a corto plazo, mientras que el sistema registra 24,05%, demostrando una posición más favorable de la COAC Jardín Azuayo con respecto a sus pares comparables. En tanto que la liquidez contable de la entidad se sitúa en 20,82%, exhibiendo un descenso de -7,32% a corte interanual, siendo inferior a lo expuesto por el sistema a la fecha de corte (21,70%).



**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / **Elaboración:** PCR

A mayo 2023, los indicadores de liquidez estructural estipula una liquidez de primera línea de 39,56% mientras que, la liquidez de segunda línea registra 30,44% y un indicador mínimo de liquidez de 1,35%, brindando una cobertura de primera línea por 29,30 veces y cobertura de indicadora de segunda línea de 22,55 veces.

Reporte de Liquidez estructural Coac. Jardín Azuayo Ltda.			
Indicador	dic-22	mar-23	may-23
Liquidez de Primera Línea	39,84%	38,80%	39,56%
Liquidez de Segunda Línea	32,57%	30,34%	30,44%
Indicador de Liquidez Mínimo	1,65%	2,30%	1,35%
Cobertura de Indicador Mínimo de Liquidez	19,74	13,19	22,55

**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / **Elaboración:** PCR

<sup>4</sup> Fondos Disponibles /Total Depósitos a Corto Plazo.

Por su parte, el reporte de brechas de liquidez en los escenarios contractual, dinámico y esperado mantienen un monto de activos líquidos por US\$ 338,95 millones. En este sentido, se observan brecha de liquidez negativas en los tres escenarios y posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual.

A la fecha de corte, PCR observa una apropiada administración del riesgo de liquidez efectuado por la institución donde, a mayo 2023 existe un importante fortalecimiento de las captaciones generadas dentro de la cooperativa, resaltando el impulso que tienen los depósitos a la vista y los depósitos a plazo, ratificando el importante nivel de fidelización existente entre sus clientes. Sin embargo, existió una reducción interanual de sus fondos disponibles e inversiones, hecho por el cual también se vio impactado en cierta medida los activos líquidos, hecho que derivó en una reducción anualizada de los indicadores de liquidez que, por una parte la liquidez inmediata tuvo una contracción de -2,35% ubicándose en 20,71% y por otro lado la liquidez general que se contrajo en -7,32% hasta situarse en 20,82%; cabe indicar que pese a esta disminución interanual, los indicadores de la entidad se mantienen en niveles competitivos frente al sistema. Finalmente la liquidez estructural mantiene coberturas de 29,30 veces y 22,55 veces para sus indicadores de liquidez de primera y segunda línea respectivamente.

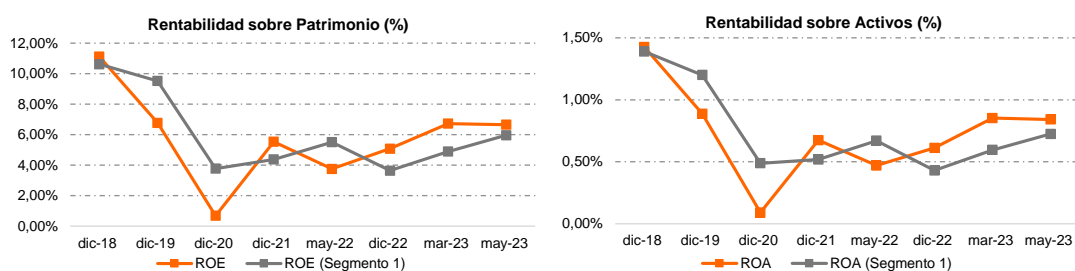
### Resultados Financieros

Los ingresos financieros de la entidad, a la fecha de corte contabilizan US\$ 74,71 millones considerando una expansión interanual de +21,04% (US\$ +12,99 millones), conducta impulsada por el mayor dinamismo de los intereses y descuentos ganados +21,08% (US\$ +12,57 millones), en conjunto a las comisiones ganadas, utilidades financieras e ingresos por servicios que efectuaron crecimientos interanuales.

Por otra parte, los egresos financieros totalizan US\$ 29,49 millones, experimentando un incremento de +8,18% (US\$ +2,23 millones) a corte interanual, debido al aumento de los intereses causado +9,79% (US\$ 2,61 millones y a las comisiones causadas +164,65% (US\$ 80 mil). Producto del crecimiento en mayor medida de los ingresos frente a los egresos financieros, el margen financiero bruto se ubica en US\$ 45,22 millones a finales de mayo 2023, mismo que se fortalece en +31,21% (US\$ +10,76 millones). Consecuentemente, se restan el gasto en provisiones (US\$ 15,58 millones) dando como resultado un margen financiero neto de US\$ 29,64 millones.

Posteriormente, se encuentran los egresos operacionales (US\$ 23,91 millones) que se aumentan en +16,39% (US\$ +3,37 millones) frente a su comparativo anual. Cabe mencionar que dicho rubro está compuesto por gastos de cooperación (cuenta 45) y otras pérdidas operacionales (cuenta 46). Además, no registra valores contables a la fecha de corte en lo correspondiente a ingresos operacionales. Por tal motivo, el resultado operacional finaliza en US\$ 5,73 millones, expandiéndose interanualmente en +192,45% (US\$ +3,77 millones).

Por otro lado los ingresos extraordinarios se fortalecieron en +30,93% (US\$ 884 mil) contabilizando US\$ 3,74 millones, y los egresos extraordinarios aumentaron en +80,07% (US\$ +626 mil) totalizando US\$ 1,41 millones. Dicho esto, la utilidad neta del ejercicio a mayo 2023 registra un monto de US\$ 5,14 millones, cifra que se expande en +99,83% (US\$ +2,57 millones) frente a mayo 2022. Dado el comportamiento creciente de la utilidad, los indicadores de rentabilidad, presentan variaciones beneficiosas para la entidad, donde el ROE (6,65) se expande en 2,90% interanualmente y el ROA (0,84%) crece en +0,37% siendo ambos indicadores más competitivos que los del sistema (ROE 5,96%; ROA 0,72%).



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

A mayo 2023 la calificadora evidencia un importante dinamismo en los niveles tanto de colocaciones como captaciones, evidenciados en la generación de ingresos y egresos por parte de la COAC Jardín Azuayo, accionar que facultó para que tanto los márgenes bruto como neto se vean fortalecidos a corte interanual. Por otra parte, al registrar un incremento de los egresos operacionales, el resultado operativo figura con US\$ 5,73 millones, cifra que se incrementa a corte interanual. Asimismo, se visualiza una mejora en la recuperación de activos financieros, motivo por el cual, hubo un impulso general hacia la utilidad neta, misma que finaliza el ejercicio en US\$ 5,14 millones, aumentando en +99,83% (US\$ +2,57 millones) frente a sus similar periodo del año pasado. El dinamismo suscitado en la utilidad neta permitió de los indicadores

de rentabilidad se vean robustecidos y presenten crecimientos interanuales, ubicando a dichos indies en una posición más competitiva que sus pares comparables.

#### **Agente de Manejo del Fideicomiso:**

FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos comparece en representación del Fideicomiso Mercantil de la Titularización de cartera de consumo Jardín Azuayo I.

Con fecha 13 de agosto de 2019, se suscribió la escritura de aumento de capital y reforma de estatutos, escritura debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 03 de octubre del mismo año.

La compañía se encuentra legalmente inscrita en el Registro de Mercado de Valores, bajo número de Inscripción 1999.1.10.000.21, con presencia en el mercado ecuatoriano desde 1998. Actualmente Fideval S.A. es una compañía que cuenta con licencias para administrar Fondos de Inversión, Negocios Fiduciarios, actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización, y representar Fondos Internacionales. La fiduciaria ha participado activamente en el mercado ecuatoriano desde el inicio de la actividad en el país, contando así con más de 24 años de experiencia. Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos no pertenece a ningún grupo financiero local o internacional.

#### **Estructura accionarial de la administradora**

A la fecha de corte, el capital suscrito y pagado de FIDEVAL S.A. asciende a USD 2,13 millones. El último aumento de capital por USD 1,00 millón se realizó el 13 de agosto de 2018, en numerario.

Estructura Accionarial – Fideval		
Accionistas	Valor US\$	% Participation
Renwick Holdings S.A.	932.168	43,68%
Domínguez Maldonado Andrés	426.817	20,00%
Actinvest S.A.	348.282	16,32%
Vivero Miño Fernando Luis	213.409	10,00%
Vivero Miño Ana Lucía	213.407	10,00%
<b>Total</b>	<b>2.134.083</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Fideval Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A / Elaboración: PCR

#### **Situación financiera de la administradora**

A la fecha de corte, FIDEVAL fondos y Fideicomisos mantiene un total de activos por US\$ 15,73 millones de dólares americanos, diferenciado entre la porción corriente, cuyo monto asciende a US\$ 8,05 millones representando el 51,17% del total de activos aproximadamente. La composición de los activos corrientes viene dada por cuentas del tales como efectivo, activos financieros, servicios y otros pagos anticipados, activos por impuestos y otros activos corrientes.

Por otra parte, se encuentra la porción no corriente que contabiliza US\$ 7,68 millones participando con el 48,82% aproximadamente sobre el monto general de los activos. En este sentido, se observa que entre las principales cuentas que conforman el activo no corriente se encuentran propiedades, planta y equipo, propiedades en inversión, activos por impuestos diferidos, activos financieros no corrientes, derecho de uso por activos arrendados y otros activos no corrientes.

En cuanto a los pasivos, para finales de mayo 2023, contabilizan US\$ 8,74 millones, distribuidos a través del pasivo corriente con US\$ 4,95 millones, equivalente al 56,63% de representatividad sobre el total y el restante 43,36% corresponde al pasivo no corriente con US\$ 3,78 millones, entre las principales cuentas se identifican pasivos por contratos de arrendamiento, cuentas y documentos por pagar, obligaciones con instituciones financieras, provisiones, otras obligaciones corrientes y no corrientes, entre otros.

En tanto que, el patrimonio de FIDEVAL S.A. contabiliza US\$ 6,98 millones distribuidos a través del capital suscrito US\$ 2,13 millones (mismo que fue analizado a nivel estructural en el inciso “**Estructura accionarial de la administradora**”), seguido por las reservas (US\$ 1,11 millones), otros resultados integrales (US\$ 1,90 millones), resultados acumulados (US\$ -57,16 millones) y resultados del ejercicio (US\$ 1,89 millones). Finalmente, se evidencia que FIDEVAL S.A. presenta ingresos por US\$ 7,35 millones, definiendo una apropiada generación de recursos, congruente con los niveles históricos registrados por la entidad.

**Situación de la Titularización de Cartera:**

Con fecha 21 de marzo de 2015, la Asamblea General de Representantes de Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., aprobó un proceso de titularización de cartera de consumo, por un monto total de USD 8,00 millones.

Con fecha 18 de junio de 2019, mediante escritura pública (Quito) se constituyó el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO JARDIN AZUAYO I" por un monto total de hasta USD 8,00 millones, en conjunto con la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo (originador) y FIDEVAL Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Mediante oficio Nro. SEPS-SGD-2019-10348-OF de fecha 12 de abril de 2019, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria emitió el criterio positivo para el proceso de titularización detallado.

**Instrumento Calificado**

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", mantiene las siguientes características:

Características Principales					
<b>Originador</b>	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.				
<b>Patrimonio Autónomo</b>	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I"				
<b>Monto total de la Titularización</b>	US\$ 8.000.000,00 (Dólares de los Estados Unidos de América)				
<b>Agente Recaudador</b>	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.				
<b>Agente de Manejo</b>	FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos				
<b>Agente de Pago</b>	Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero y agente colocador</b>	Introducer Broker Casa de Valores C.A.				
<b>Administrador de Cartera Comercial</b>	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.				
<b>Características de la Titularización</b>	<b>Clases</b>	<b>Monto Hasta (US\$)</b>	<b>Plazo (días)</b>	<b>Tasa de Interés Fija Anual</b>	<b>Amortización y pago de interés</b>
	A	3.000.000,00	1.080	7,75%	Trimestral
	B	2.000.000,00	1.440	8,25%	Trimestral
	C	1.000.000,00	1.800	8,50%	Trimestral
	D	2.000.000,00	2.160	8,75%	Trimestral
<b>Activo titularizado:</b>	Operaciones de crédito instrumentadas a través de un pagaré de vencimientos sucesivos				
<b>Mecanismos de Garantía</b>	SOBRECOTERATERAL: Al momento de constitución del patrimonio autónomo, por el tramo, Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. entregará un sobrecolateral de cartera de crédito, con las mismas condiciones de la cartera titularizada, por un valor equivalente a cinco veces el índice de siniestralidad estimado para la cartera de crédito.				
<b>Mecanismos de protección adicional</b>	REPOSICIÓN POR PREPAGO: El ORIGINADOR realizará canjes de cartera por efectivo con el FIDEICOMISO, de conformidad con lo establecido en la "Política de Canjes por Prepagos".				
	CANJES POR MOROSIDAD: El ORIGINADOR se obliga a realizar el canje de aquellas operaciones de crédito que mantengan retrasos en sus pagos, si el indicador de morosidad simple (cartera vencida / cartera total) supera el 5%.				
	RESERVA DE EFECTIVO: El originador como mecanismo adicional de cobertura para los inversionistas aportará un valor en efectivo equivalente a la sumatoria del valor de capital e intereses de la siguiente cuota por vencer de las clases que se mantengan en circulación. Este valor podrá ser utilizado por el patrimonio autónomo en cualquier momento para cubrir deficiencias de flujo de caja que puedan ocurrir por retrasos en la cobranza de la cartera de crédito				
<b>Destino de los recursos:</b>	Utilizará la totalidad de los recursos obtenidos del proceso de Titularización para capital de trabajo, específicamente, se usará los recursos en efectivo obtenidos, para la originación de nueva cartera de consumo y de microcrédito con créditos otorgados a sus asociados.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

**Colocación de los valores y Pago de Dividendos**

Con fecha 03 de diciembre de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el Fideicomiso de Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I, por la suma de USD 8,00 millones, mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2019.00038450, y con fecha 11 de diciembre de 2019 fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores.

Los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 12 de febrero de 2020, los de la Clase B y de la Clase C, el 08 de enero de 2020 y por último los de la Clase D, el 31 de marzo de 2020. El 31 de marzo de 2020 terminó la colocación de los valores de la titularización en su 100,00%.

### **Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I”**

El Fideicomiso Mercantil por disposición legal está dotado de personalidad jurídica, constituyéndose la Fiduciaria como su representante legal, judicial y extrajudicial, por lo que ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones contenidas en el contrato o las que conjuntamente le imparta el Constituyente y podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al Fideicomiso Mercantil como sujeto procesal, bien sea de manera activa o pasiva, ante las autoridades competentes en toda clase de procesos, trámites y actuaciones administrativas o judiciales que deban realizarse para la protección de los bienes que lo integran. El Fideicomiso Mercantil, no podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del Fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el instrumento, detallado en el prospecto de oferta pública.

El Originador aporta y transfiere de manera irrevocable al Fideicomiso Mercantil a título de fideicomiso, sin limitación o reserva de ninguna clase, lo siguiente:

- El valor de USD 2.000,00 que será destinado para cancelar los costos y gastos de celebración, constitución y operación del Fideicomiso Mercantil.
- El valor de USD 16.000,00 que será destinado para cancelar los costos y gastos de celebración, constitución y operación del Fideicomiso Mercantil y que constituye la “Cuenta Rotativa de Gastos” y el Fondo inicial.
- En un plazo máximo de 15 días calendario desde la suscripción del Fideicomiso, transfirió:
  - La cartera de crédito de consumo por el valor de al menos USD 8.000.000,00, la cual conformará la cartera titularizada; y,
  - La cartera de crédito de consumo por el valor de USD 1,019.346,21, la cual conformará la cartera sobrecolateral.
- El valor de USD 635.625,00 para conformar el Fondo de Reserva, que será transferido una vez obtenida la autorización del proceso de titularización por parte de los Organismos de Control y antes de la primera colocación de los valores en el mercado de valores.
- También conformaran parte del patrimonio, los flujos generados por la cartera de crédito de consumo, así como todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso Mercantil.
- Los aportes que sean realizados mediante transferencia bancaria o cheque girado a nombre del Fideicomiso por el Originador.

Para efectos de realizar el aporte y transferencia de dominio de la cartera de crédito de consumo, el Originador se compromete a efectuar el endoso de cada uno de los pagarés constituidos sobre los mismos de conformidad con las normas del Código de Comercio, sin que sea necesario de conformidad con el artículo 1844 del Código Civil, notificación alguna al deudor u obligado de tales derechos o créditos, por cuanto el traspaso se lo realiza de pleno derecho y sin requisito o formalidad adicional. Los bienes aportados y transferidos al Fideicomiso Mercantil no son sujetos a embargo, medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del Originador o del Beneficiario o de la Fiduciaria.

Con referencia a la información proporcionada por el Fiduciario y Originador, PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrito el 18 de junio de 2019, entre la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., en calidad de originador y FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos en calidad de Agente de Manejo. La cartera que formará parte del fideicomiso está conformada por la cartera titularizada.

#### **Análisis del activo titularizado**

##### **Cartera de crédito de consumo a ser titularizada**

Es la cartera de crédito de consumo que respalda la emisión de valores que se origine a partir del Fideicomiso Mercantil de Titularización de Cartera Jardín Azuayo, que corresponden a Deudores Seleccionados que cumplen con condiciones financieras específicas que aseguran su disposición y capacidad de pago. A la cartera de crédito de consumo a ser titularizada se podrá denominar también indistintamente “cartera” o “cartera a titularizar” o “cartera de crédito” o “cartera titularizada” o “activo titularizado”.

El activo para titularizar corresponde a la totalidad de las operaciones de crédito de consumo pertenecientes a Deudores Seleccionados, instrumentadas con pagarés que cumplan con los parámetros establecidos para los Deudores Seleccionados, señalados en el contrato de constitución, en el Reglamento de Gestión y el Informe de Estructuración Financiera y cumplen con las siguientes características:

*Los deudores seleccionados cumplen con las siguientes condiciones:*

1. La calificación actual de las operaciones, otorgada en la Calificación de cartera de crédito de la institución, deberá estar dentro de la Categoría "A" (A1, A2, A3).
2. Todas las operaciones de crédito que mantenga el deudor, en todo el sistema financiero a la fecha de cesión al fideicomiso, deberán mantener un retraso máximo de hasta 34 días. Información que se obtendrá a través de un Buró de crédito o de la DINARDAP según corresponda.
3. El deudor mantendrá una calificación de riesgo histórica en la central de riesgos, obtenida mediante un Buró crediticio o la DINARDAP según corresponda, deberá estar dentro de la Categoría "A" (A1, A2, A3) en todos los períodos en que haya sido reportado por las instituciones del Sistema Financiero Privado, Público o Popular y Solidario durante el último año.
4. El deudor deberá haber demostrado contar con una actividad económica debidamente justificada; pudiendo encontrarse bajo relación de dependencia laboral o mantener una actividad económica independiente o ambas.

*Características de las operaciones de crédito a titularizar:*

1. Operaciones de crédito suscritas por deudores seleccionados.
2. Las operaciones de crédito serán producto de una operación de crédito concedida por el ORIGINADOR y siempre aprobada de acuerdo con sus políticas crediticias para créditos de Consumo / Consumo Prioritario.
3. Las operaciones de crédito habrán sido calificadas por el Comité de Administración Integral de Riesgos como de "Riesgo normal" según los parámetros de calificación establecidos en las de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
4. Operaciones de crédito instrumentadas a través de un pagaré de vencimientos sucesivos y que contarán con garantía hipotecaria o garantía quirografaria.
5. Operaciones de crédito con tasa de interés fija mensual.
6. Operaciones de crédito que cuentan con Seguro de desgravamen contratado para el plazo de vigencia total del financiamiento. La Cooperativa procederá a transferir los derechos de beneficiario del seguro de desgravamen contratado al Fideicomiso de Titularización juntamente con la cartera de crédito y sus garantías.

#### **Clasificación de la Cartera**

El fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", a mayo 2023 se encuentra conformado por 167 operaciones crediticias del segmento de consumo por un saldo de capital de US\$ 2,61 millones; adicionalmente, la cartera de crédito mantiene en promedio un plazo remanente de 32 meses en promedio y un plazo transcurrido en promedio de 55 meses.

En este sentido, 149 operaciones crediticias corresponden a la cartera titularizada por un monto de US\$ 2,33 millones, con una tasa promedio ponderada del 13,80% y las restantes 18 operaciones correspondientes a la cartera sobrecolateral por un monto de US\$ 276,96 mil con una tasa promedio de 13,70%.

A continuación, se detalla la composición de la cartera del fideicomiso:

Detalle de Cartera de Consumo		
Tipo	Monto	No. Operaciones
Cartera Titularizada	2.333.821,41	149
Sobrecolateral	276.959,78	18
<b>Total general</b>	<b>2.610.781,19</b>	<b>167</b>

Fuente: FIDEVAL S.A. / Elaboración: PCR

Cabe destacar que, la cartera que conforma el fideicomiso se encuentra respaldada con garantías reales o hipotecarias, así como; garantías mixtas o garantías personales para las operaciones que correspondan. Así también, se ha provisionado US\$ 45,12 mil para toda la cartera, de lo cual el 90,28% (US\$ 40,57 mil) se atribuye a provisiones para la cartera titularizada y el restante 9,72% (US\$ 4,37 mil) se atribuye a la cartera sobrecolateral.



En cuanto a la concentración geográfica de la cartera titularizada y sobrecolateral, por tipo de ciudad destino de crédito, se obtiene una mayor concentración en la ciudad de Cuenca con el 35,04%, seguido de la ciudad de Santa Isabel con 7,46% Paute con 6,25% de participación, mientras que el 51,26% restante se distribuye a través de 37 diferentes puntos alrededor del territorio nacional con participaciones inferiores al 7%.

A continuación un detalle:

Distribución de la cartera de Crédito Titularizada a mayo 2023		
Ciudad	Saldo (US\$)	(%) Participación
CUENCA	914.772,85	35,04%
SANTA ISABEL	194.706,53	7,46%
PAUTE	163.108,86	6,25%
GUALACEO	162.380,63	6,22%
NABÓN	89.072,37	3,41%
GUAYAQUIL	87.923,20	3,37%
CANAR	86.852,24	3,33%
PUCARA	75.034,30	2,87%
CAMILO PONCE ENRÍQUEZ	74.655,09	2,86%
OTRAS CIUDADES	762.275,12	29,20%
<b>Total</b>	<b>2.610.781,19</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

Finalmente, acorde al total de la cartera titularizada, el 97,56% de las operaciones crediticias mantienen una calificación de riesgo normal (A1, A2, A3) con un total de 163 operaciones por un saldo capital de US\$ 2,55 millones. Mientras que, la diferencia se ubica en riesgo B1 con 2,46% equivalente a 4 operaciones por un saldo capital de US\$ 63,75 mil. De tal manera que, se evidencia el cumplimiento de los lineamientos establecidos en el contrato al mantener una cartera sana. Por otra parte, las cuatro operaciones registradas con riesgo B1 a la fecha de corte presentan un saldo vencido de US\$ 7,69 mil y se encuentran provisionadas por un monto de US\$ 3,82 mil, de tal manera que representan 12,07% sobre el saldo capital original del crédito; sin embargo están respaldadas por garantías reales, por lo cual, no representan un riesgo considerable registrando además, una mora de 2,44% considerando operaciones superiores a los 30 días.

#### Políticas de Sustitución de cartera

Previo requerimiento de la Fiduciaria o de los Organismos de Control, el Originador deberá sustituir cartera de crédito de consumo, con el fin de mitigar el riesgo de prepago de las operaciones crediticias que conforman la cartera de crédito de consumo a titularizar o con el fin de eliminar operaciones que pudieran incrementar el riesgo de crédito del activo titularizado. La sustitución de operaciones de crédito aplicará en los siguientes casos:

1. Previa la colocación de los títulos valor resultante del proceso de titularización, la Fiduciaria verificará que existan un solo saldo de capital por vencer de la cartera de crédito de consumo total superior a la sumatoria del monto a emitir y al valor de sobrecolateral requerido, en base al Informe de Estructuración Financiera.
2. A requerimiento de la Fiduciaria, para eliminar excedentes de liquidez en el Fideicomiso Mercantil provocados por precancelaciones totales o parciales, se realizarán sustitución de operaciones de crédito de consumo;
3. A requerimiento de los Organismos de control y antes de la aprobación del proceso de Oferta Pública, se podrá realizar la sustitución de las operaciones de crédito integradas al patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil de aquellos deudores seleccionados que dejen de cumplir con las condiciones establecidas para éstos dentro de este instrumento.
4. En el caso de existir cartera de crédito de consumo que presenten cesación o mora de pagos por más de 60 días, el Originador se compromete a sustituir dicha cartera por otra de similares características en saldo por vencer, plazo por vencer, tasa o cuota a pagar. La verificación de esta condición se realizará mensualmente y será responsabilidad de la fiduciaria realizar el requerimiento operativo al Originador. El valor de capital insoluto que el Originador sustituirá en la cartera de crédito de consumo en caso de que la sustitución se produzca por cartera de crédito de consumo que presenten mora no excederá el 20% del valor original de capital cedido al Fideicomiso Mercantil.
5. A requerimiento del Originador cuando vaya a iniciar acciones legales a los clientes determinados.

Para la sustitución de la cartera de crédito de consumo, el Originador deberá realizar dicha sustitución y cesión de las garantías hipotecarias o garantías quirografarias de la cartera de operaciones de crédito que cumplan con los requisitos establecidos para la cartera de crédito de consumo a titulariza dentro del

Contrato de Fideicomiso Mercantil y el Reglamento de Gestión. La sustitución de las operaciones de crédito se realizará dentro del plazo de 30 días contados desde la fecha del requerimiento de la Fiduciaria o el Organismo de Control. Una vez cedida la cartera de crédito de consumo, el Fideicomiso Mercantil dentro del plazo de 10 días deberá transferir al Originador la cartera de crédito de consumo en mora y ceder las garantías hipotecarias o garantías quirografarias de dicha cartera de crédito de consumo.

Para mayo 2023, se observa que de las 167 operaciones que pertenecen a la cartera titularizada, el 91,19% equivalente a 153 operaciones crediticias se encuentran al día en sus pagos, el 6,35% corresponde al rango entre 1 a 30 días de mora con 9 operaciones, finalizando con el 2,46% de mora equivalente al rango entre 31 a 60 días.

Finalmente, se enfatiza que al no sobrepasar ninguna operación los 60 días de plazo vencido, no se requiere realizar una sustitución de cartera, salvo que el originador lo amerite.

Cartera de Créditos por Rangos de Mora			
Rangos de Mora	Saldo	No. Operaciones	Part (%)
Al día	2.382.046,30	154	91,24%
Días en mora de 1 a 30	164.987,74	9	6,32%
Días en mora de 31 a 60	63.747,15	4	2,44%
<b>Total</b>	<b>2.610.781,19</b>	<b>167</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, la calificadora considera que la cartera que forma parte del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", cumple con todos los requisitos para formar parte de esta, a su vez, evidencia su apropiado desempeño para generar los flujos necesarios para continuar cumpliendo con las cancelaciones de los títulos valores emitidos en tiempo y forma.

#### Valores emitidos

Los valores colocados entre los inversionistas constituyen pasivos con inversionistas, respecto de los cuales el fideicomiso deberá cancelar el capital e intereses correspondientes en los plazos, términos y condiciones establecidos en la documentación de la titularización.

Los pasivos con inversionistas serán pagados, con cargo a los flujos que efectivamente llegue a percibir el fideicomiso, y de no ser éstos suficientes con cargo al mecanismo de garantía previsto. De acuerdo con la legislación ecuatoriana, esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. Por lo que, la Fiduciaria no garantiza al Originador a los Inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la presente Titularización. Por lo tanto, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria, de acuerdo con los términos del presente Fideicomiso, del Reglamento de Gestión y de la Ley aplicable

Los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 12 de febrero de 2020, los de la Clase B y de la Clase C, el 08 de enero de 2020 y por último los de la Clase D, el 31 de marzo de 2020. El 31 de marzo de 2020 terminó la colocación de los valores de la titularización en su 100,00%.

La colocación de valores se realizó de acuerdo con el siguiente detalle:

Títulos Valores emitidos			
Clase	Monto emitido	Plazo (días)	Tasa de interés
<b>A</b>	3.000.000,00	1.080	7,75%
<b>B</b>	2.000.000,00	1.440	8,25%
<b>C</b>	1.000.000,00	1.800	8,50%
<b>D</b>	2.000.000,00	2.160	8,75%
<b>Total</b>	<b>8.000.000,00</b>		

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. / Elaboración: PCR

#### Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Para la presente revisión se analizó en base al reporte consolidado remitido por FIDEVAL S.A., los activos del Fideicomiso Mercantil de Consumo Jardín Azuayo I, totalizan US\$ 3,65 millones, contemplando la sumatoria de fondos disponibles (US\$ 3,64 millones), activos financieros (US\$ 336 mil) y el resultado generado en las cuentas deudoras (US\$ 1,68 mil).

En tanto que, los pasivos totalizan US\$ 3,64 millones, al considerar las cuentas consolidadas de cuentas y documentos por pagar corto plazo (US\$ 2,01 mil) y largo plazo (US\$ 3,64 millones). Por su parte, el patrimonio del fideicomiso totaliza 1,28 mil contemplando la sumatoria de capital social US\$ 1.00 mil y el resultado de cuentas acreedoras US\$ 284 mil.

Balances del fideicomiso consolidado a mayo de 2023			
Balance general		Balance de resultados	
Activos		Ingresos	284
Fondos disponibles	3.648.300	Ingresos Financieros	284
Activos financieros	3.646.284		
Resultado cuentas deudoras	336		
Pasivos	1.680	Gastos	1.680
Cuentas y documentos por pagar corto plazo	3.647.016	Gastos	1.680
Cuentas y documentos por pagar largo plazo	2.016		
Patrimonio	3.645.000		
Capital Social	1.284		
Resultado cuentas acreedoras	1.000		
	284		

Fuente: FIDEVAL / Elaboración: PCR

### Análisis de cancelación a títulos valores

A mayo 2023, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda de acuerdo con lo previsto en las tablas de amortización, se ha cancelado a los inversionistas un total de US\$ 6,24 millones correspondiente a capital mientras que en lo referente a intereses se ha cancelado US\$ 1,33 millones.

A continuación se muestra el detalle de los pagos realizados por cada clase hasta la fecha de corte.

Detalle de pagos hasta mayo 2023								
Clases	Clase A		Clase B		Clase C		Clase D	
Fecha	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
2020	710.400,00	161.296,88	315.000,00	117.253,13	150.000,00	60.562,50	264.000,00	125.671,88
2021	1.033.500,00	147.643,31	490.000,00	124.471,88	200.000,00	65.875,00	376.000,00	139.562,50
ene-22			125.000,00	24.646,88	50.000,00	13.812,50		
feb-22	240.000,00	24.336,94						
mar-22							94.000,00	29.750,00
abr-22			100.000,00	22.068,75	50.000,00	12.750,00		
may-22	255.900,00	19.686,94						
jun-22							92.000,00	27.693,75
jul-22			100.000,00	20.006,25	50.000,00	11.687,50		
ago-22	249.900,00	14.728,88						
sep-22							92.000,00	25.681,25
oct-22			100.000,00	17.943,75	50.000,00	10.625,00		
nov-22	260.100,00	9.887,06						
dic-22							92.000,00	23.668,75
ene-23			65.000,00	15.881,25	50.000,00	9.562,50		
feb-23	250.200,00	4.847,63						
mar-23							85.000,00	21.656,25
abr-23			190.000,00	14.540,63	60.000,00	8.500,00		
Total general	3.000.000,00	382.427,64	1.485.000,00	356.812,52	660.000,00	193.375,00	1.095.000,00	393.684,38

Fuente: FIDEVAL. / Elaboración: PCR

Acorde con la información anteriormente presentada, se evidencia que el fideicomiso genera los flujos suficientes para cancelar sus compromisos contraídos y lo ha venido realizando de acuerdo con la tabla de amortización prevista. Adicional, se encuentra un saldo capital por pagar de US\$ 1,76 millones.

### Recuperaciones Totales

A continuación, se presenta un detalle del flujo de recuperación de cartera generado hasta mayo 2023:

Recaudaciones totales						
Fecha	Capital	Intereses	Mora	Interés diferido	Interés Cta. ahorro	Total Recuperación
31/12/2022	231.756	42.190	33	4.506	227	-
31/1/2023	178.206	43.998	70	3.054	191	-
28/2/2023	183.720	38.102	91	2.118	234	-
31/3/2023	204.894	34.330	107	5.656	200	-
30/4/2023	108.392	32.197	63	1.980	149	-
31/5/2023	86.224	30.187	95	1.645	113	-
Total general	993.191	221.004	461	18.958	1.114	-

Fuente: FIDEVAL. / Elaboración: PCR

Acorde con la información analizada, el fideicomiso durante los 6 meses (nov22-may-23) no ha realizado recuperaciones.

## **Estructura Fideicomiso Mercantil**

---

### **Mecanismo de Garantía**

La estructura del proceso de titularización del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I" contempla un mecanismo de garantía: Sobrecolateral y tres mecanismos de protección adicional: Reposición por prepago, Canjes por morosidad; y Fondo de reserva.

### **Sobrecolateral**

Al momento de constitución del patrimonio autónomo, por cada tramo, La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. entregará un sobrecolateral de cartera de crédito, con las mismas condiciones de la cartera titularizada, por un valor equivalente a CINCO VECES el índice de siniestralidad estimado para la cartera de crédito, cuyo valor es de 2,47%. El valor total del sobrecolateral alcanza a 12.35% del valor a emitir.

A mayo 2023, se evidencia que la cartera sobrecolateral que forma parte del "Fideicomiso de Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I" suma US\$ 453,50 mil, equivalente al 12,39% del total de la cartera. En ese contexto, se afirma que cumple con lo establecido por la estructuración financiera (12,35%).

### **Reposición por Prepago**

El Originador entrega cartera a cambio de efectivo con el Fideicomiso, de conformidad con lo establecido en la "Política de reposición por Prepagos" determinada en el reglamento de gestión.

Durante el periodo de análisis, no se presentó reposición de cartera.

### **Canjes por Morosidad**

El Originador se obliga a realizar el canje de aquellas operaciones de crédito que mantengan retrasos en sus pagos, si el indicador de morosidad simple (cartera vencida / cartera total) supera el 5%.

De acuerdo con la información proporcionada por la fiduciaria, para la fecha de corte se puede apreciar que los días en mora van desde 5 a 15 días, equivalente al 3,68% del total de la cartera, indicador que se ubica por debajo de lo establecido para hacer uso del mecanismo de canjes por morosidad (5%). En ese sentido, no se detecta incumplimiento por parte del originador, la cartera que posee el fideicomiso es sana, con calificaciones de riesgo normal (A1 y A2) y la mora registrada es inferior al 5% establecido.

### **Fondo de Reserva**

Se establece un fondo en efectivo denominado Fondo de Reserva de la titularización, es equivalente al valor de la cuota próxima a pagar a los inversionistas.

De acuerdo con el estado financiero del fideicomiso, el cual fue presentado por la fiduciaria, se observa que la provisión por fondo de reserva tiene un saldo total de US\$ 564,22 mil, considerando que el monto próximo a pagar por las clases (A, B, C, D), es de US\$ 511,16 mil se evidencia que la cobertura que mantiene el fondo de reserva es de 110,40%.

La calificadoradora considera que los mecanismos de garantía establecidos en la estructuración financiera para el fideicomiso mercantil "Fideicomiso de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I, son adecuados y garantizan el cumplimiento en tiempo y forma de los pagos correspondientes a clases A, B, C y D.

## **Provisiones y prelación de pagos**

---

### **Provisiones**

Los flujos de recuperación de la cartera de crédito de consumo que ingresen al Fideicomiso Mercantil servirán para crear la provisión de capital más intereses requeridos para cubrir los pasivos con inversionistas y gastos con terceros necesarios para este proceso de titularización. Esta provisión se realizará mensualmente utilizando la totalidad de los flujos recaudados por la cobranza de la cartera de crédito de consumo hasta completar el valor del dividendo por pagar a los inversionistas en cada trimestre. Otros valores adicionales recaudados en cada trimestre se considerarán exceso de flujos. En caso de existir operaciones de crédito que presenten retrasos que afecten el flujo recaudado, este será compensado con la cobranza de la cartera sobrecolateral.

En caso de que la cobranza de la cartera de crédito de consumo total no fuere suficiente para cubrir el valor de la provisión para el pago de pasivos a inversionistas se utilizará el Fondo de Reserva.

De producirse utilidades del Fondo de Reserva su valor se restituirá en primera instancia utilizando el Exceso de Flujo (Excess Spread) generado por la Cartera Titularizada; y, en segunda instancia mediante la utilización de los excedentes de flujos de la cartera sobrecolateral, en cuyo caso no se podrán realizar devoluciones al Originador.

La calificadoradora considera adecuada la estructuración del fideicomiso, específicamente las provisiones, en caso de que se requiera cubrirán el pago a inversionistas a través del uso de fondo de reserva.

#### **Prelación de pagos**

El Fideicomiso Mercantil, en base a los flujos que acumule, aplicará el siguiente orden de prelación para el pago respecto a sus pasivos:

- i) En caso de que el Originador no restituyera la Cuenta Rotativa de Gastos, la Fiduciaria podrá cubrir sus honorarios mensuales del flujo de caja recibido por cobranza de la cartera total, tomando privilegio de primer nivel;
- ii) El pago de capital e intereses a los inversionistas adquirientes, tenedores de los valores emitidos en el proceso de titularización mantienen privilegio de primer nivel sobre los flujos recaudados por la cartera de crédito de consumo titularizada y sobrecolateral, el Fondo de Reserva y excedentes de flujo que perciba el Fideicomiso de titularización, salvo que se genere el evento señalado en el acápite anterior.
- iii) Los pasivos con otros terceros distintos a los inversionistas serán cancelados luego de cumplido el pago con inversionistas;
- iv) En caso de existir valores residuales corresponderán al Originador.
- v) Las publicaciones informativas para los tenedores de los valores representativos del proceso de titularización se publicarán en la página de la Administradora de fondos y fideicomisos FIDEVAL S.A.

#### **Cobertura de Cartera Titularizada**

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", totalizó la colocación de los valores al 31 de marzo de 2020. A la fecha de corte, la cartera titularizada contabiliza en US\$ 2,32 millones correspondiente a 148 operaciones crediticias y la cartera sobrecolateral alcanza US\$ 276,96 mil con 18 operaciones al finalizar mayo 2023. Además, existe un saldo de cartera de US\$ 1,32 millones acorde a la información expuesta en el Estado de situación financiera del fideicomiso.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada/ Monto colocado				
Monto total de capital pagado	Monto de Interés pagado	Monto de capital a colocado	Cartera titularizada	Cobertura
6.340.000,00	1.395.357,47	8.000.000	2.610.781	32,63%

Fuente: FIDEVAL – SUPERCAS / Elaboración: PCR

De acuerdo con el cuadro anterior, se evidencia una cobertura de 32,63% del saldo de la cartera titularizada respecto del monto de capital colocado. En ese sentido, la calificadoradora considera que el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I", posee un patrimonio autónomo robusto, el cual genera los flujos suficientes para continuar con el pago oportuno de los compromisos adquiridos con los inversionistas.

#### **Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad**

La metodología utilizada en el presente documento para la estimación de la Siniestralidad de la cartera de crédito de Consumo de la cooperativa cumple con los requerimientos normativos establecidos en el Art. 13 –Factores, documentación, análisis requeridos para la determinación del índice de siniestralidad general de la cartera de crédito-, de la Sección IV del Capítulo V -Titularización- de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

1. Se realiza la proyección del Flujo teórico de la cartera titularizada, para determinar la generación de flujo de fondos del activo titularizado.
2. Para aislar el efecto que sobre el flujo teórico generan las precancelaciones se establece en el fideicomiso de titularización un mecanismo de Reposición de cartera por precancelaciones o prepagos con lo cual el flujo teórico no se ve afectado y se supone estable.
3. Se realiza un análisis de Cosechas crediticias de la Cartera de Consumo Prioritario de la Cooperativa. Para esto se aplica una muestra temporal de datos correspondiente a los últimos 7 años y permitirá medir los retrasos en el comportamiento de la cartera. A través de esta se obtendrá:
  - a) Curvas de morosidad histórica que permitan evaluar el comportamiento crediticio de las diferentes Cosechas de créditos de Consumo analizadas y las desviaciones en el flujo por morosidad.
  - b) Vector promedio ponderado de desviación histórica de flujos que permitirá evaluar el grado de afectación en la liquidez del fideicomiso. Como mecanismo de cobertura para cubrir eventuales desviaciones se establece un Fondo de Reserva de efectivo.

4. En base al análisis de cosechas crediticias se realiza un Análisis estático de pérdidas, que permite monitorear las pérdidas crediticias desde la originación de una cosecha durante “n” periodos de tiempo.
5. En base índice de siniestralidad estimado se ajusta el flujo teórico de la cartera titularizada y se estresa para medir la fortaleza de la estructura financiera diseñada. 6. En base al vector de pérdidas obtenido por el análisis estático de pérdidas se prueba nuevamente el flujo teórico con el fin de incluir la totalidad de efectos que podrían afectarle en base al comportamiento de la cartera.

De acuerdo con la metodología anteriormente mencionada, el estructurador calculó el valor máximo de pérdidas observadas en las cosechas crediticias.

Los resultados del análisis de pérdida crediticia para 36 meses son los siguientes:

- Del total de 84 Cosechas crediticias, únicamente 24 presentan pérdidas crediticias.
- La pérdida crediticia promedio de los Pools de créditos mensuales analizados es de 0,99% (tomando únicamente las cosechas que presentan pérdidas).
- La pérdida crediticia promedio ponderado de los Pools de créditos mensuales analizados es de 1,04% (tomando únicamente las cosechas que presentan pérdidas).
- La Desviación Estándar de la pérdida crediticia observada en los Pools de créditos mensuales es de 0,78%.

#### **Escenario Esperado**

Corresponde a la aplicación del Índice de siniestralidad con un valor de 2,47% de pérdidas. La media de las pérdidas observadas en el análisis de cosechas es de 1,6766%, la desviación estándar corresponde a 0,57% por lo que el índice de siniestralidad se ubica a 1,3949 veces la desviación estándar frente a la media.

#### **Escenario Optimista**

El escenario optimista prevé una siniestralidad o pérdida crediticia del 1,24%, la cual genera una probabilidad de ocurrencia del 14,1534% para que la siniestralidad sea menor que este valor.

#### **Escenario Pesimista**

El escenario pesimista prevé una siniestralidad o pérdida crediticia del 3,71%, la cual genera una probabilidad de ocurrencia del 0,5122%, por lo que es poco probable su ocurrencia.

La estructuración financiera define el índice de siniestralidad como la máxima de la pérdida histórica observada por Pool de créditos, ajustada por el valor relativo de los castigos, el valor obtenido fue de 2,47%. Con lo cual, la estructuración financiera estableció los siguientes índices de siniestralidad para los distintos escenarios.

Índice de siniestralidad por escenario	
Escenario	Índice
Esperado	2,47%
Optimista	1,24%
Pesimista	3,71%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

La Calificadora destaca que la cartera tiene una adecuada capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados, dicha afirmación se corrobora al analizar el dinamismo de los flujos de los últimos años, mostrando la capacidad de pago de la deuda al cubrir en tiempo y forma el pago de capital e intereses para las distintas clases (A, B, C, D).

#### **Comité de Vigilancia**

Está conformado por tres Miembros designados en la primera Asamblea Ordinaria de Inversionistas que será convocada por el Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, entre los cuales se designará quienes ejercerán el cargo de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia, cuyo funcionamiento está señalado en el Contrato de Fideicomiso Mercantil.

A la presente revisión, no se ha realizado Comité de Vigilancia de la presente Titularización.

#### **Asamblea de Inversionistas**

La Asamblea corresponde a la reunión del o los Inversionista (s) del proceso de titularización, serán de carácter ordinario o extraordinario y se realizarán en el domicilio de Fiduciaria. Los inversionistas que mantengan valores en circulación tendrán voz y voto y podrán intervenir personalmente o ser representados por terceros mediante poder o carta-poder. Los inversionistas tendrán derecho a un voto por cada un dólar de los Estados Unidos de América de los valores colocados en el mercado bursátil.



La primera Asamblea de Inversionistas se celebró el 29 de abril del 2020, copia del Acta consta en el inciso de archivos del fideicomiso. A la presente revisión, no se han celebrado Asambleas de Inversionistas.

---

#### **Metodología utilizada**

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

---

#### **Información utilizada para la calificación**

- Información financiera del Originador: Estados financieros obtenidos a través de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria de los años 2017-2021 y cortes interinas a noviembre 21 y mayo 2023.
- Escritura de Constitución del “Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I”.
- Prospecto de Oferta Pública
- Informe de Estructuración Financiera
- Análisis de mecanismos de garantía
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Cartera Titularizada y Cartera Sobrecolateral con corte al 31 de mayo de 2023
- Balance y estado de resultados del agente de manejo al 31 de mayo de 2023.
- Balance del Fideicomiso Titularización Cartera de Consumo Jardín Azuayo I al 31 de mayo de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

---

#### **Presencia Bursátil**

---

##### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%<sup>5</sup>.

Por otra parte, para junio de 2023, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias

---

<sup>5</sup> Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>6</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Hasta mayo 2023, el fideicomiso mantiene vigente en el mercado de valores la titularización que se detalla a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo Capital por Pagar	Calificadora de Riesgos
Fideicomiso de Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I	SCVS.IRQ.DRMV.2019.00038450	8.000.000,00	1.760.000,00	PCR
	dic-19			31-Jul-23

Fuente: SCVS - Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo I / Elaboración: PCR

### Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Ing. Francisca Remache



Econ. Gabriela Calero

<sup>6</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

### Tablas de Amortización

#### CLASE A

Período	Capital	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación Cuota Total	Fecha Venc. Fech.Pago	ESTADO
1	3.000.000,00	12-feb-20	58.125,00	217.500,00	275.625,00	12-may-20	PAGADO
2	2.782.500,00	12-may-20	53.910,94	240.000,00	293.910,94	12-ago-20	PAGADO
3	2.542.500,00	12-ago-20	49.260,94	252.900,00	302.160,94	12-nov-20	PAGADO
4	2.289.600,00	12-nov-20	44.361,00	258.600,00	302.961,00	12-feb-21	PAGADO
5	2.031.000,00	12-feb-21	39.350,63	249.900,00	289.250,63	12-may-21	PAGADO
6	1.781.100,00	12-may-21	34.508,81	262.500,00	297.008,81	12-ago-21	PAGADO
7	1.518.600,00	12-ago-21	29.422,88	262.500,00	291.922,88	12-nov-21	PAGADO
8	1.256.100,00	12-nov-21	24.336,94	240.000,00	264.336,94	12-feb-22	PAGADO
9	1.016.100,00	12-feb-22	19.686,94	255.900,00	275.586,94	12-may-22	PAGADO
10	760.200,00	12-may-22	14.728,88	249.900,00	264.628,88	12-ago-22	PAGADO
11	510.300,00	12-ago-22	9.887,06	260.100,00	269.987,06	12-nov-22	PAGADO
12	250.200,00	12-nov-22	4.847,63	250.200,00	255.047,63	12-feb-23	PAGADO
			382.427,63	3.000.000,00	3.382.427,63		

Fuente y Elaboración: FIDEVAL

#### CLASE B

Período	Capital	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación Cuota Total	Fecha Venc. Fech.Pago	ESTADO
1	2.000.000,00	8-ene-20	41.250,00	105.000,00	146.250,00	8-abr-20	PAGADO
2	1.895.000,00	8-abr-20	39.084,38	105.000,00	144.084,38	8-jul-20	PAGADO
3	1.790.000,00	8-jul-20	36.918,75	105.000,00	141.918,75	8-oct-20	PAGADO
4	1.685.000,00	8-oct-20	34.753,13	105.000,00	139.753,13	8-ene-21	PAGADO
5	1.580.000,00	8-ene-21	32.587,50	130.000,00	162.587,50	8-abr-21	PAGADO
6	1.450.000,00	8-abr-21	29.906,25	130.000,00	159.906,25	8-jul-21	PAGADO
7	1.320.000,00	8-jul-21	27.225,00	125.000,00	152.225,00	8-oct-21	PAGADO
8	1.195.000,00	8-oct-21	24.646,88	125.000,00	149.646,88	8-ene-22	PAGADO
9	1.070.000,00	8-ene-22	22.068,75	100.000,00	122.068,75	8-abr-22	PAGADO
10	970.000,00	8-abr-22	20.006,25	100.000,00	120.006,25	8-jul-22	PAGADO
11	870.000,00	8-jul-22	17.943,75	100.000,00	117.943,75	8-oct-22	PAGADO
12	770.000,00	8-oct-22	15.881,25	65.000,00	80.881,25	8-ene-23	PAGADO
13	705.000,00	8-ene-23	14.540,63	190.000,00	204.540,63	8-abr-23	PAGADO
			356.812,50	1.485.000,00	1.841.812,50		

Fuente y Elaboración: FIDEVAL

#### CLASE C

Período	Capital	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación Cuota Total	Fecha Venc. Fech.Pago	ESTADO
1	1.000.000,00	8-ene-20	21.250,00	50.000,00	71.250,00	8-abr-20	PAGADO
2	950.000,00	8-abr-20	20.187,50	50.000,00	70.187,50	8-jul-20	PAGADO
3	900.000,00	8-jul-20	19.125,00	50.000,00	69.125,00	8-oct-20	PAGADO
4	850.000,00	8-oct-20	18.062,50	50.000,00	68.062,50	8-ene-21	PAGADO
5	800.000,00	8-ene-21	17.000,00	50.000,00	67.000,00	8-abr-21	PAGADO
6	750.000,00	8-abr-21	15.937,50	50.000,00	65.937,50	8-jul-21	PAGADO
7	700.000,00	8-jul-21	14.875,00	50.000,00	64.875,00	8-oct-21	PAGADO
8	650.000,00	8-oct-21	13.812,50	50.000,00	63.812,50	8-ene-22	PAGADO
9	600.000,00	8-ene-22	12.750,00	50.000,00	62.750,00	8-abr-22	PAGADO
10	550.000,00	8-abr-22	11.687,50	50.000,00	61.687,50	8-jul-22	PAGADO
11	500.000,00	8-jul-22	10.625,00	50.000,00	60.625,00	8-oct-22	PAGADO
12	450.000,00	8-oct-22	9.562,50	50.000,00	59.562,50	8-ene-23	PAGADO
13	400.000,00	8-ene-23	8.500,00	60.000,00	68.500,00	8-abr-23	PAGADO
			193.375,00	660.000,00	853.375,00		

Fuente y Elaboración: FIDEVAL

**CLASE D**

Período	Capital	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación Cuota Total	Fecha Venc. Fech.Pago	ESTADO
1	2.000.000,00	31-mar-20	43.750,00	85.000,00	128.750,00	30-jun-20	PAGADO
2	1.915.000,00	30-jun-20	41.890,63	85.000,00	126.890,63	30-sep-20	PAGADO
3	1.830.000,00	30-sep-20	40.031,25	94.000,00	134.031,25	30-dic-20	PAGADO
4	1.736.000,00	30-dic-20	37.975,00	94.000,00	131.975,00	30-mar-21	PAGADO
5	1.642.000,00	30-mar-21	35.918,75	94.000,00	129.918,75	30-jun-21	PAGADO
6	1.548.000,00	30-jun-21	33.862,50	94.000,00	127.862,50	30-sep-21	PAGADO
7	1.454.000,00	30-sep-21	31.806,25	94.000,00	125.806,25	30-dic-21	PAGADO
8	1.360.000,00	30-dic-21	29.750,00	94.000,00	123.750,00	30-mar-22	PAGADO
9	1.266.000,00	30-mar-22	27.693,75	92.000,00	119.693,75	30-jun-22	PAGADO
10	1.174.000,00	30-jun-22	25.681,25	92.000,00	117.681,25	30-sep-22	PAGADO
11	1.082.000,00	30-sep-22	23.668,75	92.000,00	115.668,75	30-dic-22	PAGADO
12	990.000,00	30-dic-22	21.656,25	85.000,00	106.656,25	30-mar-23	PAGADO
			393.684,38	1.095.000,00	1.488.684,38		

Fuente y Elaboración: FIDEVAL

Anexo 1: Resumen (en dólares US\$)								
ESTADOS FINANCIEROS								
COAC. JARDÍN AZUAYO LTDA.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	mar-23	may-23
ACTIVOS								
Fondos disponibles	65.344	119.820	224.221	208.957	170.890	167.594	150.188	168.913
Inversiones	96.268	77.526	82.449	159.806	226.739	187.033	173.919	169.588
Cartera de Créditos Neta	652.028	727.748	701.449	824.697	873.572	1.014.803	1.051.329	1.066.687
Cartera de créditos por vencer	676.073	757.151	750.745	874.725	922.037	1.065.029	1.086.348	1.108.889
Cartera de créditos que no devenga inte	13.044	19.928	19.283	22.896	23.543	29.280	49.286	50.154
Cartera de créditos Vencida	4.131	4.574	5.762	6.371	6.747	7.777	9.484	9.975
Provisiones	(41.221)	(53.904)	(74.341)	(79.295)	(78.755)	(87.283)	(93.789)	(102.331)
Cuentas por Cobrar	8.834	10.207	25.686	17.135	17.147	15.996	17.542	17.543
Propiedades y Equipo	15.368	18.788	20.960	21.284	20.725	19.946	21.494	22.385
Otros Activos	19.131	30.170	25.732	33.449	39.397	41.937	52.545	50.427
<b>Activo</b>	<b>857.442</b>	<b>984.709</b>	<b>1.080.946</b>	<b>1.265.794</b>	<b>1.348.941</b>	<b>1.448.617</b>	<b>1.468.320</b>	<b>1.496.844</b>
Activos Productivos	834.116	961.096	1.049.677	1.238.215	1.317.902	1.406.373	1.388.961	1.418.687
Activos Improductivos	23.326	23.613	31.269	27.579	31.040	42.244	79.359	78.158
PASIVOS								
Obligaciones con el público	658.247	748.812	843.258	986.990	1.067.880	1.156.050	1.161.878	1.184.046
Depósitos a la vista	322.110	340.268	389.822	454.375	485.985	538.572	535.560	545.112
Depósitos a Plazo	322.544	387.573	436.016	512.440	563.258	599.787	610.139	623.865
Depósitos Restringidos	13.592	20.971	17.420	20.174	18.636	17.692	16.180	15.069
Cuentas por pagar	25.996	29.295	25.929	37.684	31.842	35.819	36.509	33.042
Obligaciones Financieras	49.660	66.562	64.157	76.874	74.420	70.341	73.880	79.534
Otros Pasivos	1.162	2.250	1.651	1.484	4.587	2.887	6.842	7.145
<b>Pasivos</b>	<b>735.281</b>	<b>847.025</b>	<b>935.260</b>	<b>1.103.135</b>	<b>1.178.915</b>	<b>1.265.188</b>	<b>1.279.261</b>	<b>1.303.991</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>122.161</b>	<b>137.684</b>	<b>145.686</b>	<b>162.659</b>	<b>170.026</b>	<b>183.429</b>	<b>189.059</b>	<b>192.853</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>857.442</b>	<b>984.709</b>	<b>1.080.946</b>	<b>1.265.794</b>	<b>1.348.941</b>	<b>1.448.617</b>	<b>1.468.320</b>	<b>1.496.844</b>
RESULTADOS								
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>96.585</b>	<b>113.170</b>	<b>119.355</b>	<b>132.558</b>	<b>61.725</b>	<b>156.559</b>	<b>44.357</b>	<b>74.713</b>
Intereses y Descuentos Ganados	94.654	109.408	116.642	129.841	59.641	152.227	42.698	72.212
Comisiones Ganadas	437	682	734	1.018	404	1.047	329	570
Utilidades Financieras	819	2.315	1.251	740	1.234	2.047	1.007	1.383
Ingresos por Servicios	675	765	727	960	446	1.238	324	549
<b>Egresos Financieros</b>	<b>39.087</b>	<b>44.987</b>	<b>54.160</b>	<b>59.129</b>	<b>27.261</b>	<b>67.331</b>	<b>17.429</b>	<b>29.491</b>
Intereses Causados	38.901	44.724	53.684	58.758	26.694	66.433	17.321	29.308
Comisiones Causadas	41	71	431	293	49	227	65	128
<b>Magen Financiero Bruto</b>	<b>57.498</b>	<b>68.184</b>	<b>65.194</b>	<b>73.429</b>	<b>34.464</b>	<b>89.228</b>	<b>26.929</b>	<b>45.222</b>
Provisiones	9.171	18.203	26.993	17.233	11.977	27.427	9.194	15.584
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>48.327</b>	<b>49.980</b>	<b>38.201</b>	<b>56.196</b>	<b>22.488</b>	<b>61.801</b>	<b>17.735</b>	<b>29.638</b>
Ingresos Operacionales	40	59	42	10	13	45	-	-
Egresos Operacionales	30.045	37.223	37.468	43.040	20.541	52.294	14.270	23.907
<b>Resultado Operacional</b>	<b>18.323</b>	<b>12.817</b>	<b>776</b>	<b>13.166</b>	<b>1.959</b>	<b>9.552</b>	<b>3.465</b>	<b>5.730</b>
Ingresos Extraordinarios	2.495	4.077	2.233	3.241	2.858	6.003	2.705	3.743
Egresos Extraordinarios	283	1.879	1.474	907	782	894	1.305	1.409
<b>Utilidades antes de Participación e Irr</b>	<b>20.535</b>	<b>15.015</b>	<b>1.534</b>	<b>15.500</b>	<b>4.036</b>	<b>14.661</b>	<b>4.865</b>	<b>8.064</b>
Participación e Impuestos	8.315	6.284	556	6.970	1.463	5.796	1.763	2.923
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12.221</b>	<b>8.731</b>	<b>978</b>	<b>8.530</b>	<b>2.573</b>	<b>8.866</b>	<b>3.101</b>	<b>5.141</b>
MÁRGENES FINANCIEROS								
Margen Neto de Intereses	55,752,49	64,683,71	62,958,15	71,082,85	32,946,93	85,794,48	25,377,38	42,904,13
Margen Neto Intereses / Ingresos Financ	57,72%	57,16%	52,75%	53,62%	53,38%	54,80%	57,21%	57,43%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financ	59,53%	60,25%	54,62%	55,39%	55,84%	56,99%	60,71%	60,53%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financ	50,04%	44,16%	32,01%	42,39%	36,43%	39,47%	39,98%	39,67%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	12,65%	7,71%	0,82%	6,43%	4,17%	5,66%	6,99%	6,88%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financ	2,58%	3,60%	1,87%	2,44%	4,63%	3,83%	6,10%	5,01%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	20,42%	46,69%	228,30%	37,99%	111,11%	67,71%	87,22%	72,80%
Gastos de Operación	30.004	37.180	37.411	42.959	20.520	52.233	14.264	23.895
Otras Pérdidas Operacionales	40,66	42,30	56,76	81,16	21,20	60,34	5,82	12,08
Eficiencia	62,09%	74,39%	97,93%	76,44%	91,25%	84,52%	80,43%	80,62%
Eficiencia PCR	52,18%	54,53%	57,38%	58,50%	59,54%	58,54%	52,97%	52,84%
<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>693.248</b>	<b>781.653</b>	<b>775.790</b>	<b>903.991</b>	<b>952.327</b>	<b>1.102.086</b>	<b>1.145.118</b>	<b>1.169.018</b>
<b>PROVISIÓN / MARGEN BRUTO</b>	<b>15,95%</b>	<b>26,70%</b>	<b>41,40%</b>	<b>23,47%</b>	<b>34,75%</b>	<b>30,74%</b>	<b>34,14%</b>	<b>34,46%</b>
<b>CARTERA PROBLEMÁTICA</b>	<b>17.175</b>	<b>24.502</b>	<b>25.045</b>	<b>29.267</b>	<b>30.290</b>	<b>37.057</b>	<b>58.770</b>	<b>60.129</b>

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria / Elaboración: PCR

Anexo 2: Resumen Indicadores (en dólares US\$)								
INDICADORES FINANCIEROS								
COAC. JARDIN AZUAYO LTDA.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	mar-23	may-23
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>								
Activo Productivo / Activo Total	97,28%	97,60%	97,11%	97,82%	97,70%	97,08%	94,60%	94,78%
Activo Productivo / Activo Total (Segmento 1)	94,46%	94,46%	93,65%	94,51%	94,61%	93,37%	91,79%	91,63%
Activo Productivo / Pasivo con Costo	117,94%	117,99%	115,78%	116,44%	115,44%	114,74%	112,45%	112,31%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Segmento 1)	114,86%	114,20%	111,60%	111,09%	110,64%	109,47%	107,77%	107,51%
Cartera Comercial	0,52%	0,63%	0,58%	0,70%	0,74%	0,70%	0,67%	0,71%
Cartera de Consumo	72,71%	71,84%	70,97%	72,07%	71,54%	70,90%	71,57%	72,16%
Cartera Inmobiliario	3,35%	3,02%	2,74%	2,75%	3,58%	4,80%	4,89%	4,76%
Cartera de Microempresa	23,42%	24,51%	25,71%	24,48%	24,14%	23,60%	22,87%	22,38%
<b>MOROSIDAD</b>								
Morosidad Cartera Comercial	2,72%	3,39%	0,75%	0,55%	3,17%	2,71%	5,27%	4,78%
Morosidad Cartera Comercial (Segmento 1)	5,99%	5,01%	3,11%	2,83%	4,16%	3,41%	4,47%	6,00%
Morosidad Cartera Consumo	2,23%	2,77%	2,84%	2,65%	2,60%	2,90%	4,61%	4,55%
Morosidad Cartera Consumo (Segmento 1)	2,58%	3,01%	3,15%	3,21%	3,31%	3,05%	4,71%	5,00%
Morosidad Cartera Inmobiliario	0,00%	0,94%	2,09%	2,20%	1,95%	1,31%	1,28%	1,12%
Morosidad Cartera Inmobiliario (Segmento 1)	1,40%	1,40%	1,34%	2,13%	2,48%	2,53%	3,55%	3,78%
Morosidad Cartera Microempresa	3,60%	4,46%	4,47%	5,15%	5,09%	5,18%	7,59%	7,92%
Morosidad Cartera Microempresa (Segmento 1)	5,03%	5,00%	4,80%	5,75%	6,09%	5,33%	8,18%	8,64%
Morosidad de la Cartera Total	2,48%	3,13%	3,23%	3,24%	3,18%	3,36%	5,13%	5,14%
Morosidad de la Cartera Total (Segmento 1)	3,35%	3,57%	3,55%	4,03%	4,29%	3,88%	5,94%	6,31%
Morosidad Ajustada *	3,68%	4,33%	12,90%	12,64%	11,87%	10,30%	11,41%	11,20%
Morosidad Ajustada (Segmento 1)	6,50%	7,09%	9,20%	10,14%	10,01%	10,21%	12,37%	12,59%
<b>COBERTURA</b>								
Cobertura Cartera Comercial	146,68%	97,05%	520,28%	859,41%	146,05%	195,23%	98,57%	111,78%
Cobertura Cartera Comercial (Segmento 1)	92,62%	103,92%	159,30%	118,48%	90,96%	112,02%	83,53%	57,87%
Cobertura Cartera Consumo	171,81%	233,53%	312,52%	295,68%	289,07%	253,04%	168,43%	181,26%
Cobertura Cartera Consumo (Segmento 1)	137,53%	130,40%	160,19%	147,37%	136,99%	156,90%	105,56%	104,67%
Cobertura Cartera Inmobiliario	0,00%	282,80%	203,25%	185,88%	185,28%	193,94%	190,53%	235,64%
Cobertura Cartera Inmobiliario (Segmento 1)	118,07%	102,56%	141,74%	85,17%	82,25%	95,94%	69,19%	66,24%
Cobertura Cartera de Microempresa	197,05%	177,00%	254,79%	221,31%	208,53%	196,70%	134,71%	140,93%
Cobertura Cartera de Microempresa (Segmento 1)	142,58%	139,97%	179,50%	147,76%	133,36%	147,19%	104,41%	103,07%
Cobertura Cartera Problemática	240,00%	220,00%	296,84%	270,94%	260,00%	235,54%	159,59%	170,19%
Cobertura Cartera Problemática (Segmento 1)	143,95%	138,28%	174,63%	147,20%	134,18%	150,54%	104,68%	102,77%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Fondos Disponibles / Total Depósitos a Corto Plazo	13,75%	22,93%	37,10%	29,78%	23,06%	20,40%	19,00%	20,71%
Fondos Disponibles / Total Depósitos a Corto Plazo (Segmento 1)	21,34%	24,69%	30,83%	28,82%	27,06%	24,55%	24,95%	24,05%
Activos Líquidos / Total Depósitos	18,08%	20,21%	34,83%	30,91%	28,14%	25,75%	19,31%	20,82%
Activos Líquidos / Total Depósitos (Segmento 1)	23,03%	24,11%	28,77%	27,23%	25,80%	22,63%	21,24%	21,70%
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	6,02	6,15	6,42	6,78	6,93	6,90	6,77	6,76
Pasivo Total / Patrimonio (Segmento 1)	5,91	6,03	6,44	7,08	7,24	7,17	7,15	7,11
Índice de Patrimonio Técnico **	16,06%	16,62%	18,30%	19,97%	18,98%	18,21%	18,07%	18,11%
Índice de Patrimonio Técnico ** (Segmento 1)	16,87%	17,04%	17,20%	17,31%	16,62%	15,97%	15,72%	15,69%
Capital Ajustado ***	320,82%	318,23%	267,12%	292,67%	309,87%	317,56%	255,72%	268,47%
Patrimonio Técnico Constituido	116.002,87	133.270,43	145.197,12	187.704,70	194.224,01	207.116,69	211.567,10	214.531,98
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	722.214,61	802.039,07	793.255,52	939.906,79	1.023.233,63	1.137.126,67	1.170.906,63	1.184.499,49
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROE	11,12%	6,77%	0,68%	5,53%	3,75%	5,08%	6,72%	6,65%
ROE (Segmento 1)	10,62%	9,52%	3,77%	4,37%	5,50%	3,64%	4,89%	5,96%
ROA	1,43%	0,89%	0,09%	0,67%	0,47%	0,61%	0,85%	0,84%
ROA (Segmento 1)	1,39%	1,20%	0,49%	0,52%	0,67%	0,43%	0,60%	0,72%
<b>EFICIENCIA</b>								
Gastos Operacionales / Margen Financiero	62,09%	74,39%	97,93%	76,44%	91,25%	84,52%	80,43%	80,62%
Gastos Operacionales / Margen Financiero (Segmento 1)	71,72%	75,08%	91,82%	91,71%	87,27%	93,79%	95,27%	88,82%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	52,18%	54,53%	57,38%	58,50%	59,54%	58,54%	52,97%	52,84%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Segmento 1)	60,66%	59,27%	62,09%	64,65%	61,94%	60,85%	54,46%	54,79%

\* Morosidad Ajustada (Cartera en Riesgo + Cartera Reestructurada por Vencer + Refinanciada por Vencer + Castigos / Cartera Total)

\*\* Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

\*\*\* Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo)

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Alan Aguirre  
Analista de Riesgo