



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

FACULTAD DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS

**“PROYECTO DE VALORACIÓN FINANCIERA DE LA
COOPERATIVA 15 DE ABRIL”**

PROYECTO DE GRADO

Previa a la obtención del Título de:

MASTER EN ECONOMÍA Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Presentado por:

Carlos Mackliff Garaycoa

Carla De la Cadena Llerena

Guayaquil – Ecuador

Año 2006

TRIBUNAL DE GRADO

Ing. Óscar Mendoza M., Decano del ICHE



Ms. Sonia Zurita E., Directora de tesis



Ms. Ma. Elena Romero., Vocal

Ms. Patricia Valdivieso, Vocal

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este Proyecto de Grado corresponde exclusivamente a los autores y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Econ. Carlos Mackliff G.

Econ. Carla De la Cadena

A Dios,
A nuestros padres y,
A nuestro hijo.

Carlos Mackliff G.
Carla De la Cadena Ll.

TRIBUNAL DE GRADO	I
DECLARACION EXPRESA	II
DEDICATORIA	III
ÍNDICE GENERAL	IV - V

1.- CAPÍTULO I : LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL Y EL ENTORNO FINANCIERO

1.1.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA COOPERATIVA.	6
1.2. DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO LOCAL.	9
1.3.- DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL	23
1.3.1.- Visión	23
1.3.2.- Misión	23
1.3.3.- Cooperativa 15 de Abril Ltda.	24
1.4.- SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL	34

2.- CAPÍTULO II : METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

2.1.- MÉTODOS DE PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS	44
2.2.- MÉTODO UTILIZADO PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.	45
2.3.- ESTUDIO DE CUENTAS RELEVANTES PARA EL MODELO DE PROYECCIÓN	47
2.4.- DESCRIPCIÓN Y METODOLOGÍA DE LA TASA DE	

DESCUENTO A UTILIZAR.	49
3.- CAPÍTULO III : CÁLCULO DE LA PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS Y LA VALORACION FINANCIERA PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.	
3.1.- ANÁLISIS DEL MODELO APLICADO PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL	52
3.2 RATIO DE PROYECCIÓN PARA LAS CUENTAS	58
3.3 CÁLCULO DE LA VALORACION DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL	68
3.4.- CÁLCULO DE LA TASA DE DESCUENTO A UTILIZAR	73
4.- CAPÍTULO IV : ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS	
4.1 CÁLCULO Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE MARGEN FINANCIERO Y CARTERA VENCIDA	75
4.2. VALOR FINANCIERO DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.	77
RESUMEN Y CONCLUSIONES	79
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	82

CAPÍTULO I

1. LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL Y EL ENTORNO FINANCIERO

1.1.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA COOPERATIVA.

Cooperativas, entendidas como forma organizatoria para la cooperación económica, existen en la mayoría de los países en vía de desarrollo recién después de su introducción por las autoridades coloniales y/o emigrantes europeos. Ellos transmitieron la idea y la práctica cooperativa a las colonias. Con ello se impuso a los países en vías de desarrollo una forma económica de organización, que en su origen histórico es absolutamente europeo.

Bases para el desarrollo de la forma organizatoria de la cooperativa en Europa, fueron el reglamento de libre competencia (luego de la introducción de la libertad del establecimiento de manufacturas) y los tajantes cambios estructurales que conllevaba el acelerado desarrollo económico. La aparición de cooperativas aptas de funcionar, se produjo en un largo proceso con muchos intentos y fracasos. Motivo para los siempre nuevos intentos lo era la “cuestión social”, planteada por el proceso liberal capitalista de industrialización; éste no dejaba participar del auge económico a los económicamente débiles –o sea a los trabajadores asalariados, a los pequeños campesinos y artesanos- o tan sólo en dependencia y desesperanza.

Las administraciones coloniales construían en las colonias infraestructuras económicas y administrativas unilateralmente conforme a los intereses de las “madres patrias”. Mediante la movilización social y económica pusieron en marcha el desarrollo en las colonias. Característico de este desarrollo fueron, sin embargo, la dependencia estructural de la madre patria, así como en especial el dualismo y la marginación de los económicamente débiles. La utilización de cooperativas se ofreció muy pronto por dos razones: por un lado, para apoyar el intercambio comercial con la madre patria, por otro lado para la amortiguación de los problemas sociales y el afianzamiento de la integración económica y social en las colonias.

Pero recién a principios del siglo y en mayor grado apenas de la Primera Guerra Mundial, se tomaron medidas para la introducción y difusión en las cooperativas. Por supuesto que esto no sucedió ni al mismo tiempo ni de la misma manera. Más bien se puede reconocer diferencias temporales y conceptuales entre los países, así en especial entre el proceder de los ingleses y el de los franceses. Los ingleses perseguían la estrategia de la constitución de cooperativas “desde abajo”, Los franceses, más centralistas, preferían al contrario una estrategia de constitución de cooperativas “desde arriba”.

Principios Cooperativos

1.- ADHESIÓN LIBRE

2.- CONTROL DEMOCRÁTICO

3.- INTERÉS LIMITADO AL CAPITAL

4.- RETORNO DE EXCEDENTES

5.- EDUCACIÓN COOPERATIVA

6.- INTEGRACIÓN COOPERATIVA

Cooperativas como medio de la política de desarrollo¹

Después de la Segunda Guerra Mundial, han desarrollado los países en vías de desarrollo el cooperativismo nativo –a más tardar con su independencia- bajo iniciativa propia y de acuerdo a ideas propias. Para esto podían ahora seguir sus propias ideas sobre los posibles y deseados aportes de las cooperativas al desarrollo. Y es que las cooperativas pueden aportar tres veces al desarrollo: vale decir social, política y económicamente. Su aporte al desarrollo social de los socios, que actúa contra el aislamiento y dualismo social. El aporte al desarrollo político, lo realizan mediante una democracia practicada y con ello ejercicio de un comportamiento democrático. El aporte al desarrollo económico, lo realizan por medio del mejoramiento de la posición económica de sus socios y su integración en el resto de la economía. Independientemente de la forma en que se aprecie la importancia de estos tres aportes, sin el éxito económico, la cooperativa no puede cumplir su función en el desarrollo social y político.

¹ El Cooperativismo en el Ecuador, recopilación de textos, 1982 – 1988, Pág. 18

1.2. DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO LOCAL.

Los intermediarios financieros permiten a los ahorradores comprar activos que son relativamente seguros, más líquidos y que también devengan intereses. Cuando el ahorrador deposita dinero en su cuenta en una cooperativa de crédito local, implícitamente está comprando participaciones en la cooperativa. A su vez, los intermediarios financieros compran activos como hipotecas y tierra, que son vendidas por los prestatarios últimos².

El Cooperativismo en Ecuador

El inusitado crecimiento experimentado por el Sistema Cooperativo de Ahorro y Crédito en el Ecuador en los últimos años y su consolidación a nivel nacional, exigen una permanente promoción y difusión de su doctrina, expansión e incidencia en las modalidades económicas del país³.

Los gobiernos del Ecuador en las últimas décadas demostraron en general una actitud favorable hacia las cooperativas, la cual se exteriorizó sobre todo mediante actos legales. Así, en el artículo 192 de la Ley de Cooperativas de 1966 (todavía en vigencia) se determina que “El Estado (...) declara de necesidad nacional y beneficio público a las organizaciones cooperativas y garantiza su libre desarrollo y

² Moneda y Banca, Segunda Edición, Miller Pulsinelli, Pág. 55

³ El Cooperativismo en el Ecuador, recopilación de textos, 1982 – 1988, Prologo

autonomía”. Otra base legal para el desenvolvimiento de las cooperativas fue creada en 1998 mediante el Artículo 246 de la Constitución Política de la República del Ecuador. En él se establece al “sector comunitario o de autogestión integrado por empresas cooperativas, comunales o similares”, el mismo que se regula y se desarrolla mediante leyes propias, dictadas por el Estado.

No obstante estos hechos, el intentado apoyo estatal no pudo plasmarse en realidades que hayan podido superar las debilidades estructurales ya tradicionales del sector cooperativo. Al contrario, muchas veces el bien intencionado apoyo formal ahondó estos problemas. Hace falta una reorientación global a fin de avanzar con las bases ya creadas hacia la consolidación de un cooperativismo capaz de generar mayores efectos de desarrollo⁴.

Breve reseña histórica

Desde épocas precoloniales, la cooperación posee en el Ecuador una larga tradición, siendo parte de la cultura de la población y un factor importante de su organización. Existe, por lo tanto, una predisposición intrínseca favorable a la cooperación, aunque el tipo de cooperativa, de ella no siempre ha sido promovido y entendido en forma adecuada. Puede distinguirse tres fases en la evolución del cooperativismo ecuatoriano.

⁴ El Cooperativismo en el Ecuador, recopilación de textos, 1982 – 1988, pag. 59

a) La fase de la iniciativa gremial y privada

Los primeros intentos con la formación de cooperativas en el Ecuador nacieron en el seno de gremios de artesanos, obreros, comerciantes, empleados y patronos inspirados por las ideas que los promotores intelectuales vinculados al partido socialista y liberal así como a la Iglesia Católica habían adquirido mediante su contacto con el mundo exterior. Si bien desde fines del siglo XVIII existieron una serie de organizaciones mutuales, generalmente de tipo multifuncional y estrictamente gremial, hay coincidencia que la primera cooperativa fue fundada en el año de 1919 en Guayaquil.

Para promover la formación de cooperativas como un instrumento del desarrollo, en 1937 se dictó la primera Ley de Cooperativas y un año más tarde se expidió su reglamento. Si bien a partir de esta Ley (que contemplaba una serie de ventajas tributarias), se aceleró la formación de cooperativas, el apoyo estatal quedó a un nivel formal y la mayoría de las cooperativas lo eran sólo nominalmente.

Cabe destacar al final de esta fase la formación de cooperativas de transporte. Entre 1945 y 1960 se registraron 90 cooperativas, de este tipo nacidas en estrecha relación con los gremios de los transportistas, vinculación que perdura hasta hoy. También en la década del 50 se formaron cooperativas de ahorro y crédito, de vivienda, así como algunas de consumo y de servicios. Muchas de estas organizaciones eran cerradas,

teniendo un carácter casi gremial y eran promovidas principalmente por grupos católicos.

b) La fase de la iniciativa externa

En la década del 60 se produjo una evolución importante del cooperativismo ecuatoriano, promovida principalmente por el Estado y agencias externas de desarrollo (especialmente AIS – CLUSA – CUNA).

En 1961 se creó la Dirección Nacional de Cooperativas como un organismo especializado de control y fomento en el Ministerio de Previsión Social, y en 1966 e expidió la Ley de Cooperativas otorgando beneficios especiales para las cooperativas. El apoyo general a la idea de cooperación también se manifiesta en el hecho de que la enseñanza del cooperativismo es obligatorio en el nivel primario y medio, así como en los centros de enseñanza artesanal. No obstante, hasta ahora aquello se ha puesto en práctica en mínima medida.

La iniciativa estatal se concentró preferentemente en el sector agrario. En 1964 se expidió la Ley de Reforma Agraria que dio lugar a que la proliferen las pequeñas cooperativas de producción agrícola, ya que la legislación contempla como requisito, la adjudicación de tierras a organizaciones campesinas de producción.

El Estado impulsó también la formación de cooperativas de vivienda mediante las ventajas de la ley y su política crediticia. Entre 1960 y 1970, el número de cooperativas inscritas se duplicó. Mientras tanto, el apoyo externo no-estatal, principalmente norteamericano, se concentró en la creación de federaciones y en las cooperativas de ahorro y crédito. Durante 1962 y 1971 se formaron siete federaciones en diferentes líneas. En el mismo lapso, las cooperativas de ahorro y crédito inscritas en la Dirección de Cooperativas pasaron de 87 a 526 (aunque de ellas, casi un 30% se liquidó de hecho o de derecho)

c) La fase del crecimiento heterogéneo del sector cooperativo

Esta fase arranca con la etapa de la exportación petrolera y refleja en buena parte las modificaciones en la estructura socioeconómica que la acompañaron.

Relacionado con el crecimiento de los estratos poblacionales de ingresos medianos y medianos-bajos, se denota un crecimiento acelerado de las cooperativas de ahorro y crédito, así como una proliferación numérica de cooperativas de vivienda. También se incrementó el número de las cooperativas de transporte.

Junto a ella siguió creciendo aceleradamente el número de las pequeñas cooperativas agrarias, creadas para la adjudicación de tierras. Sin embargo, su desarrollo interno quedó estancado de tal forma que su situación no ha cambiado significativamente con respecto a la situación de los años 60.

Cabe destacar que en esta fase el debilitamiento significativo de las estructuras de integración del sector cooperativo, debido principalmente al retiro del apoyo externo: de las siete federaciones creadas en la década de los 60, tres han desaparecido de hecho. El apoyo del Estado en esta fase puede caracterizarse como formal, aunque al bifurcar el control estatal se pretendió dar una mayor atención a las cooperativas⁵.

Teoría Económica de las cooperativas

Cuando hablamos de una teoría económica de las cooperativas, hablamos de aquella teoría que analiza los fenómenos cooperativos desde el punto de vista de la teoría económica, utilizando para ello en forma principal las herramientas de la misma. Vale la pena, observar al respecto dos aspectos:

- Debe tratarse de una teoría, es decir, de un sistema de sentencias hipotéticas interrelacionadas (reglas), hasta el momento no falsificadas, que permite explicar y pronosticar fenómenos de la cooperación en cooperativas. No se incluye por lo tanto a los numerosos escritos sobre doctrina cooperativa que en general, consiste de un conjunto de normas y valores prescriptivos, relativamente invariables, que apunta hacia el estado ideal (y no real) de fenómenos de la cooperación.

⁵ El Cooperativismo en el Ecuador, recopilación de textos, 1982 – 1988, pag. 61

- Debe tratarse de una teoría económica, es decir, una teoría que con las herramientas que nos proporciona el análisis económico explique determinados fenómenos de la cooperación. Esto no excluye de ninguna manera enfoques colaterales –de la sociología, de la psicología, etc.–, al contrario, se requiere infaliblemente de ellos. Pero la idea central es que la cooperación de individuos en cooperativas es una cooperación de tipo primordialmente económico y por lo tanto, es menester recurrir en primera instancia a la teoría económica para poder explicar el fenómeno de la cooperación.

Los enfoques básicos

El enfoque de la teoría económica de la cooperación desarrollado en Münster, parte de una crítica de la premisa teórica de la actuación solidaria en las cooperativas. Según Eschenburg⁶, esta premisa de la armonía (todos los miembros de la organización actúan en el interés de esta organización, el interés colectivo) solamente puede servir de punto de partida de una teoría, si es que se ha determinado de antemano (en base a la estructura óptima de la organización) que todos los miembros de la organización efectuarán solamente acciones –basadas en la lógica de su situación- que sin excepción están dentro del interés colectivo. Frente a esta premisa de la actuación solidaria, desarrolla la hipótesis del conflicto (cuando la situación determina que el interés propio y el interés colectivo no coinciden, los miembros de

⁶ Rolf Eschenburg, *Genossenschaftstheorie als Konflikttheorie* (Teoría de la cooperativa como teoría del conflicto) en: *Theory und Praxis der Kooperation*, Tübingen, 1972, p. 62.

la organización actuarán de acuerdo a su interés propio), la misma que incluye como caso especial la posible situación de armonía. “...la teoría de la organización basada en la hipótesis del conflicto puede explicar una armonía existente, mientras que una teoría de la armonía puede y debe solamente presuponerla”⁷

Además de ello, el enfoque de la teoría económica de la cooperación contradice a las asunciones de que se excluyen mutuamente:

- Cooperación e interés propio (la cooperación es posible cuando sus participantes actúan para obtener principalmente beneficios netos individuales)
- Cooperación y competencia (cooperación y competencia pueden coexistir; si bien la cooperación puede mermar la competencia, y la competencia la cooperación, ésta no es una condición necesaria)

En base a estas premisas se desarrolló lo que, según Boettcher⁸, serían los pilares fundamentales de la nueva teoría que –en forma resumida- son las siguientes:

- La capacidad de equilibrio de una cooperación (la actuación en provecho propio en una cooperación es posible hasta el punto en que el individuo tiene una mejor situación que sin cooperación);

⁷ Eschenburg, op. cit.

⁸ Eric Boettcher, Die Entwick der Kooperationstheorie und die Grundelemente des Münsteraner Ansatzes (El desarrollo de la teoría de la cooperación y los elementos básicos del enfoque münsteriano), charla en un seminario de la Fundación Konrad-Adenauer, 1979, (no public.).

- La cooperación posibilita a los individuos mantenerse y desarrollarse en situaciones de competencia.
- La estabilidad de la organización puede verse en peligro por la posición del “free-rider” y el “saboteador”. Para asegurar la estabilidad de la cooperación, ésta debe estar asegurada por un sistema de sanciones selectivas positivas y negativas;
- Así como los socios, también los directivos persiguen fines propios, lo cual es legítimo. Pero debe existir un sistema de controles institucionalizados que condiciona la persecución de estos fines personales de los directivos al fomento de los intereses de los socios;
- Para equilibrar los intereses individuales de los socios, la teoría económica de la cooperación dispone de una teoría económica de la democracia: en vez de exigir una solidaridad ciega, se propone, dentro del marco de una “constitución” contractual la lealtad o solidaridad reflexionada.

PRINCIPIOS COOPERATIVOS SEGÚN LA ALIANZA COOPERATIVA INTERNACIONAL (ACI)

Son lineamientos por medio de los cuales las cooperativas ponen en práctica sus valores.

1.- Membresía abierta y voluntaria.- Las cooperativas son organizaciones voluntarias abiertas para todas aquellas personas dispuestas a utilizar sus servicios y

dispuestas a aceptar las responsabilidades que conlleva la membresía sin discriminación de raza, género, clase social, posición política o religiosa.

2.- Control Democrático de los Miembros.- Las cooperativas son organizaciones democráticas controladas por sus miembros, quienes participan activamente en la definición de las políticas y en las tomas de decisiones. Los hombres y mujeres elegidos para representar a su cooperativa responden ante los miembros, tienen igual derecho de voto (un miembro, un voto), mientras en las cooperativas de otros niveles también se organizan con procedimientos democráticos.

3.- Participación Económica de sus Miembros.- Los miembros contribuyen de manera equitativa y controlan de manera democrática el capital de la cooperativa. Por lo menos una parte de ese capital es propiedad común de la cooperativa. Usualmente reciben una compensación limitada, si es que la hay. Sobre el capital suscrito como condición de membresía, los miembros asignan excedentes para cualquiera de los siguientes propósitos:

El desarrollo de la cooperativa mediante la posible creación de reservas, de la cual al menos una parte debe ser indivisible; los beneficios para los miembros en proporción con sus transacciones con la cooperativa; y el apoyo a otras actividades según lo aprueba la membresía.

4.- Autonomía e Independencia.- Las cooperativas son organizaciones autónomas de ayuda mutua, controladas por sus miembros. Si entran en acuerdos con otras organizaciones (incluyendo gobiernos) o tienen capital de fuentes externas, lo realizan en términos que aseguren el control democrático por parte de sus miembros y mantengan con autonomía la cooperativa.

5.- Educación, Entretenimiento e Información.- Las cooperativas brindan educación y entretenimiento a sus miembros, a sus dirigentes electos, gerentes y empleados, de tal forma que contribuyan eficazmente al desarrollo de sus cooperativas. Las cooperativas informan al público en general –particularmente a jóvenes y creadores de opinión- acerca de la naturaleza y beneficios del cooperativismo.

6.- Cooperación entre Cooperativas.- Las cooperativas sirven a sus miembros más eficazmente y fortalecen el movimiento cooperativo, trabajando de manera conjunta por medio de estructuras locales, nacionales, regionales e internacionales.

7.- Compromiso con la Comunidad.- La cooperativa trabaja para el desarrollo sostenible de su comunidad, por medio de políticas aceptadas por sus miembros.

¿EXISTE UN VERDADERO COOPERATIVISMO EN EL ECUADOR?⁹

Cuando hemos tenido la oportunidad de conocer el grado de integración existente en el movimiento de otros países, y tomando como referencia únicamente el de un país cercano como es Colombia, tenemos que responder negativamente a la pregunta con que hemos titulado a esta colaboración, y hacer las siguientes reflexiones sobre el origen de esta grave falencia del cooperativismo ecuatoriano.

1) Es cierto que existen organismos de integración; unos, porque la ley así lo dispone, y otros, que su forma de organización nos permite así considerarlos.

Los mencionados organismos tuvieron una etapa inicial muy auspiciosa, y realmente entregaron un gran aporte a sus filiales, pero se fueron anquilosando y su acción se diluyó, casi hasta la nada, motivo por el cual perdieron el liderazgo y la trascendencia que tuvieron.

Por otro lado, las cooperativas de base, bajo el pretexto de que sus matrices no hacen nada, o hacen muy poco, han ido retirándoles del aporte y la presencia se manifiesta en la actualidad con la asistencia a una que otra asamblea, y a algún evento educativo.

⁹ Revista Cooperativa E.T.G. Ltda., Junio 1999.

Claro está, que tenemos que reconocer contadas y valiosas excepciones del tema que analizamos.

2) Jamás se han dado pasos que permitan otorgar al cooperativismo, el valor de un movimiento socio económico , que tenga la capacidad de actuar, no solamente en los estratos económicos nacionales, sino que también sirva como un medio más que coadyuve a los procesos de transformación social.

3) No ha existido un permanente debate, que partiendo de las experiencias particulares de cada organización, nos permita decir que tareas se deben realizar y que dirección se debe seguir, para que nuestro movimiento tenga una dinámica propia y una identidad que está acorde con su Filosofía, y que proyecte sus políticas para convertirlos en un nuevo tipo de economía, cooperativa y popular.

Es necesario, que las organizaciones de segundo nivel, retomen el liderazgo del movimiento, buscando una reorientación de sus acciones y una reestructuración propia, para que la labor que realicen, contribuya en forma efectiva a los propósitos y objetivos de las cooperativas.

Deben desarrollar una forma de educación, promoción y liderazgo comprometidos con la práctica de un cooperativismo al servicio de las bases.

Tienen que defender que se dé una auténtica orientación al cooperativismo y combatir la inmoralidad administrativa, las desviaciones, los vicios anti-filosóficos.

Su obligación es realizar una integración desde la base, del interior de cada cooperativa, de cada sector, de cada ciudad, de cada provincia y de manera nacional; pero también, hacia otros movimientos como el de los trabajadores, como el de los indígenas, y con el pueblo en general.

Las Cooperativas, por un lado, tienen que realizar acciones para que los socios se acerquen mucho más a ellas, incentivando el compromiso y el empeño permanente de cada uno de ellos. Por otro lado, no pueden continuar aisladas de los organismos de integración, y por lo tanto, están comprometidas a cerrar filas y participar codo a codo en todas las acciones que se desarrollen en busca del logro de la auténtica integración.

Por último, si parten del moderno principio filosófico, Cooperación entre Cooperativas, deben realizar la práctica de su significado más simple; las alianzas estratégicas, que en el fondo son ejercicios económicos que están dando magníficos resultados en otras latitudes y aquí mismo.

Retomando la expresión inicial, en que hablamos de la verdadera integración que existe en el cooperativismo del hermano país que mencionamos, agregaríamos aquí, que los logros de aquella, son de tal nivel que ha conseguido una presencia

importantísima en las principales actividades de las finanzas, de la producción, de la construcción, y de los servicios; presencia que radica no sólo en el tamaño económico y social de las diferentes empresas que han logrado conformar, sino porque los altos organismos estatales, les reconocen la importancia que tienen y el respeto que se han labrado.

Si queremos que nuestro movimiento adquiriera la dimensión y la respetabilidad de la que acabamos de señalar, es necesario, que inmediatamente cambiemos nuestra actitud egoísta, y nos pongamos a trabajar arduamente en forma mancomunada en todos los niveles y practiquemos la verdadera integración.

1.3.- DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL

1.3.1.- Visión

La Cooperativa 15 de Abril Ltda.. es una institución financiera sólida, solvente y rentable que brinda productos y servicios financieros a nivel nacional en forma eficiente, ágil y oportuna, manejada con liderazgo responsable y honesto, con recursos acorde a los requerimientos de las actividades operativas y desarrollando alianzas estratégicas a nivel nacional.

1.3.2.- Misión

Somos una institución líder en satisfacer la demanda de servicios financieros que impulsan el desarrollo nacional, diseñando productos innovadores en forma

permanente lo que satisface las necesidades de nuestros socios y clientes, basados en una administración moderna con capacidad de cambio, con personal comprometido a los principios de la Cooperativa, con una tecnología que apoya las distintas instancias de la Institución y con procesos que permiten controlar y desarrollar a la misma; contribuyendo con el crecimiento socio-económico de nuestros socios y clientes.

1.3.3.- Cooperativa 15 de Abril Ltda.

La asamblea general extraordinaria de representantes de la Cooperativa de Ahorro y Crédito 15 de Abril Ltda., en sesión celebrada en la Ciudad de Portoviejo, cantón Portoviejo, provincia de Manabí, el día 15 de Abril del 2006, resolvió reformar el Estatuto Social de la Cooperativa de Ahorro y Crédito 15 de Abril Ltda., al que se incorporan las decisiones de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, del Decreto Ejecutivo 354, que contiene el Reglamento para la constitución, organización, funcionamiento y liquidación de las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público, sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, publicados en el Registro Oficial N°. 79, del 10 de Agosto del 2005 y las normas expedidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria, aplicables al sistema cooperativo de ahorro y crédito.

Responsabilidad.- Es una sociedad de personas, de responsabilidad limitada. La responsabilidad personal de cada socio estará limitada a su capital en certificados de aportación obligatorios pagados como tales, y la responsabilidad de la cooperativa estará limitada al total de su patrimonio.

Duración.- Tendrá una duración indefinida, sin embargo podrá disolverse o liquidarse voluntaria o forzosamente por las causales y forma prevista en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, el Decreto Ejecutivo 354, las normas expedidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria.

Objeto Social.- Está autorizada a realizar operaciones de intermediación financiera y prestar servicios financieros a sus socios y a terceros, en el marco de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y el Reglamento contenido en el Decreto Ejecutivo 354.

Objetivos de la Cooperativa.-

a.- Promover e incentivar la cooperación económica-social entre sus socios, para cuyo cumplimiento recibirá: depósitos a la Vista, Depósitos a Plazo; efectuará cobros y pagos, así como todas aquellas operaciones necesarias para el fortalecimiento de la cooperación crediticia dentro del marco legal emitido por la ley;

b.- Fomentar en los socios mejores condiciones de trabajo y el aumento de la producción y la productividad, mediante la prestación de servicios financieros competitivos y oportunos;

c.- Fomentar el ahorro de los socios y sus comunidades;

d.- Fomentar los principios cooperativos como base fundamental del funcionamiento y desarrollo de la Cooperativa;

e.- Promover su relación e integración con otras entidades nacionales o extranjeras, en procura del fortalecimiento de la institución y del sistema cooperativo;

f.- Procurar fuentes de financiamiento interno y externo, para el desarrollo institucional y de sus asociados;

g.- Promover la ampliación del número de socios de la Cooperativa, tendiente a su consolidación y desarrollo;

h.- Realizar otras actividades que estén encuadradas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y otras leyes que le fueran aplicables.

Los principios cooperativos.- Son:

a.- Adhesión abierta y voluntaria;

b.- Control democrático de los socios;

c.- Participación económica de los socios.

MANUAL DE POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE CARTERA DE CRÉDITO

El Manual de Políticas de Crédito se constituye en una herramienta de apoyo para la prestación del servicio de crédito que la Cooperativa ofrece a sus socios y clientes.

El Manual ha sido diseñado considerando las prácticas usadas por la Cooperativa y las influencias del entorno financiero del país, tratando de esta manera que se adapte a los requisitos mínimos de una sana administración en el proceso de crédito.

Su aplicación y ejecución corresponde a la Gerencia General, Gerente de Crédito, Comisión de Crédito y demás funcionarios relacionados en la concesión de crédito.

Su revisión y ajustes se harán de acuerdo a las modificaciones que se introduzcan a las políticas de crédito, ya sea en forma trimestral o semestral o cuando las condiciones de mercado lo ameriten. La Gerencia General y el Gerente de Crédito hará llegar las propuestas de modificación al Consejo de Administración para su aprobación.

El control de cumplimiento de este Manual, le corresponde al Consejo de Vigilancia y a la Comisión de Calificación de Activos de Riesgo; quienes verificarán su cumplimiento y harán llegar a la Gerencia General sus observaciones y recomendaciones.

Principios filosóficos del servicio de crédito.-

La Cooperativa como institución de intermediación financiera, tiene como propósito captar recursos financieros de personas con capacidad de ahorros y con estos apoyar a personas con necesidad de crédito, previo estudio con respecto a la seguridad, liquidez, capacidad de pago y conveniencia que presenta o que ofrece el prestatario.

La prestación del servicio de crédito debe ser eficiente y oportuna, tomándose el nivel de riesgo adecuado al tipo de operación financiera y a las tasas de interés competitivas, con el propósito de satisfacer las necesidades crediticias del socio y cliente, sin exponer la seguridad y rentabilidad de los ahorros y demás fondos que administran.

La finalidad del crédito es poner a disposición de los socios y clientes dedicados a actividades comerciales, de producción y consumo, el capital solicitado; requiriendo que este capital tenga un destino productivo, que genere un beneficio para el socio y cliente, permitiéndole proyectar el crecimiento de su negocio, generando posibilidades de ahorro o cubrir necesidades personales o familiares y a la cooperativa satisfacer como mínimo el costo de capital, los gastos operativos y administrativos, así como la creación de reservas que fortalezcan su capital institucional y genere un excedente que se retribuya en beneficio del socio y el cliente a través de la creación de nuevos servicios.

La Cooperativa tiene por política cumplir con la Ley de Instituciones del Sistema Financiero, la codificación de resoluciones del a Superintendencia de Bancos, la codificación de regulaciones del directorio del banco Central y demás leyes y reglamentos que conforman el entorno jurídico y crediticio.

No se negará el servicio a ningún socio y cliente de la Cooperativa por motivo de discriminación racial, religiosa, sexo, estado civil, incapacidad física o edad (siempre y cuando el solicitante tenga capacidad para celebrar un contrato obligatorio y de las demás condiciones que contemple la Ley, los estatutos y reglamentos de crédito).

Objetivos.-

El manual contiene políticas, normas y procedimientos que establecen los lineamientos a seguir en el proceso de crédito a fin de maximizar el logro de los siguientes objetivos:

- Otorgar créditos sobre una base sólida y recuperable.
- Invertir los fondos de la Cooperativa en forma aprovechable para su crecimiento en beneficio de sus socios y clientes, para la protección y seguridad de los ahorristas.
- Atender las necesidades reales de crédito de los socios y clientes de la Cooperativa.
- Llevar a cabo el proceso de crédito dentro de una concepción legal y ética.

- Delegación de autoridad y responsabilidad del Consejo de Administración.

Las políticas crediticias de la Cooperativa, tal como se señala en el manual, serán revisadas y aprobadas por el consejo de Administración al menos una vez al año.

Esta revisión considerará los siguientes factores:

- Cambios dentro de las condiciones de mercado.
- Cambios en leyes y reglamentos.
- Cambios en la condición financiera de la Cooperativa y en su capacidad de préstamo.
- Cambios en los planes estratégicos de la Cooperativa.
- Otros factores que pueden ser aplicables.

Políticas Generales.-

Las políticas generales que gobiernan las actividades de crédito de la Cooperativa son las siguientes:

- Los préstamos se otorgarán a personas naturales y jurídicas, socios o clientes.
- El crédito que provea la Cooperativa debe orientarse a la financiación de actividades productivas, mejoramiento de necesidades de vida, vivienda, actividades de servicios, comerciales, y hacia destinos de consumo.

- El servicio de crédito estará fundamentado en la captación de ahorros que la Cooperativa realice en su mercado de influencia. El financiamiento externo se considerará como una fuente complementaria y eventual, debiendo orientarse únicamente para satisfacer o financiar prioridades señaladas en el punto anterior.
- El crédito debe ser el mejor servicio de la Cooperativa en conjunción con la captación de ahorros, para ello se buscará el máximo nivel de eficiencia en cuanto a la oportunidad de su entrega, montos ajustados a las necesidades y capacidad de pago de los socios y clientes, así como a las disponibilidades de la Cooperativa; buscando ampliar y diversificar el acceso al crédito evitando la concentración del riesgo.
- Debe mantenerse la máxima rotación de la cartera de préstamos, actuando prudentemente en la fijación de plazos, montos y modalidades de pago y una oportuna gestión de cobranza que asegure el más bajo índice de morosidad.
- Atender la demanda crediticia en forma ágil, eficiente y segura, a través de productos rápidos y seguros que serán brindados a su mercado objetivo.
- El crédito ofrecido deberá estar disponible bajo condiciones de tasas de interés ajustables y competitivas dentro del mercado financiero, buscando márgenes de intermediación que garanticen la cobertura de los costos financieros, gastos administrativos, operativos, protección de cartera, fortalecimiento del capital institucional y la generación de un excedente razonable.

- La Cooperativa evaluará periódicamente la calidad de su cartera y a la vez provisionará adecuadamente para protección de la misma, efectuando además el saneamiento de los préstamos que se califiquen como irrecuperables.
- La Cooperativa debe actuar con la suficiente exigencia en cuanto a las garantías y al cumplimiento de los pagos, esto implica la preferencia de garantías reales, la amortización mediante las deducciones de los roles de pago para quienes sean empleados y la vigencia de los seguros de las garantías aceptadas, cuando el caso lo amerite. Para la aceptación de garantías personales, se debe evaluar la capacidad de pago del o los garantes previniendo que eventualmente se podría recurrir a ellos para la recuperación de la obligación. Par esto se tomarán en consideración las obligaciones directas y contingentes que los garantes tengan, más las que en ese momento estarían contrayendo.
- Los créditos concedidos deberán garantizar su retorno para continuar el ciclo multiplicador que beneficie a un mayor número de asociados, basándose en el principio crediticio que señala que un crédito disminuye su riesgo de recuperación cuando se lo ha colocado analítica, oportuna y eficientemente.

CUADRO No. 1

ANALISIS FODA

FACTORES	FACTORES ESTRATEGICOS	INTERNOS								
		FORTALEZA				DEBILIDAD				
		PUBLICIDAD Y PROMOCION DE LA INSTITUCION	ESTRUCTURA DEL GOBIERNO CORPORATIVO	CANTIDAD DE UTILIDAD ALCANZADA	LIDERAZGO VISIONARIOS Y CAPAZ	ESTUDIOS DE MERCADO	PROGRAMA DE INVESTIGACION DE NUEVOS SERVICIOS Y PRODUCTOS	CREACION DE NUEVOS PRODUCTOS O SERVICIOS TECNOLOGICOS	SISTEMA DE INFORMACION.	
EXTERNO	OPORTUNIDADES	REMESAS DEL EXTERIOR	<u>ESTRATEGIAS</u> 1.- PENETRACION EN MERCADOS DE MANABI Y GUAYAQUIL 2.- IDENTIFICACION Y RETROALIMENTACION DE LOS RIESGOS OPERATIVOS Y ESTRATEGICOS 3.- ALIANZA CON INSTITUCIONES NACIONALES O EXTRANJERAS PARA CAPTAR FONDOS INTERNACIONALES 4.- LIDER EN MENOR GASTO DE OPERACION 5.- IMPLEMENTACION DE LOS PLANES DE CONTINUIDAD Y DE CONTINGENCIA				<u>ESTRATEGIAS</u> 1. INCREMENTAR LA INVESTIGACION SOBRE EL ENTORNO 2.- CULMINACION Y ACTUALIZACION DE LA BASE DE DATOS DE LA UNIDAD DE CREDITO 3.- MEJORAMIENTO DE SISTEMAS COMPUTACIONALES 4.- EVALUACION DE LA CALIDAD DE INFORMACION EMITIDA POR LA HOJA DE CALCULO DE RIESGO DE LIQUIDEZ Y MERCADO 5.- DESARROLLO DE PRODUCTOS FINANCIEROS			
		NIVEL DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA								
		SOFTWARE PARA CONTROL Y OPERACION DE COOPERATIVAS								
		NIVEL DE AHORRO NORMATIVA DE RIESGO INTEGRAL								
	AMENAZAS	LEYES DEL SISTEMA FINANCIERO	<u>ESTRATEGIAS</u> 1.- DIFERENCIACION DE SERVICIOS TECNOLOGICOS PARA SOCIOS Y CLIENTES 2.- DISEÑO DE PROGRAMAS DE COMPUTACION 3.- DESARROLLO DEL MERCADO DE QUITO				<u>ESTRATEGIAS</u> 1.- BEACHMARKETING DE SUSTITUTOS Y COMPETIDORES EN PRODUCTOS Y SERVICIOS 2.- INNOVACION EN SISTEMAS TECNOLOGICOS			
		DESARROLLO DEL EMPLEO								
		IMPLEMENTACION DE POLITICAS Y ACCIONES DE LA BANCA								
		DISEÑOS ESTRATEGICOS DE COOPERATIVAS CONTROLADAS								

Datos: Cooperativa 15 de Abril

Elaboracion: Autores

1.4.- SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL

En este capítulo se revisarán y analizarán los principales rubros de los Estados de Situación y Resultados de la Cooperativa de Ahorro y Crédito 15 de Abril Ltda. de los períodos anuales desde el 2002 al 2005, los cuales se dividirán de la siguiente manera:

Años comprendidos entre 2002 y 2003: primer período

Años comprendidos entre 2003 y 2004: segundo período

Años comprendidos entre 2004 y 2005: tercer período

ACTIVOS

Los Activos en el primer período se vieron incrementados en un 27.60 %, teniendo como su principal cuenta la Cartera de Créditos ya que representa el 72.30 % del total de los Activos y a su vez se muestra como la línea del negocio en este período el siguiente orden: créditos comerciales, de vivienda y de consumo; no así en el 2003 que el de consumo sobrepasa al de vivienda. En el segundo período los Activos sufren un incremento del 50.23 %, ya que se nota un gran incremento en la Cartera de Crédito para los consumos, en especial los créditos para consumo de más de 360 días, ayudando así a que la variación de los Activos se incremente, sin embargo en el último período analizado la variación de los Activos igual se incrementa, pero no con la misma fuerza del período anterior ya que en el año 2005 los créditos comerciales decrecen de manera considerable de USD\$ 7.144.910,38 a

USD\$ 1.437.824,38, es decir el 79.88 %, cambiando así la línea del negocio a créditos por consumo, de vivienda y comerciales.

PASIVOS

Analizando los Pasivos de la Cooperativa 15 de Abril en los períodos mencionados, obtenemos como resultado que en el primer periodo los Pasivos aumentaron en un 32.19%, teniendo en cuenta que las Obligaciones con el Publico representan el 93.60% de los Pasivos y sabiendo que dentro de este rubro los Depósitos de Ahorro sufrieron un incremento del 30.05% en este periodo. En el segundo periodo los Pasivos de la Cooperativa aumentaron de manera considerable ya que dicho aumento fue del 55.42%, sabiendo ya que las Obligaciones con el Publico siguen representando el mayor porcentaje del total de los Pasivos, y su principal cuenta que son los Depósitos de Ahorro tuvieron una variación positiva del 63.85% en este periodo, mostrando así que esta cuenta influyó de gran manera en el incremento variacional de los Pasivos; por ultimo, en el tercer periodo analizado, el incremento de los Pasivos no se dio en la misma proporción que el periodo anterior, ya que se incremento solo en un 32.10%, siguiendo la misma tendencia de todos los periodos con su rubro más importante, pero el incremento no fue de la misma magnitud del periodo anterior porque los Depósitos de Ahorro no tuvieron un incremento significativo, solo crecieron el 23.57% comparado con el 63.85 % del periodo anterior, obteniendo como premisa que los Pasivos crecen en magnitud de lo que aumente la cuenta Depósitos de Ahorro.

PATRIMONIO

En el primer periodo el Patrimonio se incrementa un 14.07% teniendo las Reservas como su principal cuenta, ya que en los dos años que conforman este período las Reservas representan aproximadamente el 50% del total del Patrimonio y la variación que en especial tuvieron las Reservas para Futuras Capitalizaciones; no así en el segundo periodo, ya que el Patrimonio tiene un incremento del 32.47%, dando se como principal razón que en los dos años el Capital Social representa un 35% aproximadamente del total del Patrimonio, y teniendo como principal cuenta el Aporte de los Socios, la cual tuvo un incremento del del 35.30% en este periodo. En el tercer periodo el incremento se da de manera sostenida, ya que aumenta en el 30.40%, sabiendo que las Reservas para Futuras Capitalizaciones aumentaron en este periodo el 248.24%.

RESULTADOS

El comportamiento descrito en las principales variables económicas del Estado de Situación, se ven reflejadas en los distintos componentes del Estado de Resultados de la Cooperativa de Ahorro y Crédito 15 de Abril Ltda.

En el primer periodo aumenta un 9.31%, cifra que es casi exacta a la diferencia entre las variaciones de los Ingresos con los Gastos, siendo los primeros mayores por un 10% aproximadamente; en el segundo periodo los Resultados

sufrieron un incremento muy considerable ya que se aumentaron un 373.35% entre los dos años analizados, sin embargo tal cifra no se muestra entre la diferencia de los Ingresos y Gastos, la cual en este periodo es del 24% aproximadamente; por ultimo, en el tercer periodo los Resultados se ven disminuidos en un 13.92%, queriendo decir que el primer año de este periodo es mayor que el segundo, mostrando que la Cooperativa no esta siguiendo una tendencia de crecimiento sostenido, analizando los Ingresos y Gastos, nos damos cuenta que la variación de los Gastos es mayor que la variación de los Ingresos en un 3% aproximadamente, mostrando así que esta relación influye en gran magnitud en el Saldo final de los Resultados.

En este Capítulo analizaremos también la evolución de los Ratios Financieros más relevantes para la Cooperativa 15 de Abril; para dicho análisis es primordial conocer la calificación de riesgo presentada por una firma especializada a la Superintendencia de Bancos y Seguros y la significancia de la misma.

Esta calificación ha sido recopilada desde el año 2002 hasta el 2005:

2002

INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO A DIC. 2003	AI 31 Mar. 2002	AI 30 Jun. 2002	AI 30 Sept. 2002	AI 31 Dic
15 DE ABRIL	HUMPHREYS S. A.	BBB +	BBB +	A-	A-

2003

INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO A DIC. 2003	AI 31 Mar. 2003	AI 30 Jun. 2003	AI 30 Sept. 2003	AI 31 Dic
15 DE ABRIL	ECUABILITY S. A.	A-	A	A	A

2004

INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO A DICIEMBRE 2004	AI 31 Mar. 2004	AI 30 Jun. 2004	AI 30 Sept. 2004	AI 31 Dic. 2004
15 DE ABRIL	ECUABILITY S. A.	A	A	A	A

2005

INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO A DICIEMBRE 2005 (1)	AI 31 Mar. 2005	AI 30 Jun. 2005	AI 30 Sept. 2005	AI 31 Dic. 2005
15 DE ABRIL	ECUABILITY S. A.	A	A	A	A

Datos: Superintendencia de Bancos

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

BBB.- Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo.

Como se muestra en los cuadros anteriores, la Cooperativa 15 de Abril desde el año 2002 hasta el 2005 ha pasado de calificación de riesgo BBB- hacia A, lo cual significa que ha superado algunos puntos débiles con los que contaba.

Para saber a ciencia cierta cuales han sido estos puntos que con el tiempo han ido superando, hace falta ver la evolución individual de los principales ratios financieros en el mismo periodo analizado. (**Ver Anexo 1**)

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS:

Los indicadores de este grupo reflejan la eficiencia en la conformación de los activos y pasivos, la posición del riesgo crediticio y la posibilidad de cobertura para créditos irrecuperables.

La relación Activos productivos / total activos mide la calidad de las colocaciones o la proporción de activos que generan rendimientos. La relación mientras más alta es mejor, mientras que la relación Activos productivos / pasivos con costo mide la eficiencia en la colocación de recursos captados. La relación mientras más alta es mejor.

Para la Cooperativa el primer ratio durante el período analizado empezó con una relación del 70% y fue disminuyendo, en el último trimestre del 2005 la relación llegó al 30%; mientras que el segundo ratio ha ido disminuyendo significativamente, lo que nos da como resultado que la Cooperativa no es muy eficiente en las

colocaciones para generar rendimientos ni tampoco en la colocación de recursos captados.

INDICES DE MOROSIDAD:

La relación Cartera vencida / total cartera mide la proporción de la cartera que se encuentra en mora. La relación mientras más baja es mejor, por lo que nos damos cuenta que a través del tiempo la Cooperativa se esta manejando bien en este ratio, ya que el mismo ha disminuido en los últimos trimestres, ya que ha llegado a un máximo de morosidad de 1.38% y en Diciembre del 2005 disminuyó al 1.12%.

COBERTURA DE CARTERA:

Mide el nivel de protección que la entidad asume ante el riesgo de cartera morosa. La relación mientras más alta es mejor. Con el pasar del tiempo la Cooperativa ha disminuido significativamente este indicador.

INDICADORES DE LIQUIDEZ:

Permite relacionar las captaciones con las colocaciones. Estas relaciones miden el nivel de liquidez que posee la entidad en un determinado periodo económico. La relación Fondos disponibles / depósitos hasta 90 días. Mide el nivel de disponibilidad que tiene la entidad para atender el pago de pasivos de mayor

exigibilidad. La relación mientras más alta es mejor, esta relación con el tiempo ha disminuido por lo que se asume que la Cooperativa en este momento no cuenta con la suficiente liquidez.

INDICADORES DE EFICIENCIA FINANCIERA:

Estos indicadores permiten determinar la utilización de los recursos de intermediación y su productividad financiera

La relación egresos operacionales / margen bruto financiero + ingresos ordinarios establece el nivel de absorción de los egresos operacionales en los ingresos provenientes de la gestión operativa. La relación entre más baja es mejor; mientras que la relación ingresos financieros / activos productivos promedio representa la tasa de rendimiento de los activos productivos. La relación entre más alta es mejor.

Los dos ratios analizados muestran también como la Cooperativa en el primer indicador no cumple de gran manera con una eficiencia financiera, ya que los resultados no cumplen con los parámetros establecidos, ya que aumentan en gran proporción y se mantienen altos en el tiempo llegando al 63%; y en el segundo indicador, sin embargo sufre un incremento hasta llegar a una eficiencia del 47%.

INDICADORES DE RENTABILIDAD:

Estas relaciones establecen el grado de retorno de la inversión de los accionistas y los resultados obtenidos por la gestión operativa del negocio de intermediación.

ROE

Mide el nivel de retorno generado por el patrimonio. La relación entre más alta es mejor.

ROA

Mide el nivel de retorno generado por el activo. La relación entre más alta es mejor.

Estos resultados de los indicadores de Rentabilidad nos muestran que si bien es cierto que la Cooperativa no tiene muy buenos indicadores de liquidez, la rentabilidad es alta, ya que el primer ratio analizado supera el 16%, lo que demuestra que la Cooperativa es muy rentable gracias al excelente manejo de las colocaciones de los activos para generar rendimientos y a la eficiencia administrativa o financiera.

El análisis de Estados Financieros, también conocido como análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contables, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el

fin de tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que puedan amenazar su futuro, al mismo tiempo que se saca provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una perspectiva externa, estas técnicas también son de gran utilidad para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa.¹⁰

¹⁰ análisis de Estados Financieros, Oriol Amat, séptima edición

CAPÍTULO II

2. - METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

La finalidad de este capítulo es dar a conocer los principios y fundamentos de la metodología a aplicar para la valoración de una empresa del sector financiero, utilizando procedimientos aplicados comúnmente en este tipo de valoraciones.

2.1.- MÉTODOS DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Realizar una proyección es estimar un valor futuro de una variable estudiada y que este explicada por una o más variables o supuestos que puedan ser medidos cualitativa y cuantitativamente de las cuales nos podremos basar en el comportamiento a través del tiempo y que cuenten con relativa importancia para el analista; sin embargo, hay que tener en cuenta que absolutamente nadie puede predecir a ciencia cierta lo que pueda pasar en el futuro, ya que siempre pueden existir fenómenos naturales, sociales o económicos que no pudieron haber sido parte de nuestro modelo de proyección.

2.2.- MÉTODO UTILIZADO PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.

El análisis del modelo de valoración de la Cooperativa 15 de Abril se hará con la información obtenida de la empresa, se tomarán en cuenta los valores presentados en sus Balances desde el segundo semestre del año 2002 hasta finales del 2005. Los datos serán analizados de manera mensual. Desde siempre las proyecciones con modelos econométricos se han utilizado los datos acumulados a través del tiempo, en los cuales se reflejan las tendencias históricas las variables analizadas.

Un buen modelo de proyección financiera debe tener las siguientes características ¹¹:

- a) Los supuestos y los resultados del modelo deben ser creíbles.
- b) El modelo debe ser flexible, es decir, que pueda ser adaptado y expandido según la variedad de las circunstancias.
- c) Debe ofrecer un método práctico y técnico.
- d) Los datos que utilice y los resultados que arroje el modelo deben ser comprensibles.
- e) Debe tomar en cuenta factores como inversiones, financiamiento, política de dividendos y producción, y decisiones futuras que puedan afectar la proyección.

¹¹ Documento publicado por National Chiao Tung University, web site <http://www.cc.nctu.edu.tw/eng/intro.htm>

- f) El modelo debe ser sencillo de aplicar sin la necesidad de extensas formulaciones o difícil manejo de los datos.

Tomando en cuenta las características necesarias para la obtención de un buen modelo de proyección financiera, y los resultados obtenidos con la información presentada por la empresa; se opta por la opción de un Modelo de Regresión Lineal Simple con el fin de tratar de pronosticar la incidencia de la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer (cuenta 1402), ya que a través del tiempo se muestra como la cartera que mayor incidencia tiene en el total de Activos de la Cooperativa 15 de Abril; y los Depósitos a la Vista que tienen mayor incidencia con respecto a las Obligaciones con el Público (cuenta 21) que la Cooperativa muestra en sus Estados Financieros. (Ver Gráfico No. 1)

Es importante recalcar que para la utilización de este modelo, no se tomaran en cuenta las otras subcuentas de la Cartera de Crédito (comercial, vivienda, microempresa) ya que en estos tipos de créditos el plazo de pago es mucho mayor, y en los datos históricos mostrados por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador no se encuentran datos suficientes para tratar de analizar de igual manera las otras subcuentas; razón por la cual se tomaran los créditos a consumo, que generalmente se deberían pagar en un año como la totalidad de los créditos otorgados.

Los dos objetivos fundamentales de este análisis serán, por un lado, determinar si dichas variables están asociadas y en qué sentido se da dicha asociación (es decir, si los valores de una de las variables tienden a aumentar –o disminuir- al aumentar los valores de la otra); y por otro, estudiar si los valores de una variable pueden ser utilizados para predecir el valor de la otra.

La forma correcta de abordar el primer problema es recurriendo a coeficientes de correlación. Sin embargo, el estudio de la correlación es insuficiente para obtener una respuesta a la segunda cuestión: se limita a indicar la fuerza de la asociación mediante un único número, tratando las variables de modo simétrico, mientras que nosotros estaríamos interesados en modelizar dicha relación y usar una de las variables para explicar la otra. Para tal propósito se recurrirá a la técnica de regresión. Aquí analizaremos el caso más sencillo en el que se considera únicamente la relación entre dos variables. Así mismo, nos limitaremos al caso en el que la relación que se pretende modelizar es de tipo lineal¹².

2.3.- ESTUDIO DE CUENTAS RELEVANTES PARA EL MODELO DE PROYECCIÓN

Se revisaran los datos de manera histórica que han sido proporcionados por la Cooperativa 15 de Abril, mostrándonos los resultados y ratios mas importantes, para

¹² <http://www.fisterra.com>

así saber o tener una mejor perspectiva de cómo se encuentra en este momento la Cooperativa y cuales fueron sus antecedentes históricos y tratar de predecir o proyectar de esta manera (como se lo explico anteriormente) el comportamiento de las cuentas que se consideran mas importantes en el manejo de la Cooperativa 15 de Abril.

CUADRO No. 2

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

RUBROS DEL ACTIVO	RUBROS DEL PASIVO
Fondos Disponibles	Obligaciones con el público
Inversiones	Otras Obligaciones.
Cartera de crédito	
Cartera Vencida	
C. C. Comercial por vencer	PATRIMONIO
C. C. de Consumo por vencer	Patrimonio Total
C. C. de Vivienda por vencer	Utilidades
C. C. de Microempresa por vencer	
Propiedades y Equipo (Activo Fijo)	
Provisiones para créditos incobrables	
Otros Activos	

Fuente: Pág. Web de las Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Las cuentas mostradas en el Cuadro No. 2 son las que se consideran más importantes para el Balance General del sector de Cooperativas debido a que en estas cuentas gira el negocio en el sector.

CUADRO No. 3

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

+ Margen Neto de Interés
+ Comisiones Netas
+ Utilidades Netas Financieras
- Gasto por Provisiones
- Gasto de Operación
+/- Otras utilidades operacionales Netas
+/- Otras utilidades no operacionales Netos
= Ganancia o Pérdida del Ejercicio

Fuente: Pág. Web de la Superintendencia de Bancos
Elaboración Autores

2.4.- DESCRIPCIÓN Y METODOLOGÍA DE LA TASA DE DESCUENTO A UTILIZAR.

El método utilizado para calcular la tasa de descuento será el modelo de valoración de activos de capital (CAPM). Lo que el CAPM muestra es que el retorno esperado de un bien en particular depende de tres cosas:

1. El valor puro del dinero en el tiempo.- Medido por la tasa libre de riesgo, R_f , el cual es un premio por simplemente esperar por tu dinero, sin tomar ningún riesgo.
2. El premio por aguantar el riesgo sistemático.- Medido por la tasa de premio del mercado, $E(R_m) - R_f$, el cual es el premio que el mercado ofrece por aguantar un monto promedio de riesgo sistemático además de esperar.

3. El monto del riesgo sistemático.- Medido por el B_i , el cual es el monto del riesgo sistemático presente en un bien particular o portafolio, relacionado al porcentaje del bien.

El CAPM sirve para portafolios de bienes como para un bien individual.¹³

Por lo tanto;

$$r = R_f + B_i [E(R_m) - R_f]$$

En donde la Tasa Libre de Riesgo generalmente son los papeles emitidos por el Gobierno Central.

Si realizamos el Ajuste para el caso de una Cooperativa en el Ecuador, obtendríamos:

$$r = R_f + B_i [E(R_m) - R_f] + \text{Riesgo País.}$$

Riesgo País

Par determinar el valor mínimo de la rentabilidad que debe buscarse, los inversionistas suelen utilizar el EMBI (Emerging Markets Bonds Index), el cual es calculado por J.P. Morgan Chase (Banco estadounidense especializado en

¹³ Fundamentals of Corporate Finance, Ross Westerfield Jordan, Sexta Edición, pág. 439

inversiones) con base en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. Cuanta menor certeza exista de que el país honre sus obligaciones, mas alto será el EMBI de ese país, y viceversa.

El Riesgo País calculado con base en el EMBI se sustenta en la idea de que la tasa de interés de los bonos de Estados Unidos esta conformada solo por el *premio a la espera*, ya que se considera que la posibilidad de que el Gobierno de Estados Unidos no pague sus obligaciones es muy baja (menor que cualquier otra). Si el premio a la espera es igual en todos los países, entonces la diferencia entre tasas será el componente de riesgo del país analizado.¹⁴

¹⁴ <http://es.wikipedia.org>

CAPÍTULO III

3.- CÁLCULO DE LA PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS Y LA VALORACIÓN FINANCIERA PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.

3.1.- ANÁLISIS DEL MODELO APLICADO PARA LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL

Una vez explicado teóricamente el modelo a aplicar en la valoración de la Cooperativa 15 de Abril, se procederá a profundizar en la explicación cualitativa y cuantitativa del modelo de Regresión Lineal Simple para este caso.

El análisis de regresión trata con la descripción y evaluación de la relación entre una variable determinada (a menudo llamada explicada o dependiente) y una o más variables adicionales (muchas veces llamadas explicativas o independientes). La variable explicada se denotará con Y y las variables explicativas como X_1, X_2, \dots, X_k .¹⁵

En nuestro modelo, la variable explicada Y representará la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer, que en cualquier otro caso que nos refiramos a otro tipo de sector económico se referiría a las Ventas de la empresa; y, la variable explicativa X representará a los Depósitos a la Vista, que en cualquier otro se

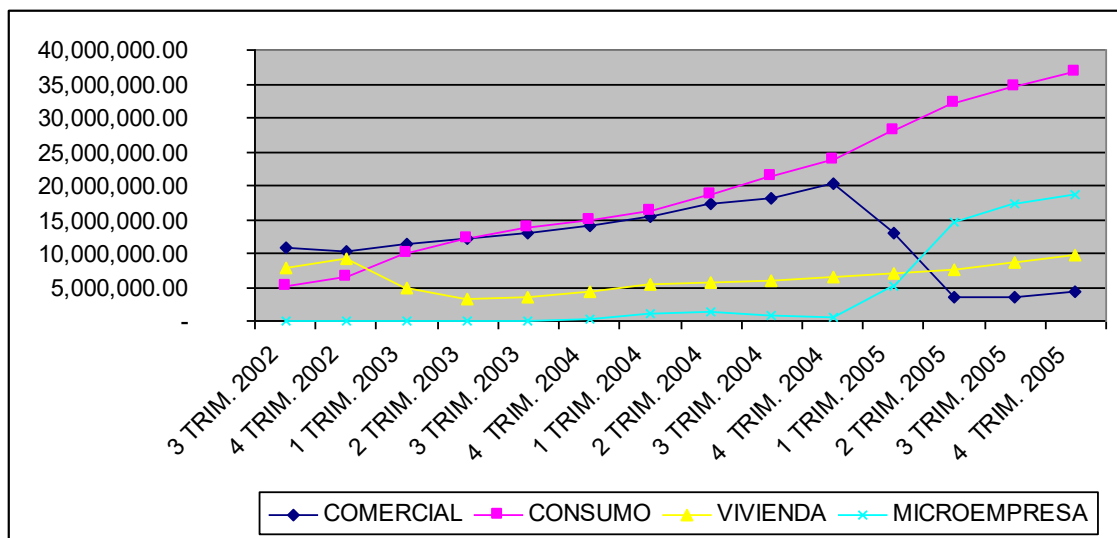
¹⁵ Introducción a la Econometría, G.S. Maddala, Segunda Edición, pag. 68.

referiría a la variable o componente que tiene una empresa con relación a su total de Ventas.

Se proyectara la cuenta Cartera de Consumo por Vencer ya que generalmente en el negocio de Cooperativas, estos créditos se realizan con el plazo de 1 año, no así los otros tipos de créditos que se pueden dar hasta 20 años y por la falta de información con respecto a los datos históricos no se podría medir con una aproximación significativa; razón por la cual en nuestro modelo se tomara la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer como la Cartera de Créditos Total y el resultado final se lo ajustara tomando en cuenta los otros tipos de Cartera de Créditos.

GRÁFICO No. 1

EVOLUCIÓN DE LOS DIFERENTES TIPOS DE CARTERAS DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
 Elaboración: Autores

Una vez determinadas las variables a utilizar en el modelo, procedemos a ingresarlas y analizarlas con los principios establecidos en el Modelo de Regresión Simple; es importante acotar que se trabajo con Logaritmos ya que las variables no crecen al mismo ritmo y este es un método utilizado comúnmente, y se obtuvieron los siguientes resultados:

CUADRO No. 4

COEFICIENTES ESTADÍSTICOS DEL MODELO

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.94859047
Coefficiente de determinación R ²	0.89982388
R ² ajustado	0.89731948
Error típico	0.19001891
Observaciones	42

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autores

En el Cuadro No. 4 (**Ver Anexo 2**), nos damos cuenta que los resultados obtenidos son buenos para el modelo. Si R² es alto (cerca de 1), entonces X es una buena variable “explicativa” para Y. El termino R² se conoce como coeficiente de determinación y debe quedar entre 0 y 1 para cualquier regresión dada. Si R² esta cercano a 0, la variable X explica muy poco de la variación en Y. Si R² es cercano a 1, la variable X explica la mayor parte de la variación en Y¹⁶, y en este caso tenemos que el coeficiente de Determinación es 0.89, muy cercano a 1, lo que nos quiere decir que los Depósitos a la Vista (variable X) explica la mayor parte de la Variación en la

¹⁶ Introducción a la Econometría, G.S. Maddala, Segunda Edición, pag. 80

Cartera de Créditos de Consumo por Vencer (variable Y), lo que resulta favorable para el sustento de selección de las variables.

CUADRO No. 5

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	12.97319565	12.97319565	359.2968	1.365E-21
Residuos	40	1.444287446	0.036107186		
Total	41	14.4174831			

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autores

El análisis de varianza es una colección de modelos estadísticos y sus procedimientos asociados. El análisis de varianza sirve para comparar si los valores de un conjunto de datos numéricos son significativamente distintos a los valores de otro o más conjunto de datos. El procedimiento para comparar estos valores esta basado en la varianza global observada en los grupos de datos numéricos a comparar. Típicamente, el análisis de varianza se utiliza para asociar una probabilidad a la conclusión de que la media de un grupo de puntuaciones es distinta de la media de otro grupo de puntuaciones.¹⁷

Nos damos cuenta también, que el valor del estadístico F es diferente de 0, lo que nos indica que si existe relación entre las variables analizadas.

¹⁷ <http://es.wikipedia.org>

Una vez explicada la significancia de los resultados más importantes obtenidos en este Modelo de Regresión Lineal Simple, proseguimos con la obtención y explicación de la fórmula econométrica que arroja el Modelo.

La ecuación utilizada será: $Y = \alpha + \beta X$

En donde, según la regresión efectuada, los coeficientes de regresión (α y β) tienen los siguientes valores:

CUADRO No. 6

INTECEPTOS DEL MODELO

	<i>Coeficientes</i>
Intercepción	-9.92944773
X	1.58762924

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

Por cuanto reemplazando obtendríamos la siguiente ecuación:

$$Y = -9.92 + 1.58X$$

En resumen, por cada incremento en una unidad monetaria que posea la Cooperativa 15 de Abril en los Depósitos a la Vista, el incremento en la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer aumentaría en 1.58 veces; teniendo siempre en cuenta que si la Cooperativa no contara con Depósitos a la Vista, sería imposible que

existiera Cartera De Créditos de Consumo por Vencer, ya que como se explico anteriormente no se cuenta con los datos suficientes para saber cuando fueron concedidos otros tipos de crédito, o en el peor de los casos cuantos fueron concedidos y cuantos ya se cumplió el ciclo de pago; razón por la cual el intercepto α no merecería un análisis profundo en este modelo.

Sin embargo, es importante saber que en los Estados Financieros de la Cooperativa 15 de Abril también existen los Créditos de Consumo Vencidos, que teóricamente no se han recuperado, por lo que, analizando históricamente estos datos, obtenemos como resultado que son del 0.48% del total de la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer, por lo que con este porcentaje se ajustaría la proyección ya que la Cooperativa 15 de Abril no permitirá que este porcentaje sea mayor con el pasar del tiempo, sino, se hará todo lo posible por tratar de disminuirlo.

Es por esta razón, que como ajuste de la proyección de la Cartera de Créditos de Consumo por vencer se tomara el porcentaje histórico promedio de la Cartera de Crédito de Consumo Vencida.

Obteniendo como resultado la siguiente ecuación:

$$Y = 1.58 (1-0.48\%) X$$

Una vez que sabemos cual seria el efecto multiplicador ajustado del incremento de la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer, tenemos que analizar a que tasa crecerán los Depósitos a la Vista durante los próximos 5 años.

CRECIMIENTO DE LOS DEPÓSITOS A LA VISTA

Según el Plan Estratégico 2006 - 2008 de la Cooperativa 15 de Abril aprobado por los Directivos de la Institución, el crecimiento de los Depósitos a la Vista será del 16.44% anual, razón por la cual se utilizara la misma tasa para proyectar los Depósitos a la Vista en nuestro modelo. Es importante recalcar que el crecimiento de los Depósitos a la Vista del sector de Cooperativas mostrado por los Balances presentados a la Superintendencia de Bancos y Seguros durante el periodo 2004 – 2005 fue del 17.05%, razón por la cual el crecimiento de los Depósitos a la Vista propuesto por la Cooperativa 15 de Abril se encuentra dentro de los parámetros del sector.

3.2 Ratios de Proyección para las Cuentas.

Para la elaboración de los Ratios se utilizo la información proporcionada por la Cooperativa 15 de Abril a la Superintendencia de Bancos y Seguros desde el mes de Septiembre del 2002 hasta el mes de Diciembre del 2005. Se elaboraron Ratios trimestrales y se utilizo el promedio cada Ratio.

La ecuación es la siguiente:

$$A = (\text{Ratio A, B}) * B$$

Donde;

A = Representa la cuenta que se proyectara.

Ratio A,B = Representa el promedio histórico trimestral entre las cuentas analizadas.

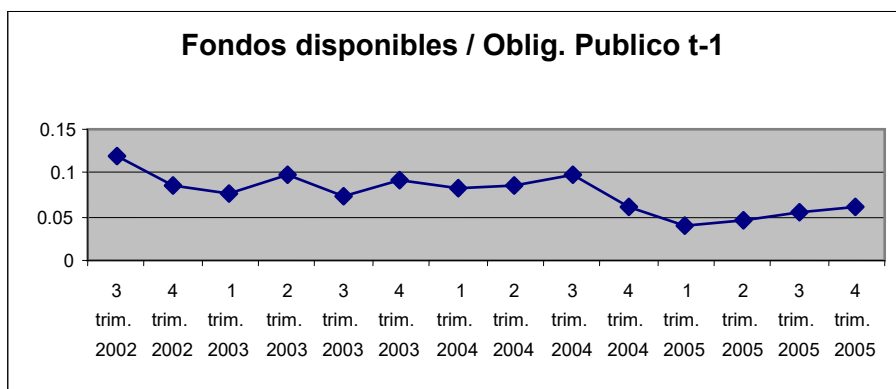
B = Representa la cuenta que es necesaria contablemente para la obtención de la cuenta A, y también será del periodo proyectado.

FONDOS DISPONIBLES

La cuenta representa los recursos con los que cuenta la Cooperativa teniendo en cuenta las captaciones recibidas en periodos anteriores, razón por la cual se toma en cuenta las Obligaciones con el Público del trimestre anterior.

$$F.D_{n+1} = \text{Ratio} (F.D_n, O.P_{n-1}) * O.P_n$$

GRÁFICO No. 2
TENDENCIA HISTÓRICA DEL RATIO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

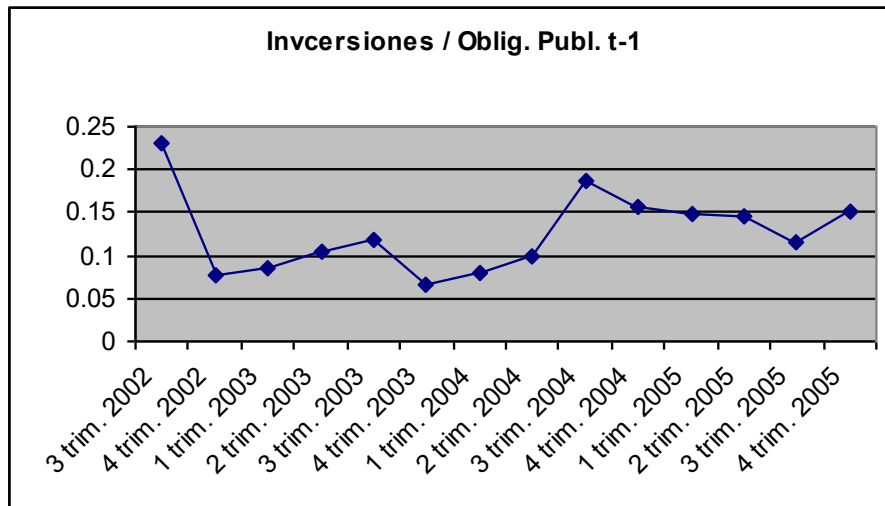
INVERSIONES

Se medirá el nivel de inversiones que realiza la Cooperativa teniendo en cuenta las captaciones recibidas en periodos anteriores, razón por la cual se toma en cuenta las Obligaciones con el Publico del trimestre anterior.

$$\text{Inv}_{\cdot n+1} = \text{Ratio} (\text{Inv}_{\cdot n}, \text{O.P}_{n-1}) * \text{O.P}_{\cdot n}$$

GRÁFICO No. 3

TENDENCIA HISTÓRICA DEL RATIO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

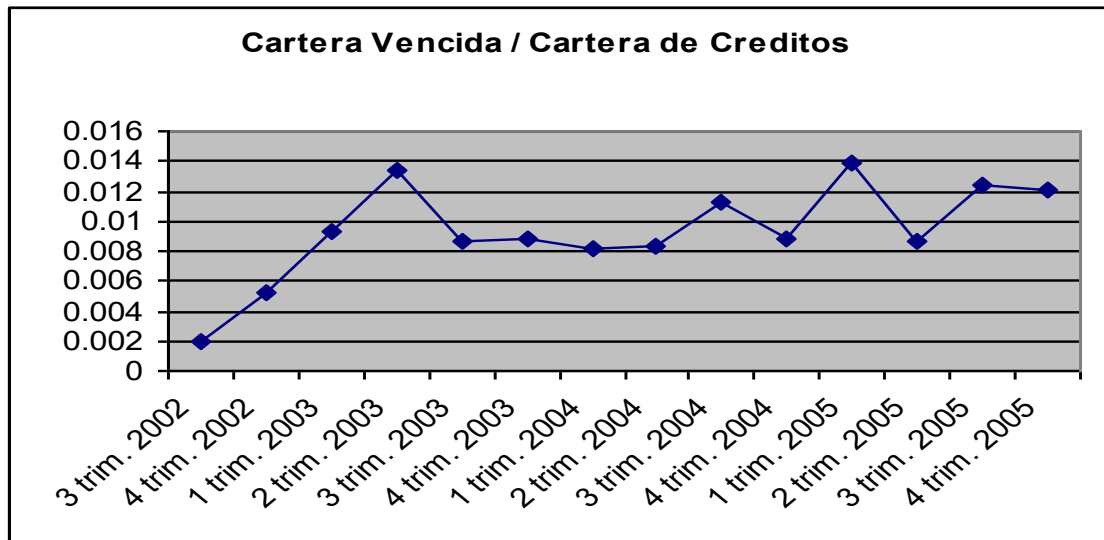
CARTERA VENCIDA

Representa la relación entre la cartera vencida de la Cooperativa con respecto a la Cartera de Crédito Total de la Cooperativa. En el calculo de la proyección de esta cuenta se utilizara la relación histórica entre la Cartera Vencida y la Cartera Total, pero se la multiplicara por la proyección obtenida de la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer.

$$C.V_{n+1} = \text{Ratio} (C.V_n, C.T_n) * C.T_{n+1}$$

GRÁFICO No. 4

TENDENCIA HISTÓRICA DEL RATIO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autores

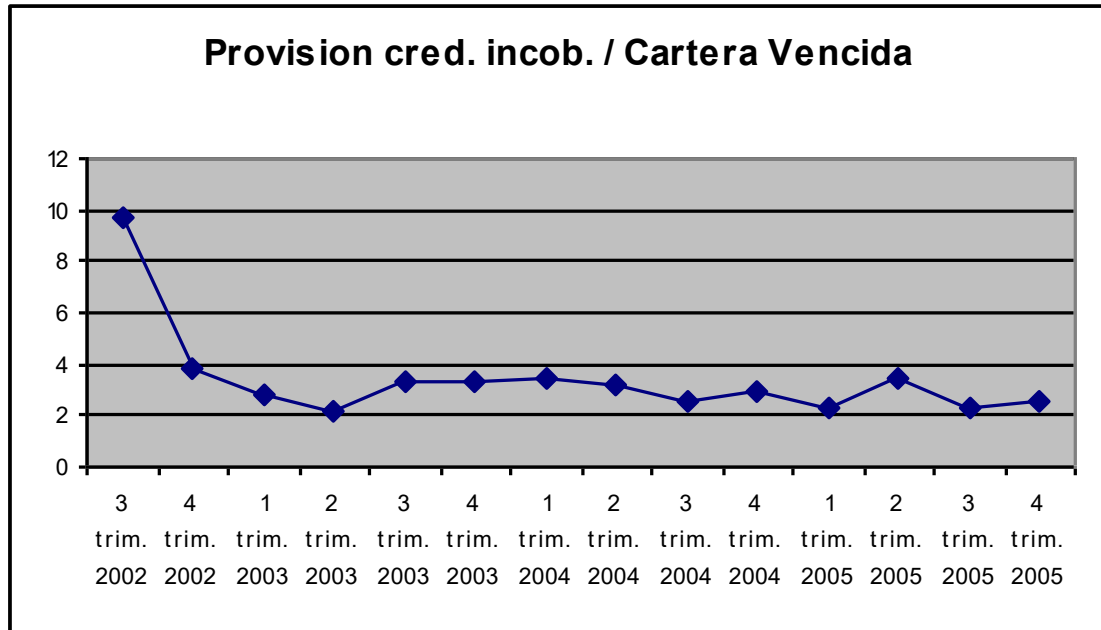
PROVISIÓN PARA CRÉDITOS INCOBRABLES

Mide el nivel de provisión que realiza la Cooperativa en su Cartera de Créditos con respecto a la Cartera Vencida.

$$\text{Prov. C.I.}_{n+1} = \text{Ratio (Prov. C.I.}_n, \text{C.V.}_n) * \text{C.V.}_{n+1}$$

GRÁFICO No. 5

TENDENCIA HISTÓRICA DEL RATIO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

ACTIVO FIJO

Se calculara la tasa de crecimiento promedio histórico de la cuenta Propiedad y Equipo y se lo multiplicara por el valor inmediato anterior de la misma cuenta.

Tasa de Crecimiento (T.C.) = (Período – Período anterior) / Período anterior.

Por ultimo,

$$A.F_{n+1} = T.C. * A.F_n$$

OTROS ACTIVOS

Esta cuenta se calculo solo como ajuste de la cuenta de los Activos Totales deduciendo sus otras cuentas ya proyectadas. Por lo tanto,

$$\mathbf{O.A._{n+1} = A.T._{n+1} - (F.D._{n+1} + Inv._{n+1} + C.T._{n+1} - Prov.C.I._{n+1} + A.F._{n+1})}$$

ACTIVOS TOTALES

Se lo calcula con la ecuación contable:

$$\mathbf{A.T._{n+1} = Pas._{n+1} + Pat._{n+1} + Util._{n+1}}$$

OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO

Mide la relación que existe entre la cantidad de dinero que la Cooperativa entrega a sus clientes vía Obligaciones con el Publico y la cantidad de dinero que recibe de sus clientes a través de la Cartera de Créditos.

$$\mathbf{O.P._{n+1} = Ratio (O.P._n, C.T._n) * C.T._{n+1}}$$

PASIVO TOTAL

Representa la relación que existe entre las obligaciones que la cooperativa tiene con sus clientes y la Cartera de Créditos.

$$\mathbf{P.T._{n+1} = Ratio (P.T._n, C.T._n) * C.T._{n+1}}$$

OTRAS OBLIGACIONES

Mide el nivel de las obligaciones que la Cooperativa mantiene con terceras personas.

$$\mathbf{O.O}_{n+1} = \mathbf{P.T}_{n+1} - \mathbf{O.P}_{n+1}$$

PATRIMONIO TOTAL

Mide la relación entre el Patrimonio de la Cooperativa y los créditos concedidos.

En este ratio hay que indicar que por Circular emitida por la Superintendencia de Bancos y Seguros, las Cooperativas no tienen políticas de dividendos; razón por la cual se tomara el ultimo valor en el casillero mostrado en la cuenta Patrimonio y se le sumara el resultado obtenido en ese periodo.

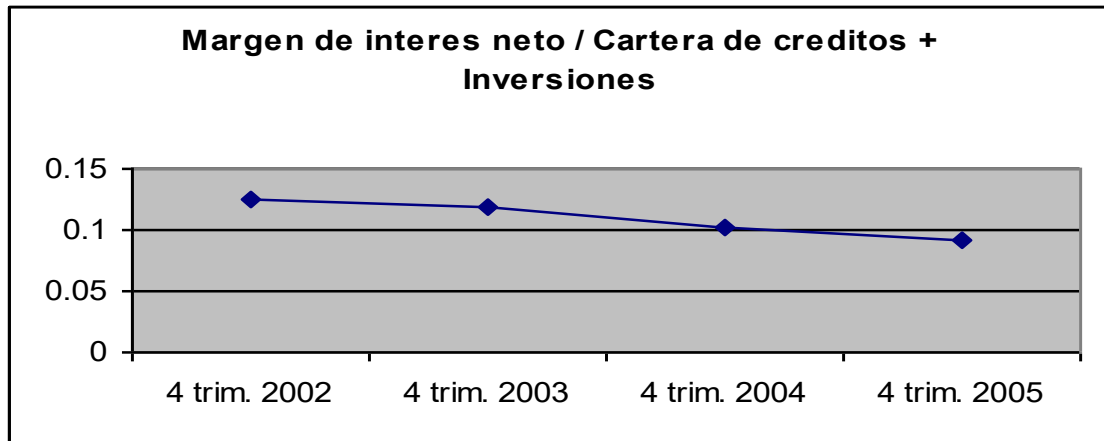
$$\mathbf{Pat.T}_{n+1} = \mathbf{Pat.n} + \mathbf{Uti. Ejercicio}_{n+1}$$

MARGEN NETO DE INTERÉS

Representa el dinero ganado otorgando créditos al publico. Este margen se fue disminuyendo en los últimos tiempos y se espera que sigan esa tendencia; razón por la cual se tomo el margen del ultimo periodo y se lo ajusta trimestralmente. (**Ver Anexo 3**)

$$\mathbf{M.N.I}_{n+1} = \mathbf{Ratio} [(\mathbf{M.N.I}_n, \mathbf{C.T}_n + \mathbf{Inv}_n)] * \mathbf{C.T}_{n+1} + \mathbf{Inv}_{n+1}$$

GRÁFICO No. 6
TENDENCIA HISTÓRICA DEL RATIO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

COMISIONES NETAS

Mide el dinero neto que la Cooperativa da o recibe por comisiones sobre préstamos y servicios prestados o recibidos en relación al nivel de cartera.

$$C.N_{n+1} = \text{Ratio} (C.N_n, C.T_n) * C.T_{n+1}$$

GASTO DE PROVISIÓN PARA CUENTAS INCOBRABLES

Mide el nivel de gastos que la Cooperativa incurre como provisión para sus Activos Riesgosos.

$$\mathbf{A.R._n = A.T._n - F.D._n - A.F._n}$$

Por lo tanto,

$$\mathbf{G.P.C.I._{n+1} = \text{Ratio} (G.P.C.I._n, A.R._n) * A.R._{n+1}}$$

GASTOS DE OPERACIÓN

Representa los gastos incurridos por la Cooperativa en relación con el Margen de interés Neto.

$$\mathbf{G.O._{n+1} = \text{Ratio} (G.O._n, M.I.N._n) * M.I.N._{n+1}}$$

OTRAS UTILIDADES OPERACIONALES NETAS

Mide la cantidad de dinero ganado por las operaciones realizadas y se lo relaciona con el Margen Bruto Financiero

$$\mathbf{O.U.O.N._{n+1} = \text{Ratio} (O.U.O.N._n, M.B.F._n) * M.B.F._{n+1}}$$

OTRAS UTILIDADES NO OPERACIONALES NETAS

Mide la cantidad de dinero que la Cooperativa lo utiliza para realizar correcciones sobre provisiones que realizo la Cooperativa

$$\text{O.U.O.N.N.}_{n+1} = \text{Ratio (O.U.O.N.N.}_{n}, \text{Prov.C.I.}_{n}) * \text{Prov.C.I.}_{n+1}$$

3.3. CÁLCULO DE LA VALORACIÓN DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL

Para el cálculo de la valoración de la Cooperativa 15 de Abril, se han utilizado todos los datos históricos presentados por la Cooperativa en sus Balances a la Superintendencia de Bancos y Seguros desde Septiembre del 2002 hasta Diciembre del 2005, calculando así los ratios para poder proyectar las diferentes cuentas que han sido tomadas en cuenta para la elaboración del Estado de Resultados y Balance General de la Cooperativa proyectado a 5 años.

Como se indico en el Capitulo 3.1., solo se tomó en cuenta la Cartera de Crédito de Consumo por Vencer, la cual según los datos presentados por la Cooperativa a la Superintendencia de Bancos ha representado un promedio del el 43.48% (**Ver Anexo 4**), por lo que solo este porcentaje esta representado en el modelo de maera que se lo puede ajustar con simple despeje.

CUADRO No. 7 (Ver Anexo 5)

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Margen Neto de Interés	3.621.179	5.490.358	6.972.758	8.855.407	11.246.373	14.282.901
(+) Comisiones Netas	1.412.788	1.794.242	2.278.688	2.893.936	3.675.300	4.667.634
(+) Utilidades Netas Financieras	-	-	-	-	-	-
MARGEN BRUTO FINANCIERO	5.033.968	7.284.600	9.251.447	11.749.343	14.921.673	18.950.535
(-) Gasto por Provisiones	540.362	688.455	876.786	1.116.246	1.420.673	1.623.328
MARGEN NETO FINANCIERO	4.493.605	6.596.145	8.374.661	10.633.098	13.501.001	17.327.207
(-) Gasto de Operación	3.380.911	5.126.068	6.510.110	8.267.844	10.500.167	13.335.219
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	1.112.694	1.470.076	1.864.551	2.365.254	3.000.834	3.991.988
(+) Otras utilidades operacionales Netas	141.437	204.671	259.933	330.115	419.246	532.443
MARGEN OPERACIONAL	1.254.131	1.674.748	2.124.484	2.695.369	3.420.080	4.524.431
(+) Otras utilidades no operacionales netas	327.947	416.493	528.946	671.762	853.138	1.083.486
GAN. O PERD. ANTES IMPTOS Y PARTICIPAC.	1.582.078	2.091.240	2.653.430	3.367.130	4.273.217	5.607.916
Participacion 10%	158.208	209.124	265.343	336.713	427.322	560.792
Hijos de Trabajadores 5%	79.104	104.562	132.671	168.357	213.661	280.396
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPTOS	1.344.766	1.777.554	2.255.415	2.862.061	3.632.235	4.766.729
INNFA 2%	26.895	35.551	45.108	57.241	72.645	95.335
Base Imponible Impuesto a la Renta	1.317.871	1.742.003	2.210.307	2.804.819	3.559.590	4.671.394
Impuesto renta 25%	329.468	435.501	552.577	701.205	889.898	1.167.849
UTILIDAD DEL EJERCICIO	988.403	1.306.502	1.657.730	2.103.615	2.669.693	3.503.546

Fuente: Datos proyectados por los autores.

Elaboración: Autores

Es importante recalcar que mediante Circular emitida por la Superintendencia de Bancos y Seguros entregada a las Cooperativas los primeros días del año, se les informa que la Utilidad obtenida en el periodo inmediatamente anterior la tendrán que reinvertir; razón por la cual no pueden repartir Dividendos.

Concluido el año 2010, la Cooperativa estudia la posibilidad de pertenecer al Sistema Bancario, para lo cual estipula que el 40% de sus Utilidades serán retenidas. Asumiendo estas hipótesis, se hará el estudio correspondiente a la tasa de crecimiento perpetuo de la Cooperativa 15 de Abril.

TASA DE CRECIMIENTO

$$g = b * ROE$$

Donde,

g = tasa de crecimiento.

b = retención de utilidades a perpetuidad.

ROE = Rentabilidad futura promedio.

Reemplazando obtenemos

$$g = 40\% * 18.74\%$$

g = 7.49%, que lo asumiremos como 7%.

Como medida de cálculo para obtener la utilidad del ejercicio a perpetuidad, se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Presente de la Perpetuidad} = \frac{1}{(1+r)^n} * \frac{Ut_{n+1} * (1-b)}{(r-g)}$$

Sabiendo que el Art. 47 de la Codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero dispone que las Instituciones del Sistema Financiero deberán mantener, en todo tiempo, el conjunto de relaciones técnicas que establezca la Junta Bancaria mediante Resolución de carácter general, siguiendo los estándares internacionales, especialmente los establecidos por el Comité de Basilea.¹⁸

Con el objeto de mantener constantemente su solvencia, las instituciones financieras públicas y privadas, las compañías de arrendamiento mercantil, las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito y las subsidiarias o afiliadas del exterior de las instituciones financieras del Ecuador, sobre la base de los estados financieros consolidados e individuales, están obligados a mantener en todo tiempo un nivel mínimo de patrimonio técnico total equivalente al nueve por ciento (9%) de la suma total de los activos y contingentes ponderados por riesgo.¹⁹

¹⁸ Resolución No. JB-2001-382, publicada el 8 de Octubre del 2001.

¹⁹ Art. 1, Resolución No. JB-2001-382, publicada el 8 de Octubre del 2001.

Según la SECCION 2.- FACTORES DE PONDERACION DE ACTIVOS Y CONTINGENTES, de la Resolución No. JB-2001-382, la ponderación de los Activos será la siguiente:

CUADRO No. 8

PONDERACIÓN DE ACTIVOS

Cuenta	Activos Pond. por Riesgo	Ponderación
11	Fondos Disponibles	0
13	Inversiones	1
14	Cartera de Créditos	1
18	Propiedades y equipo	1
19	Otros Activos	1

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

Con las ponderaciones indicadas en el Cuadro No. 8, obtenemos los Activos Ponderados por Riesgo proyectados, dando como resultado:

CUADRO No. 9 (Ver Anexo 6)

REQUERIMIENTO DE PATRIMONIO TÉCNICO

	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO	42,867,193.17	53,591,853.49	67,210,650.44	84,504,827.50	106,466,544.26
PATRIMONIO + UTILIDADES	7,985,211.05	9,291,713.47	10,949,443.77	13,053,058.38	15,722,750.94
(PATR.+UTILI.)/ACT. POND. RIESGO	18.63%	17.34%	16.29%	15.45%	14.77%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autores

El cuadro No. 9 nos muestra que el porcentaje obtenido con respecto al patrimonio técnico es muy superior al mínimo requerido por la Ley, razón por la cual no hay ningún tipo de inconvenientes al momento de valorar el Patrimonio.

3.4.- CÁLCULO DE LA TASA DE DESCUENTO A UTILIZAR

Debido a la falta de Datos del sistema Financiero Local y que no existen Betas calculados para el Sistema Cooperativo, se procederá a utilizar el Beta utilizado en un análisis similar del Sistema Financiero Local.²⁰

$$r = R_f + B_i [E(R_m) - R_f] + \text{Riesgo País.}$$

En donde:

$$R_f = 0.0435$$

$$B_i = 1.0802$$

$$E(R_m) - R_f = 0.084^{21}$$

$$\text{Riesgo país} = 0.0645^{22}$$

Reemplazando,

$$r = 0.0435 + 1.0802 [0.084] + 0.0645.$$

$$r = 19.8736\%$$

²⁰ Véase Proyecto de Grado “Proyecto de valoración Económica del Banco del Pichincha y la contrastación con su Valor de Mercado”, presentado por Xavier Freire y Mauro Tapia, año 2005.

²¹ Principios de Finanzas Corporativas, R Brealey, S Myers, 5a edición, Mc Graw Hill, Cap. 8 “Riesgo y Rentabilidad” Pág. 125.

²² www.bce.gov.ec, Diciembre del 2005

La tasa de descuento nos permite obtener el Valor Presente Neto de la Cooperativa obtenido en los años proyectados y el Valor calculado a perpetuidad.

Cuadro No. 10 Cálculo del Valor Neto de la Cooperativa (Ver Anexo 7)

	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD	988.403,05	1.306.502,43	1.657.730,29	2.103.614,61	2.740.294,67
TASA DE DESCUENTO	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%
VALOR PRESENTE	824.537,17	909.206,53	962.370,63	1.018.757,52	1.107.077,63
VALOR PRESENTE DE LA PERPETUIDAD					6.860.544,49
VALOR PRESENTE NETO DE LA COOP.					US\$ 11.682.493,96

CAPÍTULO IV

4.- ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

En este capítulo analizaremos como reaccionaria la proyección de los Estados Financieros de la Cooperativa 15 de Abril si se producen cambios en algunas de las variables que pertenecen al giro del negocio.

4.1 CÁLCULO Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE MARGEN FINANCIERO Y CARTERA VENCIDA

MARGEN NETO DE INTERÉS DISMINUYE.

La primera variable a analizar en la proyección y valoración de los Estados Financieros es el Margen Neto de Intereses, ya que es importante recalcar que debido a la baja de las tasa de intereses en los últimos tiempos en el Sistema Financiero Local, explicado en gran magnitud por la regulación de la tasa de inflación debió a la dolarización del país y al baja de las tasas de intereses en los Estados Unidos de Norteamérica, dicho Margen ha disminuido de manera significativa, hasta llegar a un 9% anual.

Nuestro análisis es medir la sensibilidad del Valor Presente de los Estados de Resultados proyectados al pronosticar que el Margen Neto de interés llegara a un porcentaje del 6% anual.

Ante una disminución del Margen Neto de interés al 6% el Valor Presente Neto de la Cooperativa sufriría una disminución del 8%. **(Ver Anexo 8)**

PORCENTAJE DE CARTERA CRÉDITO DE CONSUMO CON RESPECTO A LA CARTERA DE CRÉDITO TOTAL AUMENTA.

La segunda variable a analizar es la proporción de Cartera de Crédito de Consumo con respecto a la Cartera Total, ya que en el modelo se tomo un porcentaje histórico promedio, pero hubieron meses en que el porcentaje fue considerablemente mayor y menor.

En Abril del 2005, el porcentaje de Cartera de Crédito de Consumo fue del 55.69%, razón por la cual se asume que la Cartera de Crédito Total disminuye, ya que en el modelo la única variable que se puede explicar es la Cartera de Consumo por su pronta finalización.

Ante un aumento del porcentaje de la Cartera de Crédito con respecto a la Cartera de Crédito Total, el Valor Presente Neto de la Cooperativa disminuye en el 4%.**(Ver Anexo 9)**

INCREMENTO DE LA CARTERA VENCIDA EN 5%

Por último, se asume que la Cartera de Crédito Vencida aumenta en un 5%, lo que influye en la cuenta de Provisiones de Crédito Incobrable y a su vez repercute en los Gastos por Provisiones en el Estado de Resultados.

Ante un incremento en la Cartera de Crédito Vencida del 5%, el Valor Presente del Patrimonio disminuye en el 2%.

Cabe señalar que se asume que en cada supuesto las demás cuentas permanecen constantes. **(Ver Anexo 10)**

4.2. VALOR FINANCIERO DE LA COOPERATIVA 15 DE ABRIL.

El Valor Fundamental de la Cooperativa 15 de Abril obtenido fue de USD \$ 11,682,493.96 a 5 años y asumiendo que después de este periodo la Cooperativa podría pasar a ser Banco, lo que conllevaría a una Política de Retención de Utilidades del 40%.

El Valor en Libros de la Cooperativa en Diciembre del 2005 es de USD \$ 5,901,494.12, lo que indica que el Valor Fundamental es mayor que el Valor en Libros en el 97.96%

RESUMEN Y CONCLUSIONES

El Proyecto de la valoración Financiera de la Cooperativa 15 de Abril se realizo con la finalidad de estimar el Valor Fundamental de la Cooperativa para así tener una aproximación de cuanto valdría la Compañía en este momento proyectando 5 años.

Se recopilaron datos históricos de la Cooperativa presentados al ente regulador, en este caso a la Superintendencia de Bancos y Seguros. Los datos fueron recopilados de manera trimestral desde Septiembre del 2002 hasta Diciembre del 2005.

Con estos datos se procedió a analizar financiera y contablemente a la Cooperativa, utilizando métodos ya establecidos en el Sector, lo que nos permitió profundizar en el giro del negocio.

Una vez que se conoció a profundidad el Sector de Cooperativas, específicamente la Cooperativa 15 de Abril, se analizo la manera mas conveniente y confiable en pronosticar la cuenta que explicaba en el corto tiempo la política crediticia de la Compañía; razón por la cual se tomo la Cartera de Créditos de Consumo por Vencer, ya que generalmente finalizan en un periodo fiscal.

Dicha cuenta se la pronostico con otra cuenta que esta dentro de los Planes Estratégicos de la Cooperativa 15 de Abril, ajustándonos de esta manera con las Políticas Reales que la Cooperativa quiere aplicar en los próximos 3 años.

Una vez realizado el Método de proyección y mediante la obtención de resultados econométricamente aceptados, se procedió a realizar los diferentes tipos de ajustes para la obtención de los Estados Financieros de la Cooperativa 15 de Abril durante los próximos 5 años, teniendo siempre presente la normativa que regula el Sector de Cooperativas.

Para obtener la tasa de descuento se utilizo el modelo CAPM, el cual mide parámetros históricos de Estados Unidos y se lo ajusta a nuestro país, con el único inconveniente que no se conocen parámetros Beta para el Sector de Cooperativas; razón por la cual se tomo este parámetro de un análisis financiero de un estudio realizado a una Institución de nuestro país.

Conociendo la tasa de descuento y asumiendo que la Cooperativa podría llegar a ser Banco, se calculó el crecimiento perpetuo de la Cooperativa utilizando el año 2011 como Flujo de Utilidad a perpetuidad y así llegar a conocer el Valor Presente Neto de la Cooperativa.

Como resultado obtuvimos que el Valor Fundamental o el Valor de Mercado ha aumentado el 97.96% lo que es en la actualidad el Valor en Libros.

Para finalizar se realizo un análisis de sensibilidad del Valor Fundamental obtenido, tomando en cuenta tres cuentas que son importantes en el giro del negocio, ya que explican de gran manera la Rentabilidad de una Cooperativa.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Introducción a la Econometría
Segunda Edición
G.S. MADDALA
- Principios de Finanzas Corporativas
Cuarta Edición
Richard A. Brealey – Stewart C. Myers
- Moneda y Banca
Segunda Edición
Roger LeRoy Miller – Robert W. Pulsinelli
- Administración Financiera Corporativa
Primera Edición
Douglas R. Emery - John D. Finnerty
- El Cooperativismo en el Ecuador
Recopilación de Textos 1982 – 1988
- Banco Central del Ecuador. “Indicadores Económicos”
- [Http://:www.bce.fin.ec](http://www.bce.fin.ec), 2006.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, “Boletines Estadísticos mensuales”, 2002 - 2006

- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, “Catálogo Único de Cuentas de la Superintendencia de Bancos”, 2002.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, “Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria”, 2002-2006.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, “Memorias Anuales”, 2002 – 2005.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, “Notas Técnicas”, 2002.

ANEXOS

Anexo 1

	SEP. 2002	DIC. 2002	MARZ. 2003	JUN. 2003	SEPT. 2003	DIC. 2003	MARZ. 2004	JUN. 2004	SEP. 2004	DIC. 2004	MARZ. 2005	JUN. 2005	SEP. 2005	DIC. 2005
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS														
Activos productivos / total activos	0,699	0,631	0,511	0,514	0,518	0,524	0,528	0,534	0,559	0,562	0,284	0,272	0,267	0,303
Activos productivos / pasivos con costo	0,926	0,845	0,686	0,684	0,695	0,678	0,676	0,692	0,707	0,702	0,359	0,346	0,344	0,386
Morosidad de cartera: Cartera vencida / Total Cartera	0,002	0,005	0,009	0,013	0,009	0,009	0,008	0,008	0,011	0,009	0,014	0,009	0,012	0,012
Cobertura de cartera: Provisiones de cartera / cartera vencida	-0,013	-0,020	-0,030	-0,034	-0,025	-0,024	-0,026	-0,026	-0,025	-0,024	0,002	-0,005	-0,001	-0,001
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS														
Total pasivo / patrimonio (No. de veces)	3,365	3,170	3,151	3,265	3,136	3,485	3,814	3,793	4,000	3,550	4,016	3,852	3,769	3,627
Activos improductivos / patrimonio	1,433	1,660	2,172	2,171	2,103	2,234	2,390	2,352	2,335	2,037	3,605	3,664	3,595	3,218
Activos inmovilizados / patrimonio	0,428	0,393	0,605	0,556	0,421	0,370	0,330	0,315	0,277	0,225	0,261	0,233	0,237	0,179
Total pasivo / total activo	0,755	0,747	0,744	0,752	0,745	0,774	0,781	0,781	0,791	0,800	0,792	0,786	0,783	0,802
INDICADORES DE LIQUIDEZ														
Fondos disponibles / depósitos hasta 90 días	0,078	0,083	0,075	0,089	0,070	0,083	0,072	0,077	0,085	0,058	0,041	0,041	0,050	0,057
INDICADORES DE RENTABILIDAD														
Resultado de ejercicio / patrimonio promedio	0,027	0,012	0,034	0,069	0,134	0,055	0,067	0,196	0,270	0,193	0,049	0,145	0,241	0,167
Resultado del ejercicio / total activo promedio	0,006	0,003	0,008	0,015	0,028	0,012	0,013	0,034	0,042	0,036	0,009	0,026	0,040	0,032
INDICADORES DE EFICIENCIA FINANCIERA														
Margen bruto financiero / ingresos de la gestión de intermediación	0,804	0,757	0,859	0,853	0,860	0,841	0,851	0,864	0,856	0,856	0,834	0,850	0,853	0,850
Margen bruto financiero + ingresos ordinarios / activos productivos promedio	0,047	0,100	0,069	0,130	0,201	0,256	0,070	0,147	0,186	0,238	0,112	0,243	0,360	0,400
Egresos operacionales / margen bruto financiero + ingresos ordinarios	0,218	0,199	0,246	0,251	0,221	0,285	0,266	0,221	0,231	0,217	0,653	0,405	0,344	0,341
Ingresos financieros / activos productivos promedio	0,059	0,133	0,080	0,152	0,234	0,305	0,083	0,170	0,217	0,279	0,135	0,286	0,422	0,471
Egresos financieros / activos productivos promedio	0,012	0,032	0,011	0,022	0,033	0,048	0,012	0,023	0,031	0,040	0,022	0,043	0,062	0,071
Egresos financieros / pasivos con costo promedio	0,011	0,027	0,008	0,015	0,023	0,033	0,008	0,016	0,022	0,028	0,008	0,015	0,021	0,027
Diferencial financiero: Ingresos financieros / activos productivos promedio menos egresos financieros / pasivos con costo promedio	0,048	0,105	0,073	0,137	0,211	0,272	0,074	0,154	0,195	0,250	0,126	0,271	0,401	0,444
INDICADORES DE EFICIENCIA ADMINISTRATIVA														
Egresos operacionales / total activo promedio	0,007	0,013	0,009	0,017	0,023	0,038	0,010	0,017	0,024	0,029	0,021	0,027	0,033	0,041
Egresos operacionales / total de recursos captados promedio	0,010	0,017	0,012	0,022	0,031	0,049	0,013	0,022	0,030	0,036	0,026	0,034	0,043	0,053
Gastos de personal / total activo promedio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos de personal / total de recursos captados promedio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
COSTOS Y RENDIMIENTOS PROMEDIOS														
Ingresos y comisiones ganados de cartera y aceptaciones bancarias / total cartera + aceptaciones bancarias en circulación, promedio	0,055	0,109	0,054	0,104	0,159	0,197	0,052	0,107	0,156	0,191	0,047	0,094	0,134	0,175
Intereses ganados inversiones / total inversiones promedio	0,016	0,064	0,019	0,033	0,046	0,115	0,017	0,027	0,023	0,042	0,017	0,034	0,056	0,053
Comisiones ganadas contingentes / avales, fianzas, cartas de crédito y anticipos promedio	0,007	0,068	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Anexo 1

	SEP. 2002	DIC. 2002	MARZ. 2003	JUN. 2003	SEPT. 2003	DIC. 2003	MARZ. 2004	JUN. 2004	SEP. 2004	DIC. 2004	MARZ. 2005	JUN. 2005	SEP. 2005	DIC. 2005
Intereses y comisiones pagados depositos / total depositos + fondos interbancarios comprados promedio	0,011	0,029	0,008	0,016	0,023	0,035	0,008	0,015	0,021	0,028	0,008	0,014	0,021	0,027
Intereses pagados creditos instituciones financieras / creditos instituciones financieras promedio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Intereses pagados valores en circulacion / valores en circulacion promedio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

ANEXO 2

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,948590473
Coefficiente de determinación R ²	0,899823885
R ² ajustado	0,897319482
Error típico	0,19001891
Observaciones	42

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	12,97319565	12,97319565	359,2967781	1,36539E-21
Residuos	40	1,444287446	0,036107186		
Total	41	14,4174831			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-9,929447728	1,343952027	-7,38824566	5,43161E-09	-12,64567607	-7,213219389	-12,64567607	-7,213219389
X	1,587629239	0,083757253	18,95512538	1,36539E-21	1,418349517	1,756908961	1,418349517	1,756908961

Análisis de los residuales

<i>Observación</i>	<i>Pronóstico Y</i>	<i>Residuos</i>	<i>Residuos estándares</i>
1	14,73633341	-0,457715568	-2,438713565
2	14,73641334	-0,372843392	-1,986513681
3	14,7917687	-0,361885396	-1,92812936
4	14,83955829	-0,307223132	-1,636888217
5	14,90641082	-0,262922978	-1,400856511
6	14,86734489	-0,244060383	-1,300356395
7	14,86546342	-0,168066233	-0,89545873
8	14,85369572	0,277975531	1,48105668
9	14,89218609	0,261647029	1,39405824
10	14,94500353	0,255042281	1,358868069
11	14,9596342	0,27100466	1,443915803

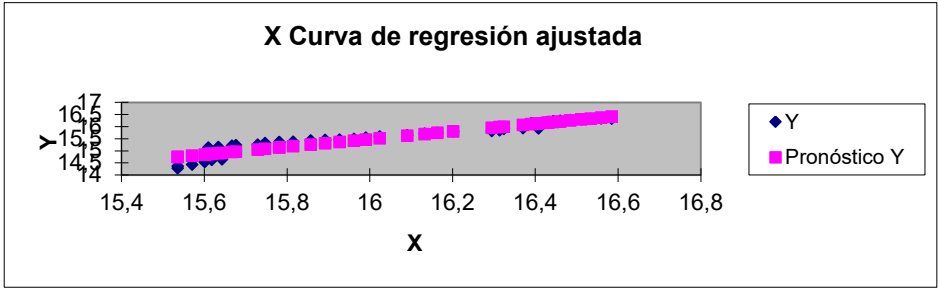
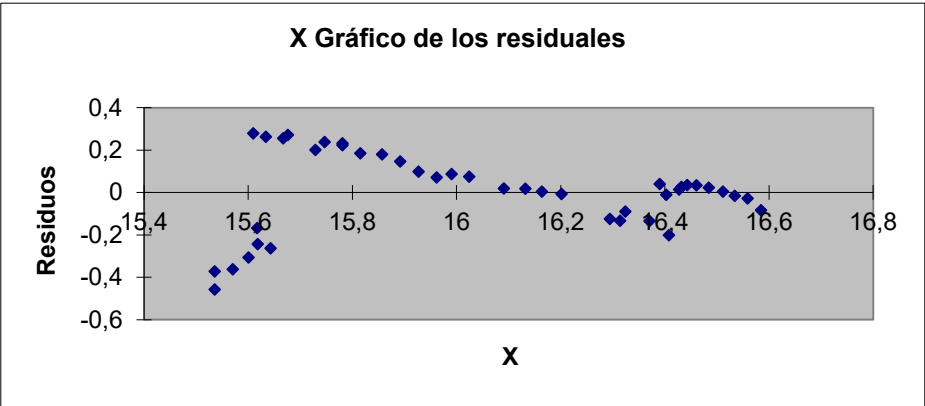
Resultados de datos de probabilidad

<i>Percentil</i>	<i>Y</i>
1	1,19047619
2	14,27861784
3	3,571428571
4	14,36356995
5	5,952380952
6	14,4298833
7	8,333333333
8	14,53233515
9	10,71428571
10	14,62328451
11	13,0952381
12	14,64348784
13	15,47619048
14	14,69739719
15	17,85714286
16	15,13167125
17	20,23809524
18	15,15383312
19	22,61904762
20	15,20004581
21	25
22	15,23063886

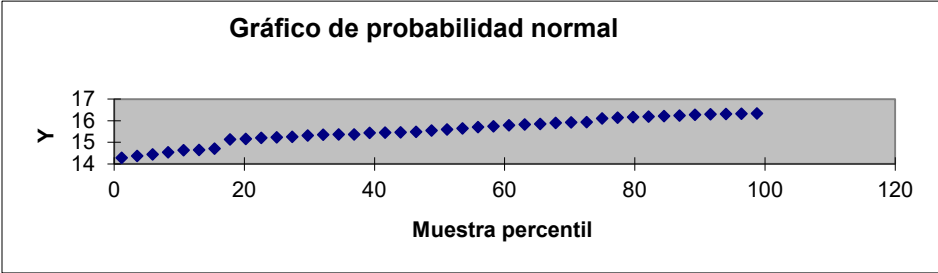
ANEXO 2

<i>Observación</i>	<i>Pronóstico Y</i>	<i>Residuos</i>	<i>Residuos estándares</i>	<i>Percentil</i>	<i>Y</i>
12	15,04294346	0,200776723	1,069740584	27,38095238	15,24372018
13	15,07125997	0,2377295	1,266625382	29,76190476	15,30898947
14	15,12545857	0,222979561	1,188037545	32,14285714	15,34843813
15	15,12547163	0,231526929	1,233578016	34,52380952	15,35699856
16	15,17977164	0,18411787	0,980982032	36,9047619	15,36388951
17	15,24641076	0,179630744	0,957074572	39,28571429	15,4260415
18	15,30199673	0,145380724	0,77459009	41,66666667	15,44737746
19	15,35772451	0,097331705	0,518584393	44,04761905	15,45505622
20	15,41276367	0,070298491	0,37455113	46,42857143	15,48306216
21	15,45864732	0,08601873	0,458308737	48,80952381	15,54466605
22	15,51168705	0,073909831	0,393792391	51,19047619	15,58559688
23	15,61759149	0,018532309	0,098740347	53,57142857	15,6361238
24	15,6835513	0,017194231	0,091611053	55,95238095	15,70074553
25	15,73321492	0,00388742	0,020712219	58,33333333	15,73710234
26	15,79347761	-0,007830477	-0,041720866	60,71428571	15,78564713
27	15,94110848	-0,125359558	-0,667917101	63,0952381	15,81574892
28	15,97191318	-0,133500201	-0,711290533	65,47619048	15,83841298
29	15,98766124	-0,089725932	-0,478060751	67,85714286	15,8979353
30	16,06143213	-0,135295737	-0,720857171	70,23809524	15,91991158
31	16,12102515	-0,20111357	-1,071535308	72,61904762	15,92613639
32	16,11308153	-0,011407699	-0,060780344	75	16,10167383
33	16,09278138	0,039903069	0,212603988	77,38095238	16,13268445
34	16,15195718	0,013282024	0,070766771	79,76190476	16,1652392
35	16,15898682	0,025428667	0,135484217	82,14285714	16,18441548
36	16,17678189	0,034290338	0,182699299	84,52380952	16,21107223
37	16,20472775	0,033608331	0,179065555	86,9047619	16,23833608
38	16,24219404	0,022679684	0,120837605	89,28571429	16,26487372
39	16,28580702	0,00350349	0,018666632	91,66666667	16,28931051
40	16,32163158	-0,016283181	-0,086756969	94,04761905	16,3053484
41	16,36096799	-0,028706681	-0,152949511	96,42857143	16,3176818
42	16,40142155	-0,083739755	-0,446166334	98,80952381	16,33226131

ANEXO 2

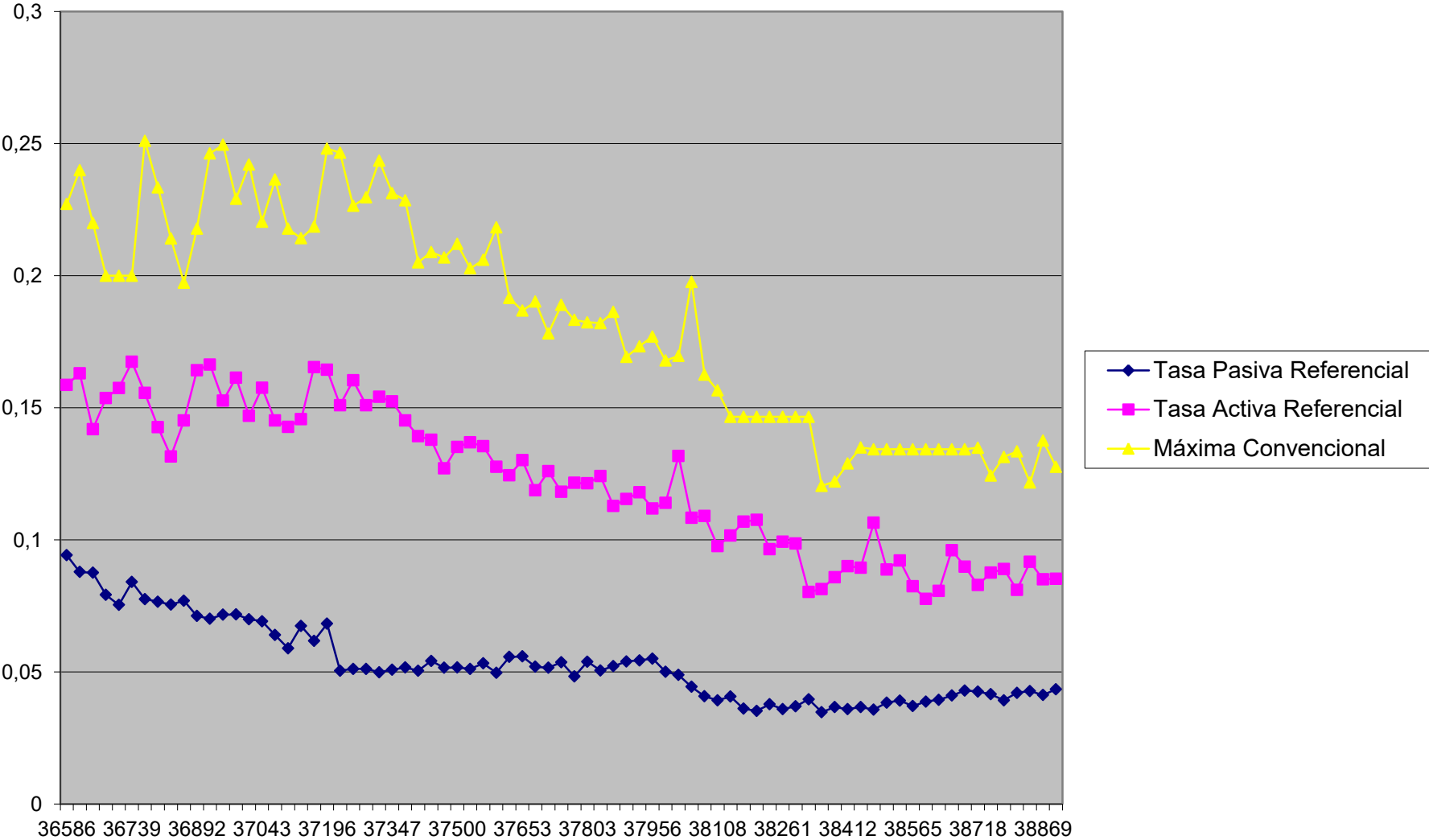


ANEXO 2



ANEXO 3

Tendencia de las tasas del Sistema Financiero



ANEXO 4

	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO POR VENCER	CARTERA DE CREDITOS	PORCENTAJE DE CARTERA DE CONSUMO Y CARTERA TOTAL
jul-02	1.589.003,81	7.705.875,51	20,621%
ago-02	1.729.892,71	7.874.992,17	21,967%
sep-02	1.848.496,76	8.137.300,76	22,716%
oct-02	2.047.919,90	8.487.372,91	24,129%
nov-02	2.288.684,69	8.877.261,63	25,781%
dic-02	2.242.909,60	8.548.171,54	26,238%
ene-03	2.415.452,47	8.646.640,13	27,935%
feb-03	3.729.076,78	8.725.436,42	42,738%
mar-03	3.812.642,65	8.834.910,20	43,154%
abr-03	3.992.969,74	8.977.113,15	44,479%
may-03	4.117.014,65	9.334.376,62	44,106%
jun-03	4.171.224,45	9.571.927,99	43,578%
jul-03	4.452.558,66	9.825.746,18	45,315%
ago-03	4.631.716,66	10.103.842,17	45,841%
sep-03	4.671.536,34	10.418.311,62	44,840%
oct-03	4.703.838,85	10.548.245,99	44,594%
nov-03	5.005.468,15	11.176.307,23	44,786%
dic-03	5.113.412,03	11.922.304,08	42,889%
ene-04	5.152.827,85	12.077.860,62	42,663%
feb-04	5.299.177,41	12.679.370,59	41,794%
mar-04	5.635.892,36	13.439.284,79	41,936%
abr-04	5.871.360,16	13.796.588,47	42,557%
may-04	6.175.644,44	14.376.522,16	42,956%
jun-04	6.587.902,25	14.905.565,33	44,198%
jul-04	6.831.824,58	15.218.070,59	44,893%
ago-04	7.171.655,86	15.501.764,67	46,263%
sep-04	7.390.817,58	15.816.782,10	46,728%
oct-04	7.560.236,14	16.245.704,05	46,537%
nov-04	8.023.901,27	17.024.540,51	47,131%
dic-04	8.253.404,95	17.742.142,77	46,519%
ene-05	8.202.188,57	17.946.590,92	45,703%
feb-05	9.837.122,82	18.100.846,26	54,346%
mar-05	10.146.957,31	18.420.297,65	55,086%
abr-05	10.482.724,80	18.821.768,61	55,695%
may-05	10.685.684,24	19.412.164,41	55,046%
jun-05	10.974.360,30	20.143.496,08	54,481%
jul-05	11.277.679,65	20.899.109,01	53,962%
ago-05	11.580.969,19	21.735.901,68	53,280%
sep-05	11.867.457,04	22.484.133,07	52,781%
oct-05	12.059.320,42	23.131.651,09	52,133%
nov-05	12.388.278,57	23.667.468,94	52,343%
dic-05	12.208.973,82	23.801.580,09	51,295%

1826,036%

Promedio

43,477%

ANEXO 5

	2006				2007		
	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE
Cartera de credito de consumo	12.898.684,66	13.692.930,74	14.536.083,11	15.431.153,21	16.381.337,92	17.390.030,96	18.460.835,02
Depositos a la Vista	16.569.523,66	17.212.167,86	17.879.736,82	18.573.197,25	19.293.553,35	20.041.848,25	20.819.165,55
Cartera de credito total	29.667.798,26	31.494.614,96	33.433.919,24	35.492.637,62	37.678.123,12	39.998.181,51	42.461.099,21

	0,02	0,05	0,07	0,09	0,03	0,05	0,08
Margen Neto de Interés	743.856,39	1.606.638,13	2.558.352,09	3.621.179,36	1.147.328,30	2.435.951,79	3.878.920,99
Comisiones Netas	1.180.929,86	1.253.646,50	1.330.840,71	1.412.788,21	1.499.781,70	1.592.131,87	1.690.168,57
Utilidades Netas Financieras	-	-	-	-	-	-	-
MARGEN BRUTO FINANCIERO	1.924.786,26	2.860.284,62	3.889.192,80	5.033.967,57	2.647.110,00	4.028.083,65	5.569.089,55
Gasto por Provisiones	454.839,45	478.648,46	508.577,56	540.362,11	574.116,70	609.963,00	648.030,17
MARGEN NETO FINANCIERO	1.469.946,81	2.381.636,16	3.380.615,24	4.493.605,46	2.072.993,30	3.418.120,65	4.921.059,39
Gasto de Operación	694.500,91	1.500.036,38	2.388.603,34	3.380.911,15	1.071.202,13	2.274.324,40	3.621.551,41
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	775.445,89	881.599,78	992.011,90	1.112.694,31	1.001.791,16	1.143.796,26	1.299.507,97
Otras utilidades operacionales Netas	54.079,65	80.363,83	109.272,49	141.436,59	74.374,38	113.174,83	156.471,62
MARGEN OPERACIONAL	829.525,54	961.963,61	1.101.284,39	1.254.130,91	1.076.165,55	1.256.971,09	1.455.979,59
Otras utilidades no operacionales netas	274.126,14	291.005,66	308.924,55	327.946,81	348.140,38	369.577,38	392.334,38
GAN. O PERD. ANTES IMPTOS Y PARTICIPAC.	1.103.651,69	1.252.969,28	1.410.208,94	1.582.077,72	1.424.305,93	1.626.548,47	1.848.313,98
Participacion 10%	110.365,17	125.296,93	141.020,89	158.207,77	142.430,59	162.654,85	184.831,40
Hijos de Trabajadores 5%	55.182,58	62.648,46	70.510,45	79.103,89	71.215,30	81.327,42	92.415,70
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPTOS	938.103,93	1.065.023,89	1.198.677,60	1.344.766,06	1.210.660,04	1.382.566,20	1.571.066,88
INNFA 2%	18.762,08	21.300,48	23.973,55	26.895,32	24.213,20	27.651,32	31.421,34
Base Imponible Impuesto a la Renta	919.341,86	1.043.723,41	1.174.704,05	1.317.870,74	1.186.446,84	1.354.914,88	1.539.645,54
Impuesto renta 25%	229.835,46	260.930,85	293.676,01	329.467,68	296.611,71	338.728,72	384.911,39
UTILIDAD DEL EJERCICIO	689.506,39	782.792,56	881.028,04	988.403,05	889.835,13	1.016.186,16	1.154.734,16
UTILIDAD TOTAL DE CARTERA	689.506,39	782.792,56	881.028,04	988.403,05	889.835,13	1.016.186,16	1.154.734,16

ANEXO 5

	2008						2
	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE
Cartera de credito de consumo	19.597.574,63	20.804.309,83	22.085.350,65	23.445.272,50	24.888.932,55	26.421.487,04	28.048.409,71
Depositos a la Vista	21.626.630,88	22.465.413,52	23.336.728,10	24.241.836,37	25.182.049,00	26.158.727,51	27.173.286,20
Cartera de credito total	45.075.672,90	47.851.240,91	50.797.716,57	53.925.623,66	57.246.133,94	60.771.107,12	64.513.133,13

	0,11	0,03	0,05	0,08	0,11	0,03	0,05
Margen Neto de Interés	5.490.357,90	1.457.107,69	3.093.660,36	4.926.232,18	6.972.758,11	1.850.527,72	3.928.950,67
Comisiones Netas	1.794.241,95	1.904.723,73	2.022.008,51	2.146.515,18	2.278.688,45	2.419.000,38	2.567.952,12
Utilidades Netas Financieras	-	-	-	-	-	-	-
MARGEN BRUTO FINANCIERO	7.284.599,85	3.361.831,42	5.115.668,86	7.072.747,36	9.251.446,56	4.269.528,09	6.496.902,79
Gasto por Provisiones	688.455,33	731.384,07	776.970,94	825.380,03	876.785,52	931.372,36	989.336,89
MARGEN NETO FINANCIERO	6.596.144,52	2.630.447,35	4.338.697,92	6.247.367,34	8.374.661,03	3.338.155,73	5.507.565,90
Gasto de Operación	5.126.068,17	1.360.427,41	2.888.393,46	4.599.372,65	6.510.109,92	1.727.743,69	3.668.261,58
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	1.470.076,35	1.270.019,94	1.450.304,46	1.647.994,68	1.864.551,12	1.610.412,04	1.839.304,32
Otras utilidades operacionales Netas	204.671,36	94.455,51	143.732,11	198.719,06	259.932,76	119.958,56	182.539,87
MARGEN OPERACIONAL	1.674.747,71	1.364.475,46	1.594.036,57	1.846.713,74	2.124.483,88	1.730.370,60	2.021.844,19
Otras utilidades no operacionales netas	416.492,67	442.138,51	469.363,52	498.264,92	528.945,96	561.516,20	596.091,97
GAN. O PERD. ANTES IMPTOS Y PARTICIPAC.	2.091.240,38	1.806.613,97	2.063.400,08	2.344.978,67	2.653.429,84	2.291.886,80	2.617.936,16
Participacion 10%	209.124,04	180.661,40	206.340,01	234.497,87	265.342,98	229.188,68	261.793,62
Hijos de Trabajadores 5%	104.562,02	90.330,70	103.170,00	117.248,93	132.671,49	114.594,34	130.896,81
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPTOS	1.777.554,32	1.535.621,87	1.753.890,07	1.993.231,87	2.255.415,36	1.948.103,78	2.225.245,74
INNFA 2%	35.551,09	30.712,44	35.077,80	39.864,64	45.108,31	38.962,08	44.504,91
Base Imponible Impuesto a la Renta	1.742.003,23	1.504.909,43	1.718.812,27	1.953.367,23	2.210.307,05	1.909.141,70	2.180.740,82
Impuesto renta 25%	435.500,81	376.227,36	429.703,07	488.341,81	552.576,76	477.285,43	545.185,21
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.306.502,43	1.128.682,08	1.289.109,20	1.465.025,42	1.657.730,29	1.431.856,28	1.635.555,62
UTILIDAD TOTAL DE CARTERA	1.306.502,43	1.128.682,08	1.289.109,20	1.465.025,42	1.657.730,29	1.431.856,28	1.635.555,62

ANEXO 5

	009		2010					
	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	
Cartera de credito de consumo	29.775.511,35	31.608.960,55	33.555.305,75	35.621.498,60	37.814.918,80	40.143.400,49	42.615.260,16	
Depositos a la Vista	28.227.194,27	29.321.977,86	30.459.222,31	31.640.574,46	32.867.745,01	34.142.511,02		
Cartera de credito total	68.485.577,17	72.702.627,40	77.179.345,62	81.931.721,10	86.976.727,61	92.332.384,15	98.017.819,21	
	0,08	0,11	0,03	0,05	0,08	0,11	0,03	
Margen Neto de Interés	6.256.318,08	8.855.407,34	2.350.171,40	4.989.769,91	7.945.528,03	11.246.373,09	2.984.719,21	
Comisiones Netas	2.726.075,68	2.893.935,81	3.072.132,06	3.261.300,87	3.462.117,89	3.675.300,36	3.901.609,71	
Utilidades Netas Financieras	-	-	-	-	-	-	1,00	
MARGEN BRUTO FINANCIERO	8.982.393,76	11.749.343,15	5.422.303,46	8.251.070,77	11.407.645,92	14.921.673,46	6.886.329,93	
Gasto por Provisiones	1.050.887,53	1.116.245,58	1.185.645,94	1.259.338,04	1.337.586,63	1.420.672,80	1.147.483,75	
MARGEN NETO FINANCIERO	7.931.506,22	10.633.097,58	4.236.657,52	6.991.732,73	10.070.059,29	13.501.000,65	5.738.846,18	
Gasto de Operación	5.841.206,27	8.267.843,83	2.194.235,61	4.658.694,60	7.418.335,76	10.500.167,05	2.786.680,66	
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	2.090.299,96	2.365.253,74	2.042.421,90	2.333.038,14	2.651.723,53	3.000.833,60	2.952.165,52	
Otras utilidades operacionales Netas	252.373,34	330.114,78	152.347,45	231.825,76	320.514,30	419.245,98	193.481,39	
MARGEN OPERACIONAL	2.342.673,29	2.695.368,52	2.194.769,36	2.564.863,89	2.972.237,83	3.420.079,58	3.145.646,91	
Otras utilidades no operacionales netas	632.796,78	671.761,71	713.125,93	757.037,19	803.652,32	853.137,81	905.670,40	
GAN. O PERD. ANTES IMPTOS Y PARTICIPAC.	2.975.470,07	3.367.130,23	2.907.895,29	3.321.901,09	3.775.890,15	4.273.217,39	4.051.317,31	
Participacion 10%	297.547,01	336.713,02	290.789,53	332.190,11	377.589,02	427.321,74	405.131,73	
Hijos de Trabajadores 5%	148.773,50	168.356,51	145.394,76	166.095,05	188.794,51	213.660,87	202.565,87	
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPTOS	2.529.149,56	2.862.060,69	2.471.711,00	2.823.615,92	3.209.506,63	3.632.234,78	3.443.619,72	
INNFA 2%	50.582,99	57.241,21	49.434,22	56.472,32	64.190,13	72.644,70	68.872,39	
Base Imponible Impuesto a la Renta	2.478.566,57	2.804.819,48	2.422.276,78	2.767.143,61	3.145.316,50	3.559.590,09	3.374.747,32	
Impuesto renta 25%	619.641,64	701.204,87	605.569,19	691.785,90	786.329,12	889.897,52	843.686,83	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.858.924,93	2.103.614,61	1.816.707,58	2.075.357,70	2.358.987,37	2.669.692,57	2.531.060,49	
UTILIDAD TOTAL DE CARTERA	1.858.924,93	2.103.614,61	1.816.707,58	2.075.357,70	2.358.987,37	2.669.692,57	2.531.060,49	

ANEXO 5

	2011		
	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE
Cartera de credito de consumo	45.239.326,42	48.024.971,51	50.982.144,76
Depositos a la Vista			
Cartera de credito total	104.053.339,16	110.460.500,72	117.262.188,01

	0,05	0,08	0,11
Margen Neto de Interés	6.337.011,03	10.090.825,78	14.282.901,15
Comisiones Netas	4.141.854,22	4.396.891,97	4.667.633,86
Utilidades Netas Financieras	2,00	3,00	4,00
MARGEN BRUTO FINANCIERO	10.478.867,25	14.487.720,75	18.950.539,01
Gasto por Provisiones	1.218.906,10	1.294.747,34	1.623.328,13
MARGEN NETO FINANCIERO	9.259.961,16	13.192.973,41	17.327.210,88
Gasto de Operación	5.916.545,17	9.421.291,25	13.335.219,00
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	3.343.415,98	3.771.682,16	3.991.991,88
Otras utilidades operacionales Netas	294.418,92	407.053,45	532.442,78
MARGEN OPERACIONAL	3.637.834,90	4.178.735,62	4.524.434,66
Otras utilidades no operacionales netas	961.437,73	1.020.638,97	1.083.485,57
GAN. O PERD. ANTES IMPTOS Y PARTICIPAC.	4.599.272,63	5.199.374,59	5.607.920,23
Participacion 10%	459.927,26	519.937,46	560.792,02
Hijos de Trabajadores 5%	229.963,63	259.968,73	280.396,01
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPTOS	3.909.381,74	4.419.468,40	4.766.732,20
INNFA 2%	78.187,63	88.389,37	95.334,64
Base Imponible Impuesto a la Renta	3.831.194,10	4.331.079,03	4.671.397,55
Impuesto renta 25%	957.798,53	1.082.769,76	1.167.849,39
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.873.395,58	3.248.309,27	3.503.548,17
UTILIDAD TOTAL DE CARTERA	2.873.395,58	3.248.309,27	3.503.548,17

ANEXO 6

BALANCE PROYECTADO								
ACTIVOS	2006				2007	2008	2009	2010
	1o Trim	2o Trim	3o Trim	4o Trim				
Fondos Disponibles	1.689.703,93	2.157.294,22	2.290.131,21	2.431.147,74	3.087.559,21	3.921.202,21	4.979.929,36	6.324.513,54
Inversiones	2.768.315,57	3.534.389,12	3.752.021,76	3.983.055,28	5.058.482,80	6.424.276,45	8.158.835,27	10.361.726,11
Cartera de Créditos	29.667.798,26	31.494.614,96	33.433.919,24	35.492.637,62	45.075.672,90	57.246.133,94	72.702.627,40	92.332.384,15
Provisión para créd. incobrables	(951.014,46)	(1.009.573,88)	(1.071.739,14)	(1.137.732,27)	(1.444.920,73)	(1.835.050,27)	(2.330.515,04)	(2.959.755,61)
Propiedades y equipo	1.028.950,66	1.057.198,09	1.086.220,99	1.116.040,64	1.243.733,37	1.386.036,17	1.544.620,66	1.721.349,73
Otros Activos	1.089.682,95	687.143,88	1.269.974,48	1.942.808,73	1.791.497,56	1.617.670,69	1.417.346,66	1.185.709,00
Total de Activos	35.293.436,92	37.921.066,39	40.760.528,53	43.827.957,73	54.812.025,11	68.760.269,19	86.472.844,32	108.965.926,92
PASIVOS Y PATRIMONIO								
Obligaciones Con el Público	28.083.764,52	29.813.043,16	31.648.803,42	33.597.601,97	42.668.976,38	54.189.627,80	68.820.862,60	87.402.540,33
Otros Pasivos	1.876.685,00	1.992.243,27	2.114.917,12	2.245.144,72	2.851.335,25	3.621.197,63	4.598.923,34	5.840.635,64
Pasivo Total	29.960.449,52	31.805.286,43	33.763.720,54	35.842.746,68	45.520.311,64	57.810.825,43	73.419.785,95	93.243.175,98
Patrimonio	4.643.481,01	5.332.987,40	6.115.779,96	6.996.807,99	7.985.211,05	9.291.713,47	10.949.443,77	13.053.058,38
Utilidades	689.506,39	782.792,56	881.028,04	988.403,05	1.306.502,43	1.657.730,29	2.103.614,61	2.669.692,57
Total Pasivo y Patrimonio	35.293.436,92	37.921.066,39	40.760.528,53	43.827.957,73	54.812.025,11	68.760.269,19	86.472.844,32	108.965.926,92

ANEXO 7**VALOR PRESENTE NETO DE LA COOPERATIVA**

	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD	988.403,05	1.306.502,43	1.657.730,29	2.103.614,61	2.740.294,67
TASA DE DESCUENTO	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%
FACTOR DE DESCUENTO	1,20	1,44	1,72	2,06	2,48
VALOR PRESENTE	824.537,17	909.206,53	962.370,63	1.018.757,52	1.107.077,63
VALOR PRESENTE DE LA PERPETUIDAD					6.860.544,49
VALOR PRESENTE NETO DE LA COOP.	US\$				11.682.493,96

ANEXO 8

SENSIBILIDAD 1.- MARGEN DE INTERES NETO DEL 6%

	1	2	3	4	5
	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD	936.477,87	1.203.604,10	1.527.049,35	1.937.649,73	2.458.917,06
TASA DE DESCUENTO	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%
FACTOR DE DESCUENTO	1,20	1,44	1,72	2,06	2,48
VALOR PRESENTE	781.220,59	837.598,68	886.505,76	938.382,55	993.401,22
VALOR PRESENTE DE LA PERPETUIDAD					6.336.376,09
VALOR PRESENTE NETO DE LA COOP.	US\$				10.773.484,88

-7,78%

ANEXO 9

SENSIBILIDAD 2.- MAYOR PORCENTAJE HISTORICO DE CARTERA DE CREDITO DE CONSUMO (ABRIL 2005)

	1	2	3	4	5
	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD	958.796,74	1.261.613,94	1.600.721,88	2.031.213,90	2.577.743,61
TASA DE DESCUENTO	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%
FACTOR DE DESCUENTO	1,20	1,44	1,72	2,06	2,48
VALOR PRESENTE	799.839,25	877.968,23	929.275,25	983.694,64	1.041.407,09
VALOR PRESENTE DE LA PERPETUIDAD					6.631.883,40
VALOR PRESENTE NETO DE LA COOP.				US\$	11.264.067,86

ANEXO 10

SENSIBILIDAD 3.- CRECIMIENTO DE LA CARTERA VENCIDA DE 5%

	1	2	3	4	5
	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD	971.523,49	1.284.996,80	1.630.341,70	2.068.745,89	2.625.314,30
TASA DE DESCUENTO	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%	19,87%
FACTOR DE DESCUENTO	1,20	1,44	1,72	2,06	2,48
VALOR PRESENTE	810.456,05	894.240,57	946.470,59	1.001.870,98	1.060.625,62
VALOR PRESENTE DE LA PERPETUIDAD					6.761.253,00
VALOR PRESENTE NETO DE LA COOP.				US\$	11.474.916,82