

Cuarto Seguimiento
Emisión de Obligaciones

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JARDÍN AZUAYO LTDA.

Calificación

Instrumento	Calificación
Primera emisión de Obligaciones Largo Plazo	AA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

“Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.”

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia; incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Resumen Financiero

En millones USD	mar-24	dic-24	mar-25
Activos	1,589	1,774	1,866
Patrimonio	208	218	221
Resultados	2.4	6.08	1.81
ROE (%)	5.45%	3.51%	3.31%
ROA (%)	0.70%	0.45%	0.40%

Contactos:

Patricio Baus
(593) 995 652 706
pbaus@bwratings.com

Valeria Amaya
(593) 992 636 109
vamaya@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de AA con perspectiva estable, a la **Primera Emisión de Obligaciones Largo Plazo Bono Social de Diversidad e Inclusión de Jardín Azuayo**. La calificación refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión y demás compromisos financieros de la institución. Nuestro criterio sobre el riesgo de largo plazo de la Cooperativa se fundamenta en los indicadores de solidez, morosidad y cobertura de provisiones que se mantienen en una posición favorable en comparación a los indicadores del sistema de cooperativas del segmento 1.

Posicionamiento sólido en el tiempo con gobierno corporativo estable. Cooperativa Jardín Azuayo es una institución de larga trayectoria que se mantiene entre las cooperativas más grandes del país. La institución está bien posicionada en el segmento de consumo y microcrédito y es reconocida dentro del sistema en el que compite por PYMES y pequeños negocios, especialmente en la región austral de la Sierra. Su gobierno corporativo es conservador y con experiencia en el negocio.

Rentabilidad recurrente proveniente de su negocio principal. La COAC mantiene una gestión operativa positiva. Mantiene indicadores de rentabilidad y eficiencia mejores que el promedio del sistema de cooperativas del Segmento 1.

Morosidad controlada y mejora en coberturas. Se observa que, a pesar del deterioro de la calidad de cartera en el sistema cooperativo, Jardín Azuayo mantiene niveles de morosidad controlados. Asimismo, las provisiones constituidas por la entidad han alcanzado los niveles de cobertura más altos de los últimos dos años, superando ampliamente el promedio del sistema. Esta situación denota una política prudente de gestión del riesgo crediticio, que mejora la capacidad de respuesta ante posibles deterioros de cartera.

Niveles de liquidez altos y baja concentración. La entidad mantiene una posición holgada de liquidez frente a la volatilidad de sus depósitos y maneja un fondeo diversificado. La concentración en los 25 mayores depositantes, dado el segmento atomizado que maneja, es bajo y disminuye de manera interanual. Se evidencia una banda de posición de liquidez en riesgo en el escenario contractual. Sin embargo, esta no está presente en el escenario esperado y dinámico.

Niveles de solvencia patrimonial adecuados. El sostenimiento de sus activos ha sido acompañado por incrementos en el aporte de socios y reinversión de las utilidades, fortaleciendo los niveles de capitalización. La constitución de nuevas provisiones y los resultados generados influyen positivamente en el capital libre. El indicador de capital libre en relación con sus activos productivos se mantiene en niveles estables y compara positivamente con el Segmento 1, mostrando una buena capacidad para soportar deterioros aún no evidenciados en sus activos productivo.

Tendencia de la Calificación: La calificación y/o su perspectiva pudieran cambiar dependiendo del desarrollo de los riesgos económico, político y social del complejo entorno operativo del país y de sus efectos en los factores que fundamentan la calificación de la institución.

AMBIENTE OPERATIVO

La descripción del ambiente operativo se encuentra en el Anexo.1

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Obligaciones de Largo Plazo - Bono Social de Diversidad e Inclusión	
Emisor	COAC Jardín Azuayo
Monto de la emisión:	USD \$ 20'000,000.00.
Clases:	Clase A: USD 10'000,000.00; Clase B: USD 10'000,000.00
Saldo insoluto:	USD \$ 14'288,000.00.
Tasa de interés nominal:	SOFR 6 meses + 4.75%
Plazo:	Clase A y B: 1440 días (4 años).
Fecha de colocación:	24/7/2023
Fecha de vencimiento:	24/7/2027
Fecha Resolución Aprobatoria:	10/7/2023
Resolución Aprobatoria:	SCVS.INMV.DNAR.2023.00040657
Calificadora de Riesgo:	Bankwatch Ratings del Ecuador S.A.
Calificación de Riesgo:	AA

La amortización del capital de las Obligaciones se realiza de la siguiente forma: (i) la amortización del capital de la Clase A se efectuará en 7 cuotas consecutivas, cada 180 días (6 meses), una vez transcurrido un período de gracia de trescientos sesenta (360) días (12 meses); (ii) la amortización del capital de la Clase B se efectuará en 7 cuotas consecutivas, cada 180 días (6 meses), una vez transcurrido un período de gracia 360 días (12 meses); en ambos casos conforme se indique en la tabla de amortización que consta en el Anexo C del presente instrumento, que incluyen, entre otros: (i) plazo (días); (ii) monto y porcentaje de capital a pagar; y, (iii) monto y porcentaje de capital remanente.

Los recursos generados por la emisión de Obligaciones serán utilizados exclusivamente para el financiamiento de Subpréstamos Elegibles a Subprestatarios Elegibles localizados en la República del Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, el presente Contrato de Emisión, el Marco de Referencia para la Emisión del Bono Social de Diversidad e Inclusión, y sujeto a la Lista de Actividades Excluidas.

Subpréstamo elegible significa cualquier préstamo financiado con los recursos generados por la emisión de las Obligaciones que el Emisor conceda a cualquier Subprestatario Elegible para financiar Microempresas y PYMES de conformidad con el Marco de Referencia para la Emisión del Bono Social de Diversidad e Inclusión, y que sea documentado mediante un contrato que contenga términos y condiciones que permitan al Emisor cumplir con los requerimientos del presente Contrato.

Subprestatario elegible significa una Persona que cumple con los criterios establecidos por el Emisor en el Marco de Referencia para la Emisión del Bono Social de Diversidad e Inclusión para sus operaciones de sub-préstamos a Microempresas y PYMES, y a quien el Emisor otorga un Subpréstamo Elegible.

Cartera Objetivo: De acuerdo con los lineamientos de los Principios de Bonos Sociales (“PBS”), publicados por ICMA (“*International Capital Market Association*”)¹, los fondos procedentes de la emisión del Bono Social se destinarán a financiar la cartera social de la Cooperativa Jardín Azuayo enfocada en microempresas y pequeñas y medianas empresas (“PYMES”) lideradas por y/o propiedad de migrantes, indígenas, mujeres, personas con bajos ingresos y/o personas con bajo nivel de educación, en línea con las siguientes definiciones:

a) **Tipo de empresas**

- **Microempresa:** Se define como microempresa a una persona natural o jurídica con actividad económica y ventas anuales provenientes de dicha actividad iguales o menores a USD300.000. Basado en la segmentación interna de la Cooperativa Jardín Azuayo, son elegibles los créditos que pertenecen a los siguientes segmentos:

Cuenta Contable	Destino
Microcrédito	Fusiones²
	Pesca
	Agricultura
	Ganadería
	Financiamiento
Consumo	Microcrédito
	Agricultura
	Ganadería
	Microcrédito

- **PYME:** Se define como PYME a una persona natural o jurídica con actividad económica y ventas anuales provenientes de dicha actividad mayores a USD300.000 y hasta USD1.500.000. Basado en la segmentación interna de la Cooperativa Jardín Azuayo, son elegibles los créditos que pertenecen al segmento Productivo PYMES.

Los créditos a las microempresas y las PYMES deben destinarse exclusivamente a fines productivos del negocio como pueden ser el

¹ <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>

² Según la NORMA DE FUSIÓN ORDINARIO DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR el proceso de fusión por

absorción es cuando una o más entidades son absorbidas por otra que continúa subsistiendo, manteniendo su personalidad jurídica, adquiriendo a título universal los derechos y obligaciones de las entidades absorbidas.



capital de trabajo, la adquisición de activos fijos o el mejoramiento de locales.

b) Poblaciones objetivo (beneficio social)

El impacto social de esta transacción consiste en aumentar el acceso a financiamiento para microempresas o PYMEs lideradas por y/o propiedad de personas que pertenecen a una o varias de las siguientes poblaciones desatendidas por o excluidas del sistema financiero tradicional.

- **Migrantes:** personas nacionales de países de América Latina y el Caribe que hayan emigrado a Ecuador y que cumplan con los requerimientos y documentación solicitada por la Cooperativa Jardín Azuayo, en apego a la normativa vigente, para obtener una cuenta de ahorros o productos de crédito.
- **Indígenas:** personas que se identifican como indígenas en el cuestionario de identificación etnográfica³ que se incluirá en la solicitud de crédito.
- **Mujeres**
- **Bajos ingresos:** personas con ingresos mensuales per cápita familiar⁴ menores al ingreso nacional promedio. Según el *Economist Intelligence Unit*, el Producto Interno Bruto per cápita fue de USD5.670,20 en el 2020, es decir USD472,52 por mes.
- **Bajo nivel de educación:** personas sin estudios o con un máximo nivel de educación de primaria o secundaria incompleta.

La asignación a estas poblaciones se basará en la información proporcionada en la solicitud de crédito/ el formulario de vinculación de socios.

c) Propiedad/Liderazgo

En el caso de **personas naturales**, la Cooperativa Jardín Azuayo confirmará que las personas actúen como principales líderes y propietarios/as de la empresa a través del análisis cualitativo que realiza el Asesor Cooperativo en su entrevista y/o visita de evaluación, donde se comprueba la veracidad de la información mediante la firma del socio en la solicitud de crédito.

En el caso de **personas jurídicas**, la propiedad y/o el liderazgo se determinará con base en los siguientes criterios:

- **Propiedad:** $\geq 51\%$ propiedad de un/una migrante(s), indígena(s), mujer(es), persona(s) con bajos ingresos, o persona(s) con bajo nivel de educación
- **Liderazgo:** $\geq 20\%$ propiedad de un/una migrante(s), indígena(s), mujer(es), persona(s) con bajos ingresos, o persona(s) con bajo nivel de educación; y tiene \geq un/una migrante(s), indígena(s), mujer(es), persona(s) con bajos ingresos, o persona(s) con bajo nivel de educación como gerente o subgerente (o su equivalente); y en caso exista una junta directiva, $\geq 30\%$ estaría compuesta por migrantes, indígenas, mujeres, personas con bajos ingresos, o personas con bajo nivel de educación.

Cooperativa Jardín Azuayo procurará que al menos el 40% del uso de recursos del financiamiento se canalice a créditos destinados a MIPYMEs líderes por y/o propiedad de mujeres.

Rescates anticipados

El Emisor podrá efectuar rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores. El Emisor también podrá realizar rescates anticipados mediante ofertas de adquisición que efectúe a través de la Bolsa de Valores. A tal efecto, el Emisor publicará un aviso del rescate anticipado por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores. También notificará en forma simultánea con dicho aviso al Representante de los Obligacionistas y al DCV-BCE. El rescate anticipado tendrá lugar dentro de los 10 Días Hábiles de publicado dicho aviso, y los Obligacionistas tendrán un término máximo de 10 Días Hábiles para aceptar o rechazar las ofertas de compra correspondientes.

Las Obligaciones se rescatarán a un valor equivalente a (i) el monto del capital insoluto, *más* (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado (incluso Interés de Mora en caso de que el Emisor incurriere

³ El cuestionario censal del INEC incluye la siguiente pregunta: "¿Como se identifica según su cultura y costumbres? (1) Indígena, (2) Afroecuatoriano/a; (3) Negro/a; (4) Mulato/a; (5) Montubio/a; (6) Mestizo/a; (7) Blanco/a; (8) Otro/a."

https://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Poblacion_y_demo/Cuestionario_censal/cuestionario_censal.pdf

⁴ Ingresos corrientes disponibles del hogar dividida proporcionalmente por el número de miembros de la familia. *Instituto nacional de estadística y censos ("INEC")*.

en mora o simple retraso en el pago de cualquier cuota de intereses y/o amortizaciones de capital de las Obligaciones), *más* (iii) una prima equivalente al 2% del monto de capital rescatado. Las obligaciones dejarán de devengar intereses a partir de la fecha de su rescate anticipado, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora.

Las Obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.

Redención Anticipada

Luego de transcurridos 360 días (12 meses) a partir de la Fecha de Emisión de la Clase A o de la Clase B, el Emisor podrá redimir anticipadamente las Obligaciones Clase A o las Clase B, respectivamente, en circulación, parcialmente o en su totalidad, a un valor equivalente al monto del capital insoluto más los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe la redención anticipada de dichas Obligaciones, en fechas coincidentes con cualquier Fecha de Pago de Intereses de la respectiva Clase, notificando con al menos 30 Días Hábiles de anticipación al Representante de los Obligacionistas, siempre y cuando:

- a) No existan Eventos de Incumplimiento; y,
- b) Si así lo requiere el Representante de los Obligacionistas, antes de la fecha efectiva de redención anticipada, el Emisor deberá presentar todos los documentos que acrediten que cuenta con las Autorizaciones necesarias para efectuar dicha redención.

El monto mínimo de redención será de USD 3 millones; y, si es un monto superior, deberá ser en múltiplos de USD 1 millón. En caso de redención parcial, ésta se realizará por sorteo.

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir de manera anticipada las Obligaciones publicará un aviso de redención por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores, y en 2 periódicos de vasta circulación en el país por 3 Días Hábiles consecutivos y con no menos de 30 Días Hábiles de anticipación a la fecha propuesta, y notificará al DCV-BCE con al menos 30 Días Hábiles de anticipación. En dicho aviso y notificación se especificarán los términos, condiciones y proceso de la redención, detallando la fecha y la suma destinada para tal efecto. Toda Obligación redimida dejará de devengar intereses desde la fecha de su redención anticipada, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora.

En la fecha de la redención anticipada, el Emisor pagará a los Obligacionistas cuyas Obligaciones sean redimidas, en la Moneda de las Obligaciones, una prima equivalente al 2% del monto de capital redimido.

Eventos de incumplimiento

Una Minoría Calificada de los Obligacionistas de cada Clase, por intermedio del Representante de los Obligacionistas, y conforme a lo dispuesto en el Convenio de Representación de los Obligacionistas, podrán hacer exigible íntegra y anticipadamente el capital insoluto y los intereses devengados por la totalidad de las Obligaciones de dicha Clase en caso que ocurriera uno o más de los eventos que se detallan a continuación y, por lo tanto, el Emisor acepta que todas las obligaciones asumidas para con los Obligacionistas de dicha Clase en virtud del Contrato de Emisión se consideren como de plazo vencido, en la fecha en la cual el Representante de los Obligacionistas realice la notificación respectiva con respecto a las Obligaciones de dicha Clase:

(a) Incumplimiento en el Pago o Incumplimiento de las Obligaciones bajo los Documentos de la Emisión.

(b) Incumplimiento en el Pago o Incumplimiento de las Obligaciones respecto a otra Deuda. (i) El Emisor no paga cualquier importe de, en virtud de o con respecto a cualquier Deuda (distinta a las Obligaciones), o no cumple con sus obligaciones cuando estas sean exigibles o como sea requerido bajo cualquier acuerdo con respecto al cual existe un saldo de Deuda pendiente de pago (distinta a las Obligaciones), y tal incumplimiento continúa luego del transcurso del período de gracia aplicable, o (ii) cualquier Deuda del Emisor (distinta a las Obligaciones) es acelerada, debe ser prepagada obligatoriamente o amortizada, o se vuelve exigible, antes de su fecha de vencimiento, o se exige el pago a la vista.

(c) Falsedad en las Declaraciones. Cualquier declaración realizada por el Emisor en cualquiera de los Documentos de la Emisión o en cualquier otro documento entregado de conformidad con los mismos, era o es incorrecta o la misma inducía a error en cualquier aspecto significativo cuando fue realizada, o se estimó realizada.

(d) Expropiación. Cualquier Autoridad: (i) condene, nacionalice, confisque, intervenga o de cualquier otra manera expropie o asuma el control de la totalidad o de una parte importante de las Propiedades del Emisor o de sus Derechos de Membresía, o inicie un procedimiento para la consecución de lo anterior; o (ii) tome cualquier acción que pueda causar la disolución del Emisor, o evitar que el Emisor pueda llevar a cabo la totalidad o una parte importante de sus negocios, o limite la habilidad del Emisor de cumplir las obligaciones adquiridas en el Contrato de Emisión o bajo cualquier Documento de la Emisión.

(e) Evento de Insolvencia. Ocurra cualquier Evento de Insolvencia.



(f) Embargos; Sentencias. (i) Se imponga o ejecute un embargo u otra medida similar sobre cualesquiera de las Propiedades del Emisor, o (ii) se dicte una sentencia, orden o laudo arbitral definitivo o de última instancia y no sujeto a apelación, en contra el Emisor o cualquiera de sus Propiedades, y tal sentencia, orden o laudo arbitral es por un monto mayor al equivalente de USD 3 millones.

(g) Vigencia de Autorizaciones. Cualquier Autorización deje de estar vigente y de surtir plenamente sus efectos legales y no sea restablecida dentro de un período de veinte (20) días después de la pérdida de su vigencia.

(h) Efecto Material Adverso. Ocurra cualquier evento o exista cualquier circunstancia que los Obligacionistas determinen, a través del Representante de los Obligacionistas, ha tenido o se pueda esperar razonablemente que tenga, un Efecto Material Adverso.

(i) Abandono; Interrupción. El Emisor cese de llevar a cabo las actividades de su negocio por más de diez (10) días consecutivos.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

La cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo fue constituida en 1996 en el cantón Paute, provincia del Azuay. La cooperativa tiene una trayectoria de más de 25 años en el mercado ecuatoriano, cuenta con una importante presencia a nivel nacional con mayor preponderancia en la región del Austro y reconocimiento en el Sistema cooperativo.

La matriz de la institución esta domiciliada en la ciudad de Cuenca y a marzo 2025 la cooperativa opera mediante 70 agencias distribuidas a lo largo de 21 provincias del país. También cuenta con 1277 corresponsales no bancarios y 220 cajeros automáticos a nivel nacional. Además, la cooperativa cuenta con 1443 colaboradores.

Jardín Azuayo, compite dentro del Segmento 1 conformado por cooperativas con activos superiores a USD 80MM. A la fecha de corte, el Segmento 1 se compone de 42 instituciones que en conjunto suman USD 22,689MM en activos y USD 15,549MM de cartera de crédito.

A mar-2025, por el tamaño de sus activos se encuentra en segundo lugar dentro de su segmento, con una participación del 8.22% y respecto a la utilidad neta COAC Jardín Azuayo está en quinto lugar, con una participación de 6.78%.

Jardín Azuayo mantiene un posicionamiento estable por su tamaño de activos dentro del sistema en el que compite. Adicionalmente, por resultados generados la cooperativa ha ganado competitividad.

La cooperativa se encuentra respaldada por su buena imagen corporativa, fidelidad de sus socios, cobertura geográfica y una estrategia comercial de servicios financieros definida y que apunta a un crecimiento sostenido junto a sus socios y grupos de interés.

Modelo de negocios

El principal giro de negocios de la Institución es la colocación de cartera de créditos para microempresa y consumo. La actividad de intermediación financiera de la cooperativa es orientada a segmentos de socios de bajos ingresos, contribuyendo al desarrollo socioeconómico y productivo del país. La cooperativa mantiene convenios de asociación o servicios para la realización de ciertas actividades bancarias y operativas.

La principal fuente de financiamiento de la institución son los depósitos provenientes en su mayoría de otras instituciones del sector cooperativo y el fondeo mediante obligaciones con entidades financieras del exterior, organismos multilaterales y el sector financiero público.

Estructura de la Propiedad

La estructura patrimonial está sustentada por aportes patrimoniales de más de 750 mil socios y que suman un capital social de USD 39.3MM.

Las participaciones se sustentan con certificados de aportación, los cuales son nominativos y transferibles entre socios y a favor de la cooperativa. Sin embargo, no puede redimir su capital social, así como tampoco puede compensar deuda con certificados de aportación por sumas que excedan el 5% del capital social.

La cooperativa también se capitaliza por cada crédito recibido donde el aporte es del 1.5% en reservas y 0.05% para certificados de aportación. La capitalización por transferencia de ahorros o depósitos debe ser autorizada formalmente por cada socio. Por otro lado, los socios, administradores y empleados no se pueden beneficiar de privilegios especiales.

La reserva legal, es un fondo no repartible que contribuye al capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, y que también puede ser utilizado para solventar contingencias patrimoniales, a mar-2025 la reserva legal suma USD 149.68MM.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la Administración

La plana gerencial muestra estabilidad y acumula varios años de experiencia dentro de la institución. Además, cuenta con conocimientos y capacidades

profesionales y humanas para implementar las estrategias y cumplir con los objetivos de la institución.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de la cooperativa está regido en primera instancia por la Asamblea de Representantes, seguido por el Consejo de Administración, el Consejo de Vigilancia y los diferentes comités y comisiones de apoyo.

La Asamblea de Representantes es el organismo de gobierno y principal autoridad, que mediante elecciones elige a los miembros del Consejo de Administración, que es el principal ente administrativo y cumple las funciones de un Directorio.

La directiva de la cooperativa, así como la plana gerencial está compuesta por personal capacitado que muestra experiencia en el desempeño de sus funciones, así como un alto nivel de compromiso con la institución.

Se destaca que la cooperativa cuenta con la Certificación de Buen Gobierno Cooperativo de la Asociación Cooperativa Internacional (ACI) cuya calificación para el 2024 es 100/100.

Objetivos estratégicos 2025

Jardín Azuayo ha establecido su plan estratégico, cuya ejecución y monitoreo se realiza periódicamente a través de los órganos de control.

Dentro de los principales objetivos del plan estratégico está el fortalecer el sistema de gestión de talento humano, el Gobierno Corporativo, implementar sistemas de gestión de calidad y disponer de servicios financieros oportunos, accesibles e innovadores.

Dentro de sus proyecciones, se prevé que las colocaciones tengan un crecimiento del 2.2%, mientras que las captaciones tengan un aumento del 6.7% y las obligaciones financieras vayan disminuyendo en un 27%.

En cuanto a su estado de resultados, se proyectan que los ingresos suban en 5% y los gastos aumenten en apenas un 2.2%, dando como resultado una utilidad que está muy por encima de la que se mostró al cierre del 2024.

PERFIL FINANCIERO - RIESGOS

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de Cooperativa Jardín Azuayo Ltda. Y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente informe, se analizaron los estados financieros a diciembre de 2024 e información cualitativa y cuantitativa con el mismo corte. Los

estados financieros 2020, 2021 que fueron auditados por BestPoint Cía. Ltda. Y 2022, 2023 que fueron auditados por Consultora Jiménez Espinosa. Los auditores mencionados emitieron una opinión sin salvedades sobre la información analizada.

Rentabilidad y Gestión Operativa

A marzo-2025, la utilidad neta del ejercicio de la Cooperativa Jardín Azuayo asciende a USD 1.8MM y registra una reducción de 23.1% en relación con el mismo periodo del 2024. La contracción de estos resultados se debe principalmente a menores ingresos por colocaciones de cartera (-1.6%) y al aumento en los gastos de operación (+4.8).

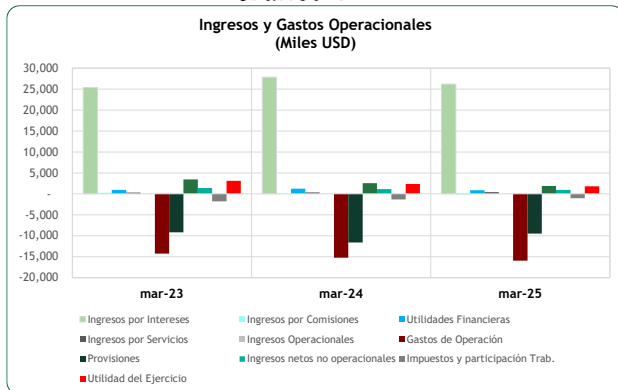
Analizando los ingresos del periodo, se evidencia el decrecimiento de USD 2.1 (-7.2%) en los intereses financieros netos, de la mano con la limitada colocación de cartera (+0.23%). A su vez, el costo financiero reduce el margen de interés.

La composición de los depósitos del público mantiene la tendencia de períodos anteriores, los depósitos a plazo crecen en mayor proporción que los depósitos a la vista, lo cual reduce el margen de interés en alrededor de 6.12pp comparado con mar-2024. El margen de interés neto se sitúa en 52.87% (58.52% mar-2024) y compara favorablemente con el indicador del Segmento 1 (41.66%). El margen financiero promedio de 6.19%, representa una mejor eficiencia que el sistema cooperativo (5.40%).

El margen operativo neto (MON) históricamente ha sido positivo luego de cubrir los gastos operacionales, y de generar las provisiones para respaldar los activos en riesgo. A la fecha de corte el MON es de USD 1.88MM reduciéndose en 26.3% con relación a mar-2024 afectado por una colocación limitada de cartera que reduce los ingresos por intereses (-5.9%) además de un mayor gasto operacional (USD +728M), relacionado principalmente con un mayor desembolso en cuanto a impuestos, contribuciones y multas.

La cooperativa tiene niveles de eficiencia mejores a los del sistema dentro del cual compete, los gastos operativos absorben el 93% de los ingresos operativos, mientras que el Segmento 1 presenta un indicador de 96.49%. Al sensibilizar el indicador tomando en cuenta los gastos operativos sin provisiones, este indicador se reduce a 58.4% (63.86% sistema).

Gráfico 1



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

Los principales indicadores de rentabilidad ROE y ROA se ubican en 3.31% y 0.40% respectivamente, mientras que el promedio del sistema que a la fecha de corte registra un desempeño superior (ROE: 3.88%; ROA: 0.48%).

Administración de Riesgo

La Gestión Integral de Riesgos es llevada por la Dirección de Riesgos y a nivel estratégico intervienen el Consejo de Vigilancia, Consejo de Administración, Comité de Administración integral de Riesgos, Gerencia y Gerente de Control Interno.

El Comité de Administración Integral de Riesgos sesiona mensualmente para monitorear riesgos de crédito, mercado, liquidez, operacional y estratégico. La filosofía de toma de riesgos está orientada en primer lugar a garantizar la liquidez suficiente para cubrir las necesidades de los depositantes, estableciendo límites que permitan una gestión prudente de las negociaciones efectuadas por tesorería.

La última actualización del Manual de Administración de Riesgos fue realizada en feb-2025, respecto al tomo de administración de riesgo de crédito. Respecto al riesgo de crédito la cooperativa cuenta con una metodología de crédito definida técnicamente y que representa una herramienta clave en el proceso de concesión y recuperación de créditos; dentro de la metodología se aplica un modelo de precalificación incorporando un Credit Scoring para evaluar la posición crediticia de cada solicitante. Adicionalmente, el Manual de Riesgo de Crédito contiene un modelo de perdidas esperadas, en el cual se establece que el resultado de este modelo se confrontará contra el Patrimonio Técnico de la cooperativa, donde las perdidas esperadas de las categorías "D" y "E" no deben superar al 9% del Patrimonio Técnico.

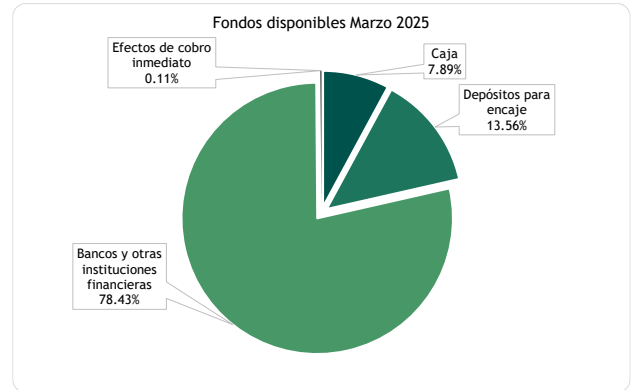
La cooperativa trabaja con el sistema de Idce Consulting BCA Transaction Monitor y con el sistema JASIT que es propio de la entidad.

Calidad de Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles a mar-2025 suman USD 440.6MM, que corresponde al 21.76% del activo bruto y aportan con el 80.22% a los activos líquidos.

Gráfico 2



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de corte los fondos disponibles presentan niveles superiores a los de dic-2024 (+24.18%). Las mayores variaciones se registran en las siguientes cuentas: depósitos en instituciones financieras locales (+21.84%) y en la cuenta de depósitos para encaje del Banco Central (+54.71%).

Cuentan con un adecuado nivel de diversificación y se encuentran depositados en 13 bancos privados, 23 cooperativas en su mayoría del Segmento 1, en BanEcuador y en Banco de Desarrollo, estas Instituciones mantienen calificaciones de riesgo públicas, las cuales están entre "A" y "AAA". Ninguna cuenta con una participación mayor al 30%.

Por su parte, el portafolio de inversiones bruto aumenta levemente en 1.90% trimestralmente y contabiliza USD 169.5MM. Respecto a la composición del portafolio, el 96.46% corresponde a emisores financieros privados, 2.92% soberano y 0.62% al sector corporativo local.

La política interna de la cooperativa define que la calificación mínima de los títulos debe ser de "AA" si se tranzan en el mercado bursátil; sin embargo, las inversiones tienen calificación de riesgo local entre "BBB" y "AAA+". La administración ha señalado que en los casos de títulos con calificación menor a "AA" están dentro del límite del 20% por calificación de riesgo, este tipo de inversiones deben contar con una garantía de respaldo que cubre la inversión en caso de incumplimiento, y cuentan con aprobación del Comité Financiero.

El portafolio tiene una duración promedio de 110 días, lo que refleja liquidez. Adicionalmente, el portafolio cumple con los límites internos de concentración por sector, calificación, grupo y emisor establecidos en el Manual Financiero.

Calidad de Cartera

La cartera de crédito de la Cooperativa ha tenido una desaceleración en el último año, prácticamente no se evidencia crecimiento. La cartera bruta contabilizó USD 1,263.6MM a mar-2025 y registró un incremento interanual del 0.23%. Por su parte, el sistema Cooperativo presenta una contracción del 4.34%.

La cartera de créditos es el principal activo de la cooperativa y tiene una participación del 63.43% de total del activo bruto y representa el 66.63% de los activos productivos. El informe de Auditoría Interna confirmó que a mar-2025, la cooperativa cumple con los límites de crédito establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

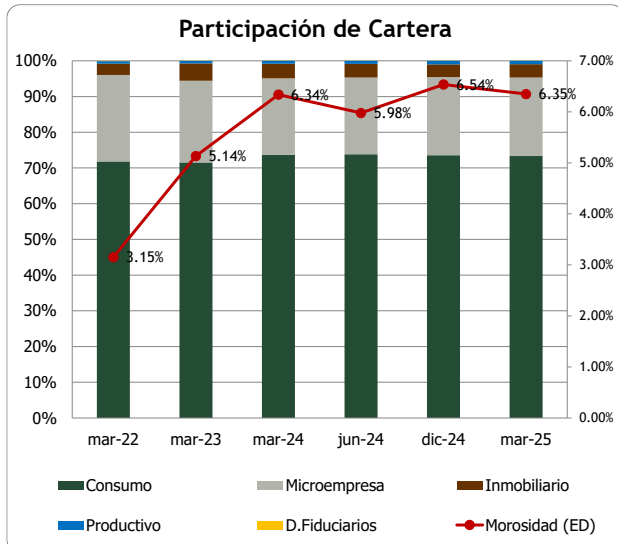
A nivel geográfico, la cartera muestra su mayor concentración en la provincia del Azuay con el 41.85%. A su vez, por sector económico está concentrado en consumo con un 72.67%.

Los principales segmentos que componen la cartera de la cooperativa son consumo (73.33%) y microcréditos (21.99%), ambos segmentos representan el principal nicho de negocio de la institución. La diferencia está conformada por créditos inmobiliarios (3.75%) y productivo (0.93%).

No existe concentración de cartera, la diversificación de los 25 mayores deudores representa tan solo el 0.73% de la cartera bruta y contingentes y el 4.15% del patrimonio a mar-2025. Estos indicadores no presentan mayor variación respecto al cierre del 2024.

En lo que respecta a la calificación de la cartera, el 92.56% es considerada de riesgo normal (A1-A3), sin presentar mayor variación con el 2024. Por su parte, los castigos de cartera en relación con la cartera bruta promedio presentan un indicador para este trimestre del 0.70%.

Gráfico 3



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

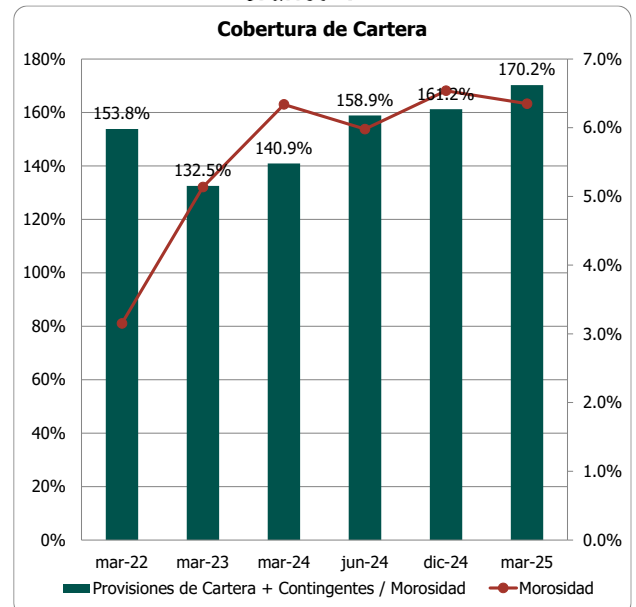
La morosidad de la cartera se ubica en 6.35%, es inferior a la reportada por el Segmento 1 (9.48%). Este indicador no presenta variación en su comparativa anual (6.34%) y es inferior al presentado en el trimestre pasado (6.54%). Al estresar el indicador de morosidad e incluir la cartera reestructurada a la cartera en riesgo, la morosidad de la institución aumenta a 7.05%, mientras que la cartera en riesgo más la reestructurada en el segmento 1 es de 10.66% al corte analizado.

La cooperativa recurre al refinanciamiento para la recuperación de créditos, el saldo refinanciado es de USD 33.79MM y presenta una reducción en comparación con los USD 36.78MM presentados en mar-2024. A la fecha de corte, la cooperativa ha castigado créditos por un monto de USD 2.22MM.

Los segmentos que presentan mayores niveles de morosidad son la cartera de microcrédito y consumo que registran un indicador de 8.64% y 5.74% respectivamente.

La cobertura con provisiones para la cartera en riesgo mejora a nivel interanual. A la fecha de corte la cobertura es de 1.89 veces y está por encima del sistema (0.88 veces). Al estresar el indicador de cobertura e incluir la cartera reestructurada a la cartera en riesgo, esta baja a 1.70 veces (sistema 0.78 veces).

Gráfico 4



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

La cooperativa provisiona los porcentajes máximos por categoría definidos por el ente de control, incluso constituye una mayor cantidad de provisiones de la cartera con calificación A1, con la finalidad de cubrir posibles deterioros futuros de cartera y que las posibles pérdidas no afecten al patrimonio. Adicionalmente, en las provisiones se incluye la provisión voluntaria por USD 46.92MM de

acuerdo con lo establecido por el ente de control, provisión no reversada por requerimiento normativo de USD 1.6MM y provisión genérica por tecnología crediticia por USD 11.45MM.

La provisión de cartera mar-2025 incluye la provisión genérica obligatoria determinada por la JPRM del Ecuador del 1% de los saldos de cartera de consumo y microcrédito y provisión genérica voluntaria.

Contingentes y Riesgos Legales

Cooperativa Jardín Azuayo Ltda. registra a mar-2025 cuentas contingentes acreedoras por USD 30.97MM, que corresponde principalmente al registro contable de créditos aprobados no desembolsados de los cupos máximos de crédito rotativo y diferido que la cooperativa otorga.

Estos cupos están sujetos a cláusulas de terminación por incumplimiento de pago, por lo que podría no darse los desembolsos a futuro.

Riesgo de Mercado

La administración financiera y tesorería de la institución realiza un monitoreo continuo con diferentes escenarios para determinar riesgos potenciales. Adicionalmente, el monitoreo de segunda línea lo realiza la Dirección de Riesgos.

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

Según los reportes de riesgo de mercado la sensibilidad del margen financiero ante cambios de $\pm 1\%$ en las tasas de interés es de $\pm 2.94\%$, sensibilidad que crece en comparación con el último trimestre ($\pm 2.82\%$ dic-2024). Es importante mencionar que el riesgo de mercado podría incrementarse por nuevas colocaciones de cartera a mayor tasa y plazo.

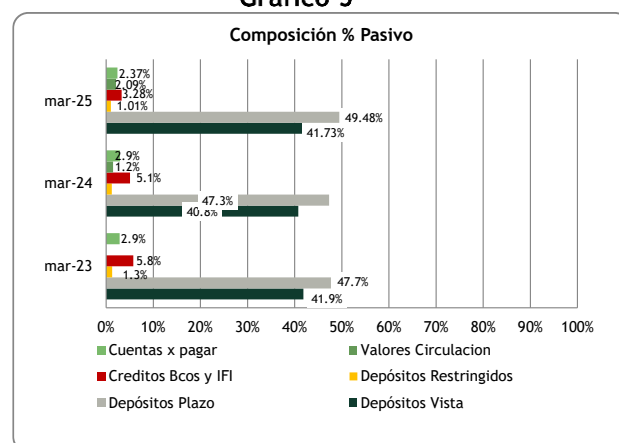
Además, en base a los reportes de sensibilidad enviados por la cooperativa, frente a una variación de $\pm 1\%$ en la tasa de interés de activos y pasivos sensibles, los recursos patrimoniales variarían en $\pm USD 20MM$, que representarían el 7.24% del patrimonio técnico constituido. La alta sensibilidad se genera porque la cartera que es el principal activo sensible tiene una duración modificada promedio de 596 días, mientras que los pasivos sensibles tienen una duración modificada promedio de 99 días.

Riesgo de Liquidez y Fondo

La principal fuente de fondeo de la cooperativa son las obligaciones con el público, que conservan una tendencia creciente desde dic-2018, y ascienden a USD 1,516 MM, que representa un aumento del 23% interanual. A pesar de este crecimiento, las

colocaciones no mostraron la misma dinámica, con una variación interanual mínima (0.23%). Por su parte, el sistema tuvo un aumento de las captaciones inferior (8%). Las obligaciones con el público representan el 94.77% del total de pasivos. Dentro de esta composición, los depósitos a plazo representan el 45.25% del pasivo, depósitos a la vista el 53.66% y depósitos restringidos en 1.09%.

Gráfico 5



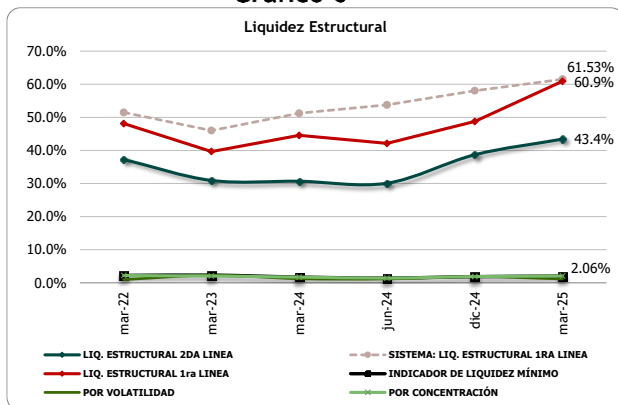
Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

Los depósitos a plazo suman USD 813.7MM y se incrementan un 24.53% en relación con mar-2024. El 98.20% de estos depósitos tienen un vencimiento inferior a los 360 días. La cooperativa muestra diversificación y no tiene concentración en sus captaciones con el público, los 25 mayores depositantes representan el 3.75% de las obligaciones con el público (2.82% a mar-2024) y el 10.35% (10.81% a mar-2024) de los activos líquidos.

La cooperativa mantiene apalancamiento financiero tanto con instituciones financieras del sector público (33.63%) como con instituciones financieras del exterior y multilaterales (66.37%). Las obligaciones financieras representan el 3.28% del pasivo; estas obligaciones financieras tienen un plazo promedio ponderado de 85 meses y una tasa de interés entre el 4.0% - 7.61% anual.

Respecto al calce de plazos de activos y pasivos productivos, en el reporte de liquidez contractual la cooperativa presenta brechas de liquidez negativas en todas las bandas de tiempo hasta 360 días, la mayor brecha de liquidez se da en la séptima banda de tiempo (181 a 360 días). Existe una posición de liquidez en riesgo tanto en la séptima banda, estas son monitoreadas y controladas de manera mensual. En los reportes de Liquidez Esperado y Dinámico no existe posición de liquidez en riesgo.

Gráfico 6



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

La cooperativa ha flexibilizado su política de resguardo de la liquidez institucional que ha mantenido. El indicador de liquidez (BWR) de la cooperativa se muestra superior (53.82%) al reportado por el segmento 1 de cooperativas durante el periodo de análisis (50.55%). Además, el reporte de liquidez estructural a mar-2025 presenta un indicador de liquidez de primera línea (Hasta 90 días) de 60.91% similar al registrado por el Sistema de Cooperativas Segmento 1 que es del 61.53%. Mientras que el indicador de liquidez de segunda línea (Hasta 180 días) es 43.44% superior con el sistema (37.69%). Por su parte, el requerimiento de liquidez mínimo de la institución es 1.02% y está dado por la concentración, lo que otorga a la institución una cobertura de 22 veces.

La cooperativa no presenta concentraciones, y esta situación va de acuerdo con el tipo de segmentos que maneja.

Riesgo Operativo

Respecto a la administración y gestión del riesgo operacional el informe de Auditoría Interna no presentó observaciones sobre posibles incumplimientos normativos al revisar la aplicación del cronograma de implementación de planes de contingencia y continuidad del negocio, así como la actualización de la matriz de riesgo operativo con los eventos de riesgo históricamente identificados.

El control de riesgo operativo se realiza bajo los parámetros de control interno y del regulador local. La cooperativa cuenta con manuales de administración de riesgo y planes de contingencia y continuidad del negocio.

Adicionalmente, actualizaron los plazos para las pruebas anuales de el Plan de Continuidad de Servicio de la cooperativa con la finalidad de preservar y asegurar razonablemente el normal desarrollo y la continuidad de procesos, operaciones y servicios financieros de la cooperativa, considerando la situación por pandemia y el contexto laboral actual.

La política de riesgo operacional estipula que todos los miembros de la COAC son responsables del control de Riesgo operacional y que los riesgos deben ser registrados en función de la metodología de Matriz de Riesgo, la cual está basada en la norma internacional ISO-31000, y son levantados de forma inicial mediante la medición cualitativa mediante parámetros de impacto y frecuencias. La unidad de riesgos es la encargada de velar por el cumplimiento del registro adecuado de todos los eventos identificados y la estimación de pérdidas las mismas que se elaboran en función de una base que contiene eventos de riesgo de 3 años. Adicionalmente, se viene gestionando la base de eventos de riesgo legal conforme lo requiere la normativa vigente.

La Matriz de Riesgos integral es actualizada anualmente. Esta matriz se enfoca a la identificación de factores prioritarios y a la necesidad de tomar en consideración los mitigadores ya existentes para los riesgos, la valoración de los diferentes riesgos incluye métodos cuantitativos con el cálculo de Var Operativo de eventos materializados que generan pérdida y cualitativos con la base de eventos y contingencias legales, se aplica el modelo de las tres líneas dentro de la evaluación de riesgos integrales.

La unidad de Auditoría interna evalúa periódicamente la efectividad y cumplimiento de todas las etapas y elemento de la administración de riesgo operacional con el fin de determinar el grado de eficiencia y oportunidades de mejora encontradas. El último reporte de auditoría interna señala el correcto cumplimiento de la normativa interna y externa.

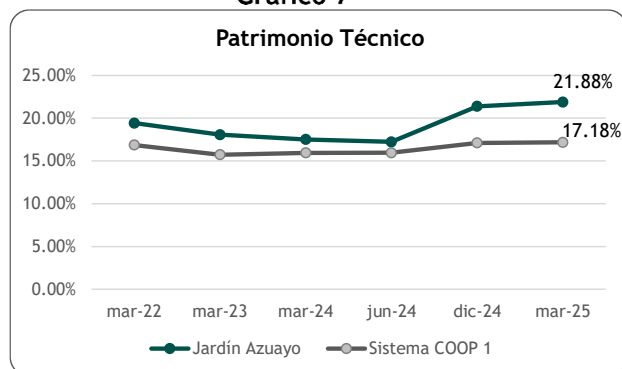
Para prevenir que los servicios que ofrece la Cooperativa sean utilizados para actividades ilícitas se cuenta con el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Delito y la Metodología en donde se describen los procedimientos que se deben aplicar de forma obligatoria en la institución.

Suficiencia de Capital

La fortaleza patrimonial de Jardín Azuayo se alimenta por las utilidades de los diferentes períodos, los cuales han tenido un descenso conservando una posición relativamente estable comparada con dic-2023. Sus indicadores de capitalización son superiores al promedio del Segmento 1 de cooperativas. El patrimonio neto de la institución presenta un crecimiento interanual de un 2.40% sustentado en el incremento de reservas.

La relación entre el patrimonio técnico y los activos ponderados por riesgo de la cooperativa registraron un 21.88% (17.51% a mar-2024), superior al indicador mínimo de solvencia requerido por el ente regulador (9%).

Gráfico 7

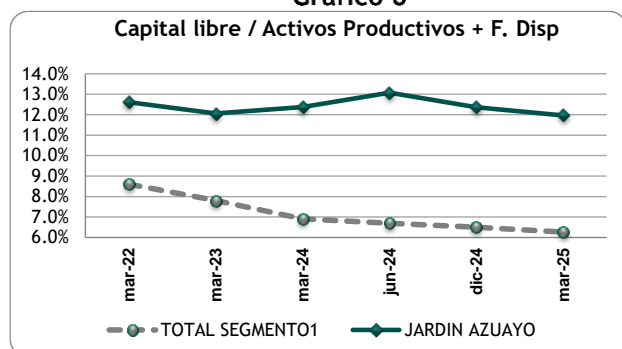


Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

Por otro lado, el capital libre sobre activos productivos llega al 11.97% a mar-2025. Este indicador desmejora con respecto al mismo periodo del 2024 (12.37%) producto del aumento de los activos improductivos, principalmente los fondos disponibles.

Las reservas patrimoniales alcanzan USD 170.9MM, dentro de estas reservas se encuentra la reserva legal (USD 149.7MM) que constituye un fondo no distribuible que contribuye a fortalecer el capital social por el valor que exceda en 50% del capital suscrito y pagado, y que también puede ser utilizado para solventar contingencias patrimoniales. Esta cuenta registra un crecimiento interanual de 8.94%. Además, la cooperativa dispone de reservas especiales por USD 21.24MM.

Gráfico 8



Fuente: COAC Jardín Azuayo. Elaboración: BankWatch Ratings

Posicionamiento de los valores en el mercado y Presencia Bursátil

La cooperativa participa en el mercado de valores local con:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.	Monto
Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I	SCVS.IRQ.DRMV. 2019.00038450	AAA	PACIFIC CREDIT RATING	23-ene-25	8,000,000
	3-dic-19				
Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2023.00040657	AA	BANKWATCH RATINGS	27-nov-24	20,000,000
	10-jul-23				
Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2024.00014581	AA	BANKWATCH RATINGS	12-ago-24	20,000,000
	18-oct-24				

Además, es emisor en el mercado de valores desde el 19 de noviembre 2019 con su Certificado de Depósito Desmaterializado por un monto de USD 5.68MM.

Resguardos de la Emisión de Obligaciones

El Emisor deberá administrar prudentemente su posición financiera de acuerdo con buenas prácticas bancarias y financieras, la Regulación Financiera y otras leyes aplicables, y cualquier norma prudencial aplicable de las Autoridades Financieras. Adicionalmente, el Emisor mantendrá en todo momento y se abstendrá de cualquier acción que pueda resultar en el incumplimiento de los parámetros financieros que se detallan a continuación:

- (a) un Índice de Patrimonio Técnico no inferior al 15.0% (21.88%).
- (b) un Índice de Activos Líquidos a Depósitos Totales no menor de 25.0% (40.09%)
- (c) un Índice de Riesgo Acumulado de un Solo Deudor a Patrimonio no superior al 10%, considerando, sin embargo, que (i) dicho índice se incrementará al 20% si los préstamos, financiamientos, créditos, garantías y obligación de pago que comprenden el Riesgo Acumulado de un solo Deudor que exceden el 10% están garantizados a favor del Emisor por bancos con solvencia adecuada o por otras garantías adecuadas (0.37%).
- (d) un Índice de Reservas por Pérdidas a Cartera Vencida no menor de 120% (185.79%);
- (e) un Índice de Cartera Vencida más Cartera Reestructurada y Refinanciada no mayor del 13% hasta el 31 de marzo de 2025 (9.21%);
- (f) un Índice de Cartera Vencida no mayor del 8.5% (6.46%)

- (g) un **Índice de Patrimonio a Activos Totales** no menor de 10.0% (11.85%).

En la medida en que la Regulación Financiera impongan requisitos financieros o índices más estrictos que los establecidos en los literales del (a) al (g) de los *Resguardos Financieros* del contrato de Emisión, el Emisor observará y cumplirá con aquellos requisitos o índices más estrictos.

Adicionalmente, el Emisor se obliga a cumplir con los siguientes resguardos que establece el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la JPRF:

- (i) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo;
- (ii) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,
- (iii) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Siendo el Emisor una cooperativa de ahorro y crédito, los límites de endeudamiento se rigen por las disposiciones emitidas por la SEPS. Adicionalmente, mientras esté vigente la presente

Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la JPRF y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes.

Resguardos Afirmativos. - El Emisor deberá:

(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer que los fondos de la Emisión sean utilizados exclusivamente para el otorgamiento por parte del Emisor de Subpréstamos Elegibles a Subprestatarios Elegibles localizados en la República de Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los términos y condiciones del Contrato de la Emisión, el Marco de Referencia para la Emisión del Bono Social de Diversidad e Inclusión, y sujeto a la Lista de Actividades Excluidas.

(b) Existencia Legal; Capacidad para realizar negocios. Mantener su existencia corporativa como una cooperativa limitada y no cambiar su forma legal o modificar sus documentos constitutivos en ninguna forma que afecte material y adversamente los derechos y recursos de los Obligacionistas; mantener en todo momento su autorización de la Autoridad competente para llevar a cabo el negocio de actividades de intermediación financiera en la República de Ecuador y otras jurisdicciones donde la requiera, y tomar todas las acciones razonablemente necesarias para obtener y mantener con plenos efectos legales y validez todas las Autorizaciones y cualesquiera otros derechos, privilegios y franquicias necesarias o deseables para mantener el manejo corriente de sus negocios.

(c) Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable. Llevar sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y en cumplimiento con la Regulación Financiera, las Autorizaciones, cualquier límite operacional, requisito, guías, órdenes o directivas impuestas por cualquier Autoridad pertinente, y toda Ley Aplicable.

(d) Propiedades. Mantener títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus Propiedades significativas, libre de Gravámenes (salvo por los Gravámenes Permitidos).

(e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros

adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Regulación Financiera, las Autorizaciones y las buenas prácticas de la industria.

(f) Auditores Externos. (i) Mantener a un Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de auditor, entregar al Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los cinco (5) Días Hábiles previos a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación.

(g) Prelación. Tomar toda acción que sea necesaria para asegurar que, en todo momento, las Obligaciones sean obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas del Emisor, que tengan una prelación de pago en una liquidación forzosa o en cualquier otro contexto no menor al de todas sus otras acreencias no garantizadas y no subordinadas, excepto aquellas acreencias a las cuales la ley obligatoriamente confiera una mayor prelación o privilegio.

(h) Cumplimiento Ambiental y Social. Cumplir con lo establecido en las *Obligaciones Ambientales y Sociales* del Anexo D.

(i) Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo. Adoptar y cumplir con políticas internas, procedimientos y controles para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, de conformidad con la Ley Aplicable.

(j) Impuestos. (i) Pagar todos los Impuestos que se impongan sobre su Propiedad, sus ingresos o utilidades, y deducir o retener todos los Impuestos que sea requerido deducir o retener, y pagar adecuadamente aquellos Impuestos a las Autoridades aplicables cuando sea exigido por la Ley Aplicable, en el entendido que no se le exigirá al Emisor pagar cualquier Impuesto que esté siendo impugnado diligentemente de buena fe y bajo argumentos razonables mediante procedimientos apropiados, y con respecto a los cuales el Emisor haya establecido reservas adecuadas en sus libros de acuerdo con las Normas de Contabilidad; y, (ii) presentar todas las Declaraciones de Impuestos que la Ley Aplicable requiera que sean presentadas por el Emisor.

(k) Seguros. Asegurar y mantener asegurado, con aseguradoras financieramente sólidas y de buena reputación (que no sean sus Afiliadas), sus Propiedades y negocios contra pérdidas asegurables con una suma asegurada y deducibles adecuados, y cubriendo los riesgos que son habitualmente mantenidos por Personas que se dedican a un negocio similar, que poseen propiedades similares y que operan en ubicaciones similares a las que el Emisor mantiene como su principal lugar de operaciones.

Resguardos Negativos. - El Emisor no deberá:

(a) Limitación de Pagos Restringidos. Realizar cualquier Pago Restringido, a menos que: (i) no haya ocurrido ni continúe ocurriendo un Incumplimiento, ni vaya a ocurrir un Incumplimiento como resultado o inmediatamente después de haberse realizado el Pago Restringido; (ii) el Emisor esté, y después de realizar el Pago Restringido continúe estando, en pleno cumplimiento con las obligaciones financieras establecidas en los *Resguardos Financieros* del contrato de Emisión; (iii) el Pago Restringido sea realizado en el Curso Ordinario de los Negocios; y, (iv) en el caso de dividendos o distribuciones a sus Miembros (que no sean dividendos o distribuciones pagaderas en Derechos de Membresía del Emisor) o cualquier pago de una deuda subordinada, dicho Pago Restringido sea realizado con los ingresos netos del Año Financiero en curso o bien con utilidades retenidas (excluyendo para estos efectos, cualesquiera montos que resulten de la revalorización de cualesquiera de los activos del Emisor).

(b) Limitación de Deuda garantizada; No Gravámenes. Incurrir, asumir o permitir que exista, cualquier Deuda que sea garantizada por un Gravamen sobre cualquiera de sus Propiedades (salvo Deuda Permitida), ni crear o permitir que exista cualquier Gravamen sobre cualquiera de sus Propiedades (salvo Gravámenes Permitidos hasta el Cantidad Máxima de Gravámenes Permitidos).

(c) Cambios Fundamentales del Emisor. Llevar a cabo o permitir cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización, a menos que: (i) el Emisor sea la entidad sobreviviente y se mantenga como cooperativa limitada debidamente autorizada conforme a la Regulación Financiera (ii) inmediatamente antes y después de efectuar dicha transacción (considerando que cualquier obligación asumida por el Emisor como resultado de dichas transacciones, se tendrá como adquirida en el

momento de celebración de la correspondiente transacción), no exista un Incumplimiento; y siempre que el Emisor notifique previamente por escrito al Representante de los Obligacionistas cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización al menos diez (10) Días Hábilés antes de la fecha en que vaya a entrar en vigor dicho cambio.

(d) Giro de Negocios. Cambiar la naturaleza o giro de sus negocios o involucrarse en alguna línea de negocios no permitida según la Regulación Financiera, o permitir que sus Autorizaciones para operar como cooperativa financiera privada en la República del Ecuador venzan o sean revocadas, suspendidas o canceladas.

(e) Cambios de Contabilidad. Cambiar su Año Financiero, o realizar o permitir cualquier cambio en las políticas de contabilidad o prácticas de presentación de informes, excepto según sea requerido para cumplir con las Normas de Contabilidad o la Ley Aplicable.

(f) Lista de Actividades Excluidas. Con respecto a las Operaciones de Financiación de Clases de Activos Relevantes, participar o involucrarse en cualquier actividad incluida en la Lista de Actividades Excluidas.

(g) Listas de Sanciones. Estar incluido en cualquier Lista de Sanciones Internacionalmente Reconocida o la Lista del Grupo BID de Compañías e Individuos Sancionados.

(h) Cumplimiento Ambiental y Social. Incumplir con lo establecido en las *Obligaciones Ambientales y Sociales* del Anexo D *Disposiciones Ambientales y Sociales*.

(i) Limitación de Garantías. Garantizar una Deuda de cualquier Persona, salvo en el Curso Ordinario de los Negocios y que no exceda, en total, un monto igual al equivalente a 3% de los Activos Totales del Emisor, según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor, que hayan sido entregados más recientemente conforme al literal (a) *Estados Financieros Anuales Auditados* del contrato de Emisión.

(j) Limitación en la Enajenación de Bienes. Vender, transferir, o de cualquier otra manera enajenar cualesquiera de sus Propiedades, salvo (i) Cartera Vencida que haya sido plenamente provisionada y dada de baja en los Estados Financieros del Emisor de conformidad con las Normas de Contabilidad; (ii) en el Curso Ordinario de los Negocios; y, (iii) que no

exceda, ya sea en una o más transacciones, un monto igual al equivalente a 3% de los Activos Totales del Emisor, según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor entregados más recientemente conforme al literal (a) *Estados Financieros Anuales Auditados* del contrato de Emisión; siempre y cuando, los recursos generados por cualquier venta, arriendo, transferencia u otra enajenación conforme a los numerales (i) al (iii) previos sean reinvertidos en las operaciones del Emisor.

Hemos recibido la declaración juramentada en la que informa que COAC Jardín Azuayo cuenta con los activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que servirán como garantía general del monto de Obligaciones a emitirse, de conformidad con lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores ecuatoriano, y específicamente, con las normas de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Libro II, que aplican a las entidades financieras sometidas al control de la Superintendencia de Bancos.

Adicionalmente, la declaración juramentada indica que la COAC Jardín Azuayo se compromete expresamente a reponer y mantener libre de todo gravamen el valor en dólares en Cartera de Crédito que equivalgan al saldo en circulación de la emisión de obligaciones de largo Plazo - Bono social de diversidad e inclusión de la COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JARDIN AZUAYO LTDA. hasta su redención total.

Posición Relativa de la Garantía Frente a Otras Obligaciones del Emisor en Caso de Quiebra o Liquidación y Capacidad de los Activos para ser Liquidados

DESCRIPCIÓN	Pasivo (USD Miles)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Gtía.
Activo líquido (USD M)		549,213		
Activo ajustado (USD M)		1,862,799		
Activo total (USD M)		1,865,644		
Obligaciones con el Público (incluye intereses)	1,531,630	1,531,630	0.36	1.22
Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	13,961	1,545,590	0.36	1.21
Obligaciones financieras (incluye intereses)	54,411	1,600,001	0.34	1.16
Valores en circulación	35,235	1,635,236	0.34	1.14
Otros pasivos	572	1,635,807	0.34	1.14
Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	8,695	1,644,503	0.33	1.13
	1,644,503	1,644,503	0	1.13

Fuente: Estados Financieros COAC Jardín Azuayo Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de la institución como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe.



El estudio de la capacidad de prelación de los pasivos en caso de liquidación refleja que las obligaciones a largo plazo entran en el cuarto grado de prelación.

La emisión contempla la garantía general del emisor, en conformidad a lo dispuesto en el artículo ciento sesenta y dos (162) de la Ley de Mercado de Valores. La calidad de los activos que respaldan la emisión se analiza a lo largo del presente informe.

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	jun-24	dic-24	mar-25
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	2,611,692	173,505	131,008	84,543	112,103	125,051	283,356	345,569
Inversiones Brutas	2,886,160	91,228	201,421	177,440	144,525	150,202	167,236	172,436
Cartera Productiva Bruta	13,817,553	767,641	893,174	1,086,645	1,180,747	1,205,479	1,192,242	1,183,358
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	952,975	22,784	32,674	43,834	54,466	56,607	62,920	74,570
Total Activos Productivos	20,268,379	1,055,158	1,258,276	1,392,463	1,491,841	1,537,339	1,705,754	1,775,932
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	986,453	43,508	52,066	65,645	85,143	73,332	71,445	95,028
Cartera en Riesgo	1,447,455	29,263	29,067	58,828	79,905	76,657	83,388	80,231
Activo Fijo	487,918	20,648	21,264	21,494	25,834	29,627	25,180	25,016
Otros Activos Improductivos	982,686	38,023	37,169	32,283	37,862	30,388	41,180	48,485
Total Provisiones	(1,483,525)	(84,954)	(86,136)	(102,392)	(131,419)	(141,078)	(152,672)	(159,048)
Total Activos Improductivos	3,904,513	131,443	139,566	178,249	228,744	210,004	221,194	248,759
TOTAL ACTIVOS	22,689,367	1,101,647	1,311,707	1,468,320	1,589,166	1,606,264	1,774,275	1,865,644
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	18,878,144	864,359	1,028,404	1,161,878	1,232,936	1,274,294	1,430,650	1,516,449
Depósitos a la Vista	4,612,202	389,984	462,995	535,560	563,158	577,284	652,012	686,179
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	14,084,907	456,308	545,984	610,139	653,408	680,511	762,231	813,714
Depósitos en Garantía	8	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	181,026	18,067	19,424	16,180	16,370	16,499	16,407	16,556
Operaciones Interbancarias	1	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	1,382	134	133	152	173	139	85	210
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	446,884	60,569	76,513	73,880	70,054	67,732	54,564	53,964
Valores en Circulación	36,012	-	-	-	20,000	20,000	32,144	34,288
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	25	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	556,596	28,599	40,031	43,345	57,756	36,638	39,316	39,586
Provisiones para Contingentes	6	4	5	7	7	6	6	6
TOTAL PASIVO	19,919,050	953,665	1,145,085	1,279,261	1,380,925	1,398,810	1,556,765	1,644,503
TOTAL PATRIMONIO	2,770,317	147,981	166,621	189,059	208,240	207,455	217,510	221,141
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22,689,367	1,101,647	1,311,707	1,468,320	1,589,166	1,606,264	1,774,275	1,865,644
CONTINGENTES	335,934	11,686	15,550	20,222	26,021	27,596	30,440	30,969
RESULTADOS								
Intereses Ganados	589,975	30,136	35,194	42,698	47,556	95,763	195,085	49,545
Intereses Pagados	344,164	13,870	15,731	17,321	19,725	40,188	84,707	23,348
Intereses Netos	245,812	16,267	19,463	25,377	27,831	55,575	110,379	26,197
Otros Ingresos Financieros Netos	24,814	292	622	1,228	1,188	1,951	3,356	722
Margen Bruto Financiero (IO)	270,626	16,559	20,085	26,605	29,019	57,526	113,735	26,919
Ingresos por Servicios (IO)	16,446	210	260	324	367	772	1,656	410
Otros Ingresos Operacionales (IO)	2,042	-	13	-	-	63	63	-
Gastos de Operación (Goperac)	184,520	9,806	12,497	14,264	15,230	31,458	69,655	15,957
Otras Perdidas Operacionales	171	14	9	6	9	26	203	9
Margen Operacional antes de Provisiones	104,422	6,948	7,852	12,659	14,146	26,878	45,597	11,362
Provisiones (Goperac)	94,291	5,969	6,339	9,194	11,592	23,201	39,895	9,479
Margen Operacional Neto	10,132	979	1,513	3,465	2,554	3,677	5,702	1,883
Otros Ingresos	52,780	678	1,984	2,705	1,970	3,573	6,995	1,778
Otros Gastos y Perdidas	19,486	772	710	1,305	825	940	1,088	816
Impuestos y Participación de Empleados	16,664	321	1,010	1,763	1,341	2,287	5,528	1,031
RESULTADOS DEL EJERCICIO	26,762	564	1,777	3,101	2,359	4,023	6,081	1,814

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	jun-24	dic-24	mar-25
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	21,254,832	1,098,667	1,310,343	1,458,108	1,576,984	1,610,671	1,777,199	1,870,961
Cartera Bruta total	15,265,008	796,904	922,240	1,145,473	1,260,651	1,282,136	1,275,630	1,263,588
Cartera Vencida	473,360	6,251	6,590	9,485	14,357	15,460	18,736	19,539
Cartera en Riesgo	1,447,455	29,263	29,067	58,828	79,905	76,657	83,388	80,231
Cartera C+D+E	-	19,910	34,070	48,630	64,697	65,713	73,639	72,436
Provisiones para Cartera	(1,275,718)	(79,176)	(75,928)	(93,789)	(126,229)	(135,718)	(147,613)	(151,701)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.8%	88.9%	90.0%	88.7%	86.7%	88.0%	88.5%	87.7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	104.7%	114.1%	113.9%	112.7%	112.8%	112.9%	112.4%	110.7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	3.10%	0.78%	0.71%	0.83%	1.14%	1.21%	1.47%	1.55%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	9.48%	3.67%	3.15%	5.14%	6.34%	5.98%	6.54%	6.35%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	10.66%	6.56%	5.35%	6.18%	7.11%	6.66%	7.18%	7.05%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.00%	2.50%	3.69%	4.24%	5.13%	5.12%	5.77%	5.73%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	88.14%	270.58%	261.24%	159.44%	157.98%	177.05%	177.03%	189.09%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestru	78.39%	151.49%	153.83%	132.48%	140.89%	158.87%	161.20%	170.22%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	397.68%	222.87%	192.87%	195.12%	206.54%	200.46%	209.44%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	8.36%	9.94%	8.23%	8.19%	10.01%	10.59%	11.57%	12.01%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	214.14%	213.51%	184.45%	189.95%	208.61%	201.09%	209.98%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.00%	0.69%	0.75%	0.68%	0.65%	0.64%	0.75%	0.73%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.00%	3.72%	4.16%	4.14%	3.96%	3.98%	4.38%	4.15%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.20%	3.55%	4.68%	5.00%	6.63%	6.91%	8.10%	5.88%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	-	16.28%	30.77%	55.52%	16.94%	37.94%	75.24%	11.29%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	28.59%	6.15%	121.87%	12.83%	16.41%	15.71%	18.68%	22.04%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.81%	0.21%	3.79%	0.62%	0.72%	0.72%	0.76%	0.70%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	17.18%	21.14%	19.42%	18.07%	17.51%	17.23%	21.38%	21.88%
TIER I / APPR	0.00%	18.18%	16.85%	15.01%	15.58%	15.65%	16.28%	16.67%
PTC / Activos y Contingentes	12.07%	15.42%	14.39%	14.21%	13.62%	13.38%	15.04%	14.55%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	18.36%	12.03%	11.14%	10.16%	11.75%	13.55%	9.28%	9.07%
Capital libre (USD M)**	1,330,777	144,989	165,257	175,352	194,968	210,430	219,574	223,551
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	6.26%	13.20%	12.61%	12.05%	12.37%	13.08%	12.36%	11.97%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	31.32%	62.25%	65.38%	60.90%	57.59%	60.62%	59.45%	59.25%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0.00%	86.03%	86.79%	83.05%	88.97%	90.83%	76.14%	76.19%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	12.33%	13.56%	12.93%	13.93%	15.34%	15.29%	16.03%	12.15%
TIER I / Activo Neto Promedio	0.00%	13.53%	12.86%	12.95%	14.42%	14.63%	15.22%	11.55%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	288,943	16,754	20,349	26,923	29,376	58,336	115,252	27,319
Result. antes de impuest. y particip. trab.	43,426	885	2,787	4,865	3,700	6,310	11,609	2,845
Margen de Interés Neto	41.66%	53.98%	55.30%	59.43%	58.52%	58.03%	56.58%	52.87%
ROE	3.88%	1.54%	4.32%	7.17%	5.45%	4.65%	3.51%	3.31%
ROE Operativo	1.47%	2.67%	3.68%	8.01%	5.90%	4.25%	3.30%	3.43%
ROA	0.48%	0.21%	0.55%	0.91%	0.70%	0.59%	0.45%	0.40%
ROA Operativo	0.18%	0.36%	0.47%	1.02%	0.75%	0.54%	0.42%	0.41%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	85.04%	97.09%	95.47%	94.07%	94.74%	95.27%	95.68%	95.60%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIL)	4.90%	6.23%	6.27%	7.72%	8.48%	8.47%	8.40%	6.00%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5.40%	6.35%	6.49%	8.11%	8.84%	8.77%	8.67%	6.19%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	90.30%	85.91%	80.74%	72.63%	81.95%	86.32%	87.50%	83.43%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	96.49%	94.16%	92.57%	87.13%	91.31%	93.70%	95.05%	93.11%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	63.86%	58.53%	61.41%	52.98%	51.84%	53.93%	60.44%	58.41%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	4.96%	5.78%	5.85%	6.91%	7.91%	8.05%	8.07%	5.59%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	3,598,145	217,014	183,075	150,188	197,246	198,383	354,801	440,597
Activos Liquidos (BWR)	4,890,280	283,356	305,942	273,106	321,527	312,971	427,094	549,213
25 Mayores Depositantes	-	45,487	49,078	34,455	34,757	36,657	57,537	56,829
100 Mayores Depositantes	-	68,994	72,154	60,261	62,338	63,444	87,109	86,920
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	61.53%	50.57%	48.11%	39.67%	44.54%	42.12%	48.77%	60.91%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea (SBS)	37.69%	36.24%	37.28%	30.93%	30.68%	30.09%	38.70%	43.44%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	4.18%	2.21%	2.30%	1.71%	1.41%	1.84%	2.02%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	8.67	16.87	13.45	17.94	21.34	21.03	21.51
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	45.27%	178.70%	219.99%	195.78%	213.63%	186.26%	154.43%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	50.55%	46.97%	43.73%	34.41%	38.30%	35.88%	42.70%	53.82%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	37.19%	35.97%	26.17%	18.92%	23.49%	22.75%	35.47%	43.17%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0.00%	5.26%	4.77%	2.97%	2.82%	2.88%	4.02%	3.75%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0.00%	16.05%	16.04%	12.62%	10.81%	11.71%	13.47%	10.35%
25 May Dep a 90 días/Activos líquidos	N/D	-	-	-	6.30%	8.03%	6.22%	5.22%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	3.23%	2.98%	3.06%	2.97%	3.15%	3.53%	3.90%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	9.18%	10.13%	10.25%	9.36%	9.07%	9.21%	9.04%

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

ANEXO**Entorno macroeconómico**

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región⁵.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrentado una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación

de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse⁶. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas⁷.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta⁸. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁹. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD

⁵ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁸ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriofiscal.org/>

⁹ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75¹⁰.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹¹. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría a llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹² El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025¹³.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales

actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁴.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹⁵.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

¹⁰ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

¹¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹³ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intenci>

[on-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/](https://www.eluniverso.com/noticias/politica/on-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/)

¹⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/tesis/tesis-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2.40%¹⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

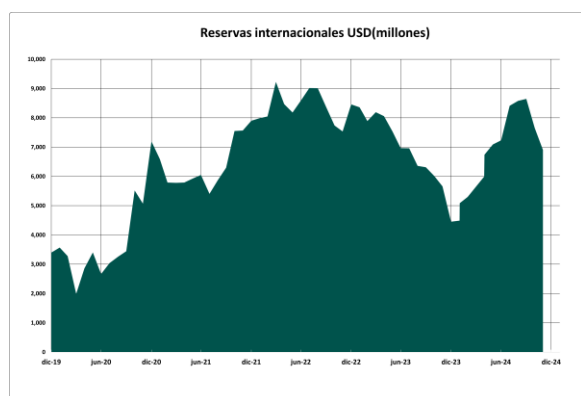
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 9



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Sistema Cooperativo

El sistema cooperativo se encuentra conformado por 398 instituciones a diciembre-2024, de las cuales 393 son cooperativas de ahorro y crédito, 4 mutualistas, 1 caja central y la Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS). Las cooperativas son clasificadas

según tamaño de sus activos, en 5 segmentos y son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En cuanto a su concentración las provincias con mayor participación de cooperativas son Pichincha (18.6%) y Tungurahua (16.8%).

A través de los años las cooperativas y mutualistas han experimentado un crecimiento acelerado debido al apoyo gubernamental como centro de ayuda al desarrollo de franjas marginadas. La cercanía a zonas rurales y su enfoque cooperativista de equidad, igualdad y crecimiento socio económico de todos sus participantes, está en línea con las políticas del Gobierno.

A diciembre-2024, el segmento 1 del sistema popular y solidario presenta activos por un monto de USD 21.902 MM. El Segmento Cooperativo 1 es el más importante dentro del sistema, con una participación alrededor del 85%. Debido a la falta de información de los segmentos pequeños y a que el segmento 1 es el más representativo, el análisis de las cifras incluye solamente al segmento cooperativo 1.

El crecimiento de los activos brutos es explicado por el incremento de los fondos disponibles, producto del aumento del porcentaje del encaje bancario (del 2% al 3.5%), así como también el crecimiento de depósitos en bancos locales.

El Gobierno Central ha venido trabajando conforme al acuerdo económico con el (FMI), respecto a mejorar las regulaciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), esto con la finalidad de generar una mayor protección al sistema financiero, enfocando sus ajustes de fortalecimiento en aspectos como crédito, regulaciones de liquidez, tasas de interés e inclusión financiera.

Dentro de las principales resoluciones expedidas en el 2024 tenemos:

La resolución Nro. SEPS-IGS-IGT-IGJ-INSEPS-INSESF-INGINT-2024-001 que tiene por objeto establecer los requisitos que deben cumplir los socios para ser electos como representantes a las asambleas o juntas generales de las entidades y su registro correspondiente, así como los requisitos para la calificación de idoneidad y registro de los vocales de los consejos de administración y vigilancia, gerentes y subrogantes, por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023->

1616#: - :text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20al canzado%20en%202022.

Dentro de los requisitos que deberán cumplir están:

1. Ser socio de la entidad al menos dos (2) años previos a la fecha de calificación de su candidatura;
2. Que el representante electo no mantenga reelecciones consecutivas en los dos (2) últimos periodos;
3. Que el representante electo cumpla con lo dispuesto en el artículo 26 de la Regulación de Asambleas Generales o Juntas Generales y Elecciones de Representantes y Vocales de los Consejos de Administración y Vigilancia de las Cooperativas de Ahorro.

En el mes de julio se expidió la resolución Nro. SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-2024-0117, que es la Norma de Control para la aplicación del mecanismo extraordinario para el diferimiento de provisiones. Por aquellos factores externos que han ocasionado el deterioro de la cartera y el cambio de las condiciones de los deudores y que ha generado una situación crítica del riesgo de crédito en el sector, establece las medidas que las entidades deben cumplir para mitigar posibles impactos y les permita dar prioridad al cumplimiento de constitución de provisiones.

Dentro del mismo mes, se expidió también la resolución Nro. SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-INSEPS-IGJ-0121 en la que se establecen las medidas de control que deben cumplir las entidades con base en lo dispuesto en la Sección XI: "Norma para la Prevención, Detección y Erradicación del Delito de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos en las Entidades Financieras de la Economía Popular y Solidaria" de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la cual observarán y cumplirán en todo momento, para una efectiva implementación del Sistema de Prevención del Riesgo de Lavado de Activos.

En cuanto a sus principales cuentas se realiza el siguiente análisis:

Cartera. - La cartera de crédito del Segmento 1 contabilizó USD 13,727MM y reportó una contracción del 7% interanual, mientras el desempeño del sistema de bancos, que registró un crecimiento del 8.9% en su portafolio crediticio.

La cartera de créditos se compone en un 52% por créditos de consumo seguido por créditos de microempresa con una participación del 41%, créditos inmobiliarios 5% y el restante corresponde a créditos productivos. Según información de la

SEPS, el principal destino de crédito corresponde a actividades de consumo no productivo (47%), comercio al por mayor y menor; así como reparación de automotores (13%) y agricultura, ganadería, pesca y silvicultura (11%).

La calidad del portafolio crediticio se deteriora, La morosidad alcanza 9.11% (7.08% dic-2023). Al incorporar la cartera reestructurada por vencer, este indicador crece y se ubica en un 10.29% (8.08% a dic-2023). El aumento de la morosidad va de la mano con la falta de dólares en el sector público, que ha significado atrasos en el pago a proveedores y en meses pasados a sueldos de trabajadores de las entidades estatales. Además de los temas de inseguridad, extorsión y cortes eléctricos que limitan el dinamismo de la economía.

Por su parte, la cobertura con provisiones de la cartera en riesgo es de 0.90 veces y es inferior a la registrada en dic-2023 (1.03 veces); al estresar dicho indicador e incluir la cartera reestructurada, las provisiones cubren en 0.79 veces la cartera.

Fondeo. - Las instituciones que conforman el segmento 1 cuentan con dos principales fuentes de fondeo: obligaciones con el público y obligaciones financieras; su participación dentro del total de pasivos es 93.7% y 3.3% respectivamente.

Las obligaciones con el público del sistema cooperativo 1 presenta un saldo de USD 18,393MM y un crecimiento del 5.77% en relación con dic-2024. El 23.4% de las obligaciones con el público corresponde a depósitos a la vista, mientras que 75.5% son depósitos a plazo, esta última presenta un mayor crecimiento interanual (3.4%). El incremento de depósitos a plazo se fundamenta en el requerimiento de los clientes por rentabilizar sus depósitos.

Las obligaciones financieras ascienden a USD 541MM, lo que supone un decrecimiento interanual del 30.4%. Las obligaciones financieras se concentran en préstamos con entidades del sector público (53%), instituciones financieras del exterior y multilaterales (25.4%), así como instituciones financieras locales (18.3%).

Resultados. - La utilidad neta del Segmento 1 es de USD 65.13MM. No existe incremento de los intereses ganados, pero si hay crecimiento en los intereses pagados en un 10.7% que disminuyen el margen de interés neto (45.4%) con a dic-2023 (50.8%). Esta reducción también se refleja en el resultado del ejercicio que presenta un decrecimiento anual del -39.7% producto de mayores gastos operacionales, pero sobre todo de mayores provisiones alineadas a los deterioros de cartera previamente mencionados.

A la fecha de corte, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA presentan un leve crecimiento anual y se ubican en 2.41% y 0.30% respectivamente.

Liquidez. - Las instituciones que conforman el segmento cooperativo 1 presentan una mejor liquidez en su comparación interanual.

La liquidez estructural de primera línea del segmento se ubica en 58.06% y es 10 p.p. mayor a la reportada el año pasado. Por otro lado, la relación entre los activos líquidos y pasivos de corto plazo es 48.34% y sube frente al mismo periodo del 2023 (38.25%).

Capitalización. - El patrimonio técnico de las cooperativas del Segmento 1 se mantiene sobre lo establecido por la norma, esto necesario dado el mercado más delicado que atienden, a dic-2024, la relación entre el patrimonio técnico y activos ponderados por riesgo es de 15.85%, superior en 6.8pp al mínimo requerido (9%). La solvencia del sistema medido por la relación entre el capital libre y activos productivos más fondos disponibles se reduce y es del 6.28% e indica una menor cobertura por deterioro de los activos productivos.

Fuentes: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Banco Central del Ecuador

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2025.