

Ecuador
Calificación Inicial

Fideicomiso Mercantil “Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I”

Calificación

Clase	Calificación
D	AAA

Definición de Calificación:

AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.
- *Agente de Manejo:* FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *Agente Pagador:* Decevale S.A.

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
corodonez@bwratings.com

Esteban Lopez
(5932) 226 9767 ext. 104
elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA a los valores VTC-PRIMERA-JARDIN AZUAYO-CLASE D, emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Elevada capacidad de pago bajo condiciones de estrés. El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera fideicomitida, ajustados por distintos niveles de siniestralidad, recuperación legal y prepago; el flujo se asigna al pago de los títulos calificados y demás obligaciones, en función del orden de prelación establecido y las tablas de amortización. Sobre la base de dicho análisis se concluye que la clase calificada tiene la capacidad de pagarse en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

Alta calidad crediticia de activo subyacente. El originador sustituye periódicamente la cartera vencida más de 60 días, por lo cual a la fecha de corte toda la cartera fideicomitida se encuentra vigente y no existen créditos con tres o más cuotas vencidas.

Cobertura importante de mecanismos de garantía. Uno de los mecanismos de garantía utilizado en la titularización es la sobrecolateralización, que consiste en que el Originador ha transferido un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos a emitirse; dicho exceso servirá para cubrir desfases en los flujos proyectados, debido principalmente a la morosidad y al prepago de los créditos titularizados. A esto se suma el Fondo de Reserva y aportes de efectivo registrados como cuentas por pagar al originador, que fortalecen la liquidez y la capacidad de pago de la estructura. El modelo de flujos utilizado refleja que el Fideicomiso no es sensible al deterioro de su cartera, ya que los fondos disponibles e inversiones superan holgadamente el monto a pagar.

Estructura legal adecuada. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y transferencia efectiva de los activos titularizados hacia el patrimonio autónomo, la cual se formaliza con la firma del contrato de fideicomiso y el endoso de los referidos documentos de crédito.

Riesgos de contraparte evaluados favorablemente. La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. es el originador de la presente titularización y es el administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la Cooperativa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que Jardín Azuayo tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones. Los riesgos de contraparte existentes en la escritura son bajos debido a su naturaleza de corto plazo, la calidad de las contrapartes y las garantías internas y externas existentes para mitigarlas.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera.
- Información sobre el comportamiento histórico de la cartera de consumo fideicomitada, desde el año 2019 hasta mayo-2025.
- Estados financieros de FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos a diciembre-2024 auditados por la empresa MGR - EC Muñoz, Guerra & Robles Auditores Independientes C.L., que emitió una opinión limpia sobre su razonabilidad bajo normas NIIF.
- Estados financieros del Originador por los períodos anuales 2022, 2023 auditados por la firma Consultora Jimenez Espinoza Ltda. y 2024 auditados por la firma UHY Assurance & Services Auditores Cia. Ltda., presentan una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a mayo-2025.
- Estados financieros del Fideicomiso de los años 2022 y 2023 auditados por la firma auditora Auditora Villavicencio & Asociados S.A. y para el 2024 por la firma auditora Auditgroup S.A. Se ha emitido una opinión limpia sobre la razonabilidad de su presentación de acuerdo con las NIIF. Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde julio-2019 a mayo-2025. Información relevante sobre la evolución del activo subyacente y del proceso de titularización hasta mayo-2025.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La transferencia de dominio de la cartera de crédito se la realiza a título de fideicomiso mercantil, y en el caso de la primera transferencia la misma se verifica legalmente con la cesión de los referidos documentos de crédito.

En el contrato de constitución del Fideicomiso se establece el endoso y transferencia de cartera por USD 8 millones, a título de fideicomiso mercantil libre de todo gravamen, prohibición enajenar, limitación al dominio o posesión ni limitación de ninguna naturaleza, que corresponde a capital por amortizar de cartera de crédito de consumo pertenecientes a deudores seleccionados, instrumentadas con pagarés que cumplan con las características y con los parámetros establecidos para los deudores seleccionados. Adicionalmente se transfirió cartera de consumo por USD 1.02MM, la cual conforma la cartera de consumo sobrecolateral.

El hecho de que el pago en tiempo y forma de los títulos emitidos dependa principalmente de un activo separado, diversificado, e independiente del riesgo de crédito de la Cooperativa Jardín Azuayo, combinado con las demás características de la estructura, permiten que la titularización tenga una calificación de riesgo superior a las que tendrían las obligaciones generales del Originador.

Cada día treinta del mes el Fideicomiso debe recibir de parte del Administrador de Cartera los flujos generados por la gestión de recaudo y cobro de la cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria destina los flujos conforme al siguiente orden de prelación:

1. En caso de que el originador no restituyera la cuenta rotativa de gastos, la fiduciaria podrá cubrir sus honorarios mensuales del flujo de caja recibido por cobranza de cartera, tomando privilegio de primer nivel.
2. El pago de capital e intereses a los inversionistas adquirentes, mantienen privilegio de primer nivel sobre los flujos recaudados por la cartera de crédito y sobre colateral, fondo de reserva y excedentes de flujo que reciba el Fideicomiso, salvo que se genere el evento señalado en el punto anterior.
3. Los pasivos con otros terceros distintos a los inversionistas serán cancelados luego de cumplir con el pago con inversionistas.
4. En caso de existir valores residuales corresponderán al Originador.

Por otro lado, el originador tiene la obligación de realizar la sustitución de cartera de crédito de consumo, con el fin de mitigar el riesgo de prepago de las operaciones crediticias que conforman la cartera de crédito titularizada o con el fin de eliminar operaciones que pudieran incrementar el riesgo de crédito del activo titularizado. La sustitución de crédito aplica en los siguientes casos:

1. A requerimiento de la Fiduciaria, para eliminar excedentes de liquidez en el fideicomiso provocados por precancelaciones totales o parciales, se realizarán sustituciones de créditos.
2. En el caso de existir cartera de crédito que presenten cesación o mora de pagos por más de 60 días, el Originador se compromete a sustituir dicha cartera por otra de similares características en saldo por vencer, plazo por vencer, tasa o cuota a pagar. La verificación de esta condición se realizará mensualmente y será de responsabilidad de la fiduciaria realizar el requerimiento operativo al Originador. El valor del capital insoluto que se sustituirá de cartera será de un máximo 20% del valor original de Capital cedido al Fideicomiso Mercantil.
3. A requerimiento del Originador cuando vaya a iniciar acciones legales a los clientes determinados.

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

El análisis de la capacidad de pago de la titularización incluye escenarios que no consideran el cumplimiento de esta obligación, puesto que se busca estimar la fortaleza intrínseca de la estructura, con independencia de la capacidad y voluntad futura del Originador de cumplir con dichos compromisos.

Por otra parte, el riesgo de contraparte existente entre el Fideicomiso y el administrador de cartera, que es el mismo Originador, es reducido debido a que el traspaso de la recaudación de la cartera se realiza cada semana y además el último día de cada mes. Adicionalmente, la estructura considera un Fondo de Reserva que es equivalente al valor de la cuota próxima a pagar a los inversionistas. Este fondo es de USD 635.53M a la fecha de corte.

Las políticas de depósitos e inversiones también reflejan un bajo riesgo de crédito. El contrato del Fideicomiso considera que los depósitos a la vista e inversiones temporales que realice el Fideicomiso solamente podrán realizarse en emisores o entidades que tengan al menos calificación de riesgo AA+ en escala local. En el caso de los recursos cobrados por la recaudación de la cartera de crédito a cargo del Administrador

de Cartera, el Fideicomiso abrió una cuenta de ahorros en la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda., donde se depositan los recursos provenientes de la recuperación diaria de la cartera total. Pueden realizarse inversiones en entidades financieras, fondos de inversión o emisores del mercado de valores que cuenten con una calificación de riesgo igual o superior a AA+ y en el exterior en instituciones financieras siempre que mantengan una calificación mínima de AA+ en escala internacional.

Mecanismos de garantía

Los mecanismos de garantía utilizados en este proceso de titularización son la sobrecolateralización, que consiste en que el Fideicomiso mantendrá un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos emitidos; la reposición por prepago, y los canjes por morosidad.

Al momento de la constitución del fideicomiso se consideró una sobrecolateralización del 12.35% del monto de la emisión, que representaba 5 veces el índice de siniestralidad calculado por el estructurador financiero. El sobrecolateral se debe mantener proporcionalmente durante la vida de la emisión, su valor necesario se debe ajustar en forma trimestral de manera tal que la cobertura no sea inferior a cinco veces el índice de siniestralidad multiplicado por el saldo de capital por vencer de los títulos emitidos por el fideicomiso.

A la fecha de corte, el fideicomiso mantiene cartera sobrecolateral por USD 42.28M, que sumada a la cartera titularizada representa el 531% del saldo de capital de los valores emitidos por pagar. La pérdida base utilizada por la calificadoradora (3.22%) se encontraría cubierta holgadamente por este activo. La cooperativa ha indicado que no espera que se hagan devoluciones de cartera por parte del Fideicomiso antes del vencimiento de los valores emitidos.

Por otro lado, el fideicomiso establece como un mecanismo de cobertura de riesgo el fondo de reserva, que cubre riesgos de liquidez y es equivalente al valor de la cuota próxima a pagar a los inversionistas. A la fecha de corte, la sumatoria de la provisión para el próximo dividendo, el fondo de reserva y la cartera sobrecolateral llega a USD 775.91M, monto que representa el 680.6% del saldo de la emisión.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

Debido al corto periodo de tiempo restante para el vencimiento de la titularización, la pérdida esperada para un escenario base se obtuvo del estudio del comportamiento histórico de la cartera

transferida al Fideicomiso; las recompras de cartera en mora por parte del Originador y la revisión de sus políticas de originación y cobranza. Sobre la base de este análisis se determinó una pérdida esperada de 3.22%, a utilizarse como escenario base, la cual es estresada de acuerdo con el escenario de calificación.

Por último, cabe indicar que en el contrato del Fideicomiso el Originador se compromete a reemplazar mensualmente por nueva cartera a aquellos préstamos que registren atrasos mayores a 60 días, hecho que se ha cumplido, por lo cual a la fecha de corte no existen créditos fideicomitados con estas características. En el presente análisis se busca encontrar la capacidad de pago autónoma del Fideicomiso, por lo que se considera un escenario de estrés donde el Originador no cumpla con esta obligación para lo que resta de vida de la titularización.

Prepago de la cartera

El modelo contempla que los flujos provenientes de prepagos de la cartera ingresaron como flujo directamente al fideicomiso de titularización debido a que no son recurrentes y adicionalmente fueron sustituidos por nueva cartera de acuerdo con los mecanismos de garantía de la titularización dispuestos en el contrato de constitución. El último flujo por este concepto se dio en abril 2022 y el administrador de la cartera del fideicomiso no tiene la intención de que vuelvan a realizarse hasta el final de la titularización.

A la fecha de corte, la estructura no es sensible a fluctuaciones en los niveles de prepago, ya que el Fideicomiso cuenta con niveles holgados de cartera, fondos disponibles e inversiones para realizar el pago del saldo restante de los títulos emitidos.

Gastos de operación

Los principales gastos de operación del Fideicomiso son los relacionados a los honorarios de la Fiduciaria, comisión de custodia de los valores materializados, honorarios del agente pagador, mantenimiento en la bolsa de valores, calificación de riesgo y auditoría. Cabe indicar que el Originador no factura al Fideicomiso por el servicio de administración de cartera. La estructura considera un fondo rotativo de USD 16,000, aportados inicialmente por el Originador, y que debe ser repuesto con cargo a los recursos del Fideicomiso.

Desde enero-2021 a mayo-2025 el Fideicomiso registró gastos operativos (sin considerar intereses pagados a los valores emitidos ni comisiones de colocación) por USD 141,879.28. Los gastos operativos del Fideicomiso muestran una

tendencia a reducirse debido a la disminución del monto emitido.

Para este seguimiento se considera una proyección mensual de USD 3,528.06, que incorpora un estrés de 20% sobre lo esperado.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir, en función de los gastos de operación mensuales y de los dividendos a pagarse a los inversionistas de esta titularización.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica para estimar la capacidad de pago de capital e intereses de los valores emitidos de acuerdo con su tabla de amortización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

En esta titularización el sobrecolateral de cartera y los fondos de Reserva de Liquidez permiten que los flujos para el pago sean suficientes en el escenario de estrés correspondiente a la calificación asignada.

El análisis considera también el efecto en la capacidad de pago de la titularización que podría tener el descalce potencial de plazos entre la cartera y los títulos a lo largo del tiempo. Como se indicó anteriormente, el nivel de recursos líquidos y sobrecolateral actuales mitigan totalmente este riesgo.

Por otro lado, también se revisa la fortaleza individual de la titularización, bajo un escenario en que el Originador no realizara sustituciones mensuales de efectivo por cartera. En este caso el Fideicomiso acumularía una cantidad importante de efectivo, activo de baja rentabilidad, y al mismo tiempo pagaría el costo financiero pactado, por lo que asumiría un margen de interés negativo. De igual forma, este riesgo se mitiga a través del alto nivel de sobrecolateral existente.

Con todas las consideraciones antes enunciadas, se concluye que la clase D emitida por el presente Fideicomiso de Titularización puede pagarse en tiempo y forma bajo un escenario de estrés consistente con su calificación actual.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de los valores de contenido crediticio VTC-PRIMERA-JARDÍN-AZUAYO-CLASE-D, emitidos por el Fideicomiso de titularización:

	Clase D
Monto autorizado	USD 2 millones
Monto colocado	USD 2 millones
Saldo Insoluto	USD 114,000
Plazo	2160 días
Fecha Emisión	31-mar-20
Fecha Vencimiento	30-mar-26
Amortización Capital	Trimestral
Pagos de capital	Variable
Amortización Interés	Trimestral
Tasa de cupón	8.75%
Base cálculo intereses	30/360
No. Resolución aprobatoria	SCVS.IRQ.DRMV.2 019.00038450
Fecha aprobación	19-dic-19

Los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 12 de febrero de 2020, los de la Clase B y de la Clase C, el 08 de enero de 2020 y por último los de la Clase D, el 31 de marzo de 2020. A la fecha de corte únicamente se encuentra vigente la clase D de la cual se ha realizado el pago en tiempo y forma de 20 dividendos trimestrales. Cabe indicar que la clase C, que tenía un monto original de USD 1 millón se terminó de pagar en enero-2025.

El pago de los valores debe ser efectuado en dólares de los Estados Unidos de América. En caso de que se produzcan modificaciones en la legislación y/o se establezca el cambio de unidad monetaria a una distinta al dólar de los Estados Unidos de América, el pago de los pasivos con inversionistas será efectuado con la misma moneda en la que se perciban los flujos provenientes de la cartera aportada al Fideicomiso, de acuerdo con la Ley y disposiciones aplicables para el efecto.

Evolución del activo de respaldo

La cartera transferida al inicio del Fideicomiso y la que ingrese posteriormente debe cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso.

Los deudores seleccionados deberán cumplir con las siguientes condiciones:

- La calificación de las operaciones de crédito transferidas debe estar dentro de la Categoría "A" (A1, A2, A3).
- Todas las operaciones de crédito que mantenga el deudor, en todo el sistema financiero a la fecha de cesión al fideicomiso, deberán mantener un retraso máximo de hasta 30 días. Esta información se obtendrá a través de un Buró de crédito.
- El deudor mantendrá una calificación de riesgo histórica en la central de riesgos, que deberá estar dentro de la categoría "A" (A1, A2, A3) en todos los periodos en que haya sido reportado por las instituciones del Sistema Financiero Privado, Público o Popular y Solidario, durante el último año.
- El deudor deberá haber demostrado contar con una actividad económica debidamente justificada; pudiendo encontrarse bajo relación de dependencia laboral o mantener una actividad económica independiente o ambas.

Las operaciones de crédito a titularizar deben cumplir con las siguientes características:

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

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles e inversiones temporales por USD 2.01MM, y por 54

operaciones de cartera de consumo, con un saldo de capital de USD 604.94M. De este monto, USD 562.66M corresponden a cartera de consumo titularizada y representan el 93.01% del saldo insoluto. El 6.99% está conformado por 3 operaciones de crédito que corresponden a la cartera sobrecolateral.

Características de Cartera Analizada

Corte Información	31-may-2025
Fondos disponibles e inversiones	2,010,453
Cuentas por cobrar al originador	148,552
Cartera analizada (capital)	604,941
Subtotal activo de respaldo	2,763,946
Número de Créditos	54
Saldo Promedio por Crédito (USD)	11,203
Plazo original promedio (meses)	60
Plazo transcurrido promedio (meses)	33
Plazo remanente promedio (meses)	27
Tasa promedio ponderada cartera	13.7%
% Financiam. Personas Naturales	100.0%
Cuota mensual / Ingresos	30.5%
Concentración Regional:	
Azuay	74%
Pichincha	12%
Cañar	7%
Morona Santiago	4%
Otros (<3%)	3%

La cartera se encuentra moderadamente diversificada geográficamente. Azuay y Pichincha son las provincias que agrupan la mayor cantidad de créditos, seguidas de Cañar y Morona Santiago.

De igual forma, la relación entre la cuota y los ingresos mensuales de los deudores refleja una adecuada capacidad de pago promedio.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 27 meses, valor superior al plazo por vencer de los títulos emitidos (10 meses). El riesgo de descalce está cubierto por el nivel de sobrecolateral y los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso.

Los fondos disponibles (USD 481.7M) se encuentran en cuentas a la vista en Banco de Guayaquil y en la Cooperativa Jardín Azuayo, instituciones que mantienen una calificación global de AAA- y AA+ respectivamente. De igual forma, las inversiones (USD 1.53MM) corresponden a dos certificados de depósito en Banco del Pacífico, que vencen en agosto 2025 y marzo de 2026, y se consideran de bajo riesgo de crédito.

Los recursos nombrados anteriormente cubren los requerimientos de la estructura en cuanto a la conformación de Fondo de Reserva USD 635.63M y

provisión para el próximo dividendo de los títulos a pagarse en junio-2025 (USD 102.49M).

Por último, la cartera se mantiene sana ya que a la fecha de corte no existen créditos con cuotas vencidas, gracias a que el Originador ha cumplido con su obligación de sustituir créditos con cuotas vencidas más de 60 días.

Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo (Originador y Administrador de Cartera)

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. (Jardín Azuayo) es el originador de la presente titularización y administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la Cooperativa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que Jardín Azuayo tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones.

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. La matriz de la institución esta domiciliada en la ciudad de Cuenca y con la última información disponible 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 43 instituciones que en conjunto suman USD 23,478MM en activos y USD 15,405MM de cartera de crédito bruta.

A may-2025, por el tamaño de sus activos se encuentra en segundo lugar dentro de su segmento, con una participación del 8.19% y respecto a la utilidad neta COAC Jardín Azuayo está en tercer lugar, con una participación de 8.32%.

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.

Originación y Cobranza de Créditos de consumo

Luego de analizar las políticas de originación y cobranza, así como la trayectoria y experiencia de La cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, se concluye que mantiene la infraestructura y capacidad técnica adecuada para desempeñarse como administrador de cartera de la presente titularización.

La institución ofrece financiamiento a los socios: personas naturales, jurídicas u organizaciones de hecho. La Cooperativa valora el esfuerzo de ahorro del socio por lo que pone a su disposición productos de crédito con ahorro y sin ahorro, siendo de libre disponibilidad. Se clasifican en los siguientes segmentos en función del destino de la operación crediticia:

- Microcrédito.
- Consumo.
- Inmobiliario.
- Productivo

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.

Jardín Azuayo cuenta con una metodología de crédito que plantea cinco momentos o espacios de control:

1. Análisis de las condiciones internas de la institución.
2. Análisis del contexto, espacio geográfico o sector económico al que atiende.
3. Estructura del área de crédito.
4. Análisis del solicitante.
5. Proceso de seguimiento y recuperación de la cartera.

El área de crédito de Jardín Azuayo está estructurada en sus sucursales y en una coordinación general. La alta desconcentración tiene la intención de acercar los servicios a los socios y permitir conocerlos de manera cercana. Este tipo de estructura contempla que cada oficina cuente con Comisiones de Crédito las cuales mediante muestreo realizarán la veeduría social del proceso de crédito de varias operaciones.

A nivel General el Comité de Crédito es quién resuelve sobre créditos de su competencia y emita propuestas de metodología a ser aprobadas por el Consejo de Administración. Adicionalmente, el Manual de Riesgo de Crédito contiene un modelo de pérdidas esperadas, en el cual se establece que

el resultado de este modelo se confrontará contra el Patrimonio Técnico de la cooperativa, donde las pérdidas 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.

En lo que respecta al proceso de recuperación de cartera, Jardín Azuayo resalta que se debe cumplir estrictamente con los procesos de notificación, ya que estos ayudan a lograr una cultura de pago y son un elemento fundamental para poder evidenciar cualquier cambio de domicilio o situación que permita tomar medidas urgentes para lograr una eficiente recuperación.

Se puede efectuar gestión preventiva de cobranza al deudor principal, días antes del vencimiento de sus obligaciones, mediante mensajería instantánea o correo electrónico, sin cargo alguno.

Adicionalmente cuando las operaciones crediticias están vinculadas a un grupo organizado o comunidad se informa a la directiva de manera que estos puedan ejercer su espacio de control social. El seguimiento a las acciones judiciales es función primordial del responsable de la Oficina, Gestor de Oficina o de su delegado.

FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (Agente de Manejo)

La empresa FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDEVAL en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó en 1994 como casa de valores y en 1998 posteriormente cambió su nombre y objeto social al actual. El 11 de julio de 2005 se autoriza su participación en procesos de titularización y el 18 de enero de 2013 se la autoriza para administrar fondos de inversión.

A mayo-2025 la Fiduciaria administra patrimonios de terceros por USD 3,931 MM. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización. Su experiencia incluye más de 550 fideicomisos administrados.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos, además cumple con medidas adecuadas para mantener la seguridad de la información.

Su sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, así como la definición de roles para los diferentes accesos a módulos. En la operativa financiera, la plataforma facilita el seguimiento de los flujos monetarios de los créditos procedentes de la Fiduciaria y la comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelizar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes. Por lo tanto, permite que la Fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Los respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución se realizan con periodicidad diaria, semanal y quincenal, y se custodian en un proveedor externo. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alterno en la ciudad de Guayaquil para soportar la continuidad del negocio, al cual se realiza una réplica en línea de la base de datos, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 4 horas en su centro de cómputo alterno, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

El presente proceso constituye la primera titularización de cartera de consumo donde Jardín Azuayo actúa como Originador. Actualmente Jardín azuayo mantiene dos emisiones de

obligaciones de largo plazo por USD 20MM cada una en el mercado de valores, además del presente proceso.

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.	Monto
Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2023.00040657	AA	BANKWATCH RATINGS	26-feb-25	20,000,000
	10-jul-23				
Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2024.00014581	AA	BANKWATCH RATINGS	20-may-25	20,000,000
	18-oct-24				

De acuerdo con la confirmación recibida por la Bolsa de Valores de Quito, entre diciembre-2025 y mayo-2025 la titularización no tiene presencia bursátil en el mercado secundario.

ANEXO 1

Entorno Económico y Sectorial

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 2.00%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024.

Durante el año 2024 el gobierno de Daniel Noboa enfrentó una 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 del actual gobierno 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, 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 se aprobó 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. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia) y contra prácticas corruptas en los

procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado.

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 y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó 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 establecidas². Para el año 2025 se espera que el organismo realice el tercer desembolso durante el segundo semestre del año.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,385 millones, lo que representa un incremento del 18.8% con respecto 2023³. El incremento de IVA al 15% permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 1,963 millones, un 28% más que el año anterior. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta e ICE, sumado esto a las contribuciones especiales que se cobraron de manera excepcional.

En el periodo enero-abril, el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, sus ventas decrecieron 7.3%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-6.4%). Por otro lado, el Estado hasta abril ha tenido que importar un total de 23 millones de barriles casi un 12% más que lo importado en el año 2024 para el mismo periodo.

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/sri-crecimiento-ventas-marzo-2025-recaudacion-impuestos-ecuador-nota/>

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, 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. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A mayo 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1098 puntos, con tendencia a disminuir, debido a la tendencia tomada después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de junio 2024 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 900 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo 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 algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵, Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2024, por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, 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.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. 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)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	2.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	2.00%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	1.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	1.70%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	2.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	2.50%

Fuente: BCE

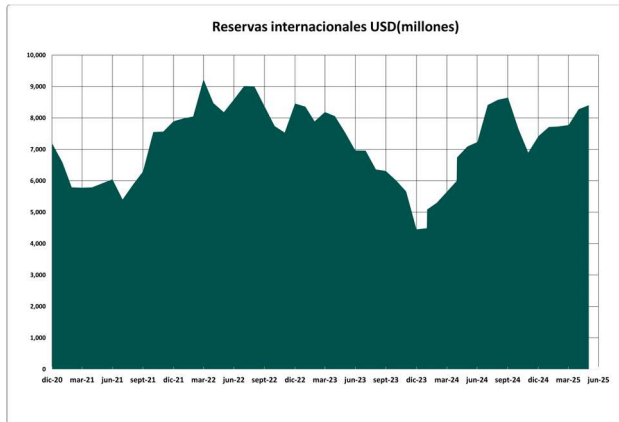
Elaboración: BWR

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, 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).

⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html



Fuente: BCE
Elaboración: BWR



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.