

Ecuador
Primer seguimiento

Primera Titularización de Cartera Comercial Retail - Corporación Jarrín Herrera - Tramo 1

Calificación

Valores	Calificación
VTC-JAHER-Tramo I	AAA

Definición de Calificación:

AAA: El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión, incluso bajo condiciones adversas.

Principales contrapartes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Corporación Jarrín Herrera S.A.
- *Agente de Manejo:* Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *Agente Pagador:* Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.

Contactos:

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

Luis Eduardo Andrango
(5932) 226 9767 ext.113
landrango@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a los valores VTC-JAHER-Tramo I emitidos por el Fideicomiso Mercantil Irrevocable Primera Titularización de Cartera Comercial Retail - Corporación Jarrín Herrera.

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 fideicomitada, 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 los valores calificados tienen la capacidad de pagarse en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

Cobertura importante de mecanismos de garantía. Los mecanismos de garantía de la titularización son la sobrecolateralización, la cuenta de reserva y la sustitución de cartera. Los dos primeros ofrecen una cobertura de 2.58 veces el índice de siniestralidad calculado por el estructurador financiero. Adicionalmente, se espera que esta cobertura porcentual se incremente en el tiempo, conforme se amorticen los valores. Estos mecanismos servirán para cubrir desfases en los flujos proyectados, debido principalmente al deterioro y prepago esperados de los créditos fideicomitados. La capacidad de pago de la titularización se ha estimado considerando inclusive un escenario donde el Originador no cumpliera con su obligación de sustitución de cartera en mora, lo cual permite asegurar que la fortaleza de la estructura es independiente del riesgo de crédito del Originador.

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. Corporación Jarrín Herrera es el originador de la presente titularización y es el administrador de la cartera fideicomitada. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas y su infraestructura, consideramos que este tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones. Los riesgos de contraparte existentes en la escritura son bajos considerando 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, reglamento de gestión, acta para emisión del primer tramo y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera.
- Información sobre el comportamiento histórico de la cartera comercial retail originada por Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda, entre 2018 y noviembre-2025.
- Estados financieros de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. a mayo-2026.
- Estados financieros del Originador del período 2025, auditado por la firma auditora Ernst & Young Ecuador E&Y Cía.. Ltda., con una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a mayo-2026.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL**Análisis de riesgos legales**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. Esta transferencia de dominio se realizará y será verificada durante la vigencia del fideicomiso conforme a las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso y en el de administración de cartera.

En nuestra opinión, suscrito el contrato de fideicomiso mercantil y sus anexos, no existe impedimento legal alguno para que la fiduciaria cumpla con las disposiciones establecidas en los referidos contratos, esta tiene la total capacidad legal para desempeñar las instrucciones encomendadas.

La posibilidad de ejercicio de derechos por parte de los inversionistas se halla perfectamente establecida tanto en el contrato de fideicomiso como en las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y las del Código de Comercio, puesto que los valores emitidos producto de la titularización, conforme lo disponen los artículos 148 y la Disposición General Décima Primera de la Ley de Mercado de Valores, constituyen títulos ejecutivos para los efectos previstos en el artículo 347 del Código Orgánico General de Procesos.

Mecanismos de garantía y cobertura de índice de siniestralidad

La estructura de la titularización considera los siguientes mecanismos de garantía para cada tramo: la sobrecolateralización, la cuenta de reserva y la sustitución de cartera.

La sobrecolateralización consiste en la transferencia de cartera adicional por parte del Originador. Para el primer tramo, la cartera sobrecolateral debía ser de al menos USD 1,694,920.86; finalmente, en febrero se transfirió créditos por un total de USD 1,886,602.22.

Por otra parte, la sustitución de cartera implica que el Originador tiene la obligación de transferir y aportar nueva cartera al Fideicomiso en sustitución de aquellas operaciones afectadas, en los siguientes casos:

- a) créditos cuyo saldo haya sido cancelado anticipadamente por los deudores, antes del vencimiento originalmente pactado.
- b) créditos que registren atrasos en el pago del capital iguales o superiores a 90 días calendario contados desde la fecha de vencimiento de la obligación. La Fiduciaria realizará la verificación de tales atrasos de manera mensual.

Con respecto a la cuenta de reserva, esta consiste en un fondo de liquidez, integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, cuyo objetivo es cubrir el riesgo de eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos de la cartera. Para el primer tramo, la cuenta de reserva para el tramo I, asciende a USD 341,000, valor que el fideicomiso mantiene invertido a corto plazo.

El estructurador financiero ha calculado un índice de siniestralidad de la cartera de 17.30%, aplicable al primer tramo. A continuación, se aprecia la cobertura de la sobrecolateralización y la cuenta de reserva a dicho indicador, la cual supera el requerimiento regulatorio de 1.5 veces:

Mecanismos de Garantía	
Cartera Sobrecolateral	1,886,602.00
Cuenta Reserva	341,000.00
a) Subtotal	2,227,602.00
Valores Emitidos Vigentes	5,000,000.00
Siniestralidad	0.17
b) Siniestralidad x Valores	865,000.00
Cobertura (Veces)	2.58

Adicionalmente, el mecanismo de sustitución de cartera cubriría al menos 1 vez adicional el índice de siniestralidad.

Cascada de pagos y orden de prelación

El Fideicomiso debe recibir semanalmente del Administrador de cartera, dentro de los 3 días hábiles siguientes a la finalización de cada semana,

los flujos recaudados por la cobranza y recuperación de la cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria los aplicará de acuerdo con el siguiente orden de prelación hasta con un día hábil de posterioridad a su recepción efectiva en las cuentas del Fideicomiso:

1. Reponer el fondo operativo del respectivo tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base (USD 10,000). De ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta dentro de los 5 días hábiles de la semana inmediata posterior.
2. Reponer la cuenta de reserva del respectivo tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base. De ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta dentro de los tres días hábiles de la semana inmediata posterior.
3. Con el fin de contar con los recursos necesarios para el pago del próximo dividendo trimestral de los valores colocados del tramo, se integrará el depósito de pago, de la siguiente forma: semanalmente se provisionará y retendrá una doceava parte de la próxima cuota de los valores colocados.
4. Una vez terminado el proceso de provisión dispuesto en los anteriores numerales y, siempre que la fiduciaria haya verificado que se cuenta con la constitución íntegra del monto necesario para cubrir la cuota trimestral inmediata siguiente, el fideicomiso estará facultado para restituir al originador el excedente de efectivo a través de canjes de cartera, por un valor igual o superior al monto de efectivo a restituir.

Redención anticipada

La redención anticipada consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales siguientes, la fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores emitidos dentro del tramo:

- Prepago total de los instrumentos de crédito: Si los deudores del tramo prepagan el 100% de los instrumentos de crédito correspondientes a la cartera titularizada del tramo.
- Restricciones regulatorias: Si en Ecuador entra en vigor una norma que disponga la inmovilización o movilización limitada de recursos, y los recursos del fideicomiso se ven afectados, impidiendo el pago de los pasivos con inversionistas.

- Imposibilidad de pago: Si, por cualquier motivo, no es posible pagar íntegra y/o oportunamente los valores del tramo, existiendo un margen de tolerancia de hasta 5 días hábiles posteriores a la fecha de pago.
- Nulidad del fideicomiso: Si el fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada.
- Incumplimiento de canjes de cartera o sustituciones por mora: En caso de que la fiduciaria notifique al Originador el incumplimiento de estas obligaciones, conforme a los plazos y condiciones previstos, y que el Originador no haya dado cumplimiento a dichas obligaciones dentro del término de 15 días hábiles contados a partir de la notificación respectiva.

Una vez producido cualquiera de los referidos eventos, la fiduciaria podrá utilizar todos los recursos existentes, a excepción del fondo operativo, para abonar o cancelar los valores de dicho tramo de manera anticipada. La fiduciaria podrá adoptar una o varias de las siguientes medidas:

- Dar por terminado el Contrato de Administración de cartera del tramo afectado y contratar a terceros para la gestión de cobranza.
- Obtener recursos mediante la enajenación o descuento de la cartera del tramo respectivo, estando facultada para negociar los términos y condiciones de tales operaciones, precautelando siempre los intereses de los inversionistas.
- Los recursos recaudados o generados por tales gestiones se aplicarán al pago de los valores del tramo, siguiendo el siguiente orden de prelación: a) intereses de mora, de haberlos; b) Intereses corrientes, conforme a la tasa de interés aplicable, y c) amortización de capital.

Finalmente, declarada la redención anticipada del tramo, los intereses de los valores de este se ajustarán y recalcularán sobre el saldo del capital remanente a la fecha en que se efectúe el pago total del capital y los intereses y/o los abonos de capital de los valores.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

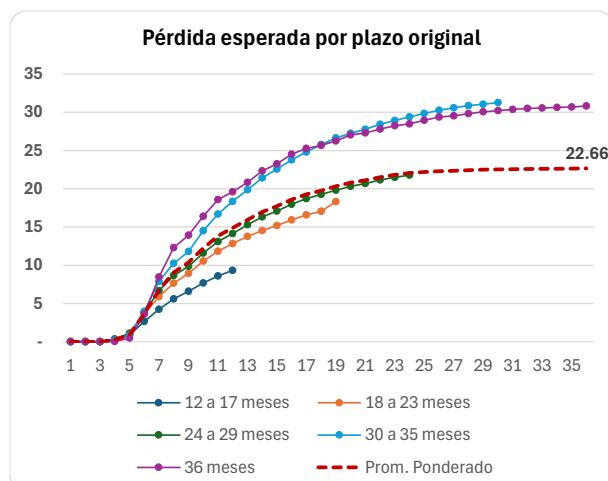
La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene

principalmente del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, y del análisis de las características mínimas de la cartera que ingresará al Fideicomiso a lo largo de su vigencia.

En este contexto, se analizó la base de la cartera minorista de consumo originada por Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda entre 2018 y noviembre-2025, la cual consiste en 366,707 créditos, con un monto de colocación agregado de USD 563.0 millones. Dichos registros se agruparon por trimestre de colocación y plazo original del crédito, con el fin de analizar su comportamiento mediante la metodología de siembra-cosecha. Como indicador de deterioro de la cartera, se utilizó el porcentaje del monto colocado que alcanzó, en algún momento de su vigencia, cuatro o más cuotas vencidas.

Para cada rango de plazo original, se realizó una extrapolación de la pérdida de las cosechas con pocos meses transcurridos, en función del comportamiento de las cosechas con mayor historia, y se obtuvo el promedio de la proyección de todos los trimestres analizados. Posteriormente, se calculó un promedio ponderado del indicador promedio de cada rango, en función de la estructura de plazos de la cartera inicialmente transferida al fideicomiso para la emisión del primer tramo.

Por último, se complementó este análisis con la evaluación de las políticas de originación y cobranza de la cartera del originador, así como los requisitos mínimos que debe tener la cartera que ingrese al Fideicomiso a lo largo de su vida.



Fuente: Corporación Jarrín Herrera
Elaboración: BankWatch Ratings

Sobre la base de este análisis se determinó una pérdida bruta esperada de 22.66%, a utilizarse como escenario base.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos con 4 o más cuotas vencidas, a través de la gestión de

recuperación correspondiente y luego de un tiempo estimado de 12 meses. Tanto el nivel de pérdida como el porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación. Debido a que la cartera es quirografaria, se considera un nivel de recuperación conservador.

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 90 días.

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.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de la capacidad de pago de la titularización a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. El prepago parcial y/o total de los créditos reduce la generación de intereses esperados de acuerdo con su tabla de amortización, si es que estos no son reemplazados inmediatamente por nuevos créditos.

Por la naturaleza de la cartera titularizada, la tasa de prepago anual promedio móvil, calculada bajo la metodología CPR, se ha mantenido por debajo de 1.5% en la cartera histórica del Originador, con tendencia a decrecer en los últimos años. Entre marzo y mayo-2026 observamos un promedio de prepago (anualizado) de 1.34%.

Para la evaluación de la sensibilidad de la emisión al prepago, se analizaron distintos escenarios, con tasas comprendidas entre 0% y 3%. No obstante, no observamos que la estructura sea sensible a mayores niveles de prepago, dentro de los escenarios de calificación utilizados.

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 10,000, aportados inicialmente por el Originador, y que debe ser repuesto con cargo a los recursos del Fideicomiso.

Desde enero-2026 a mayo-2026 el Fideicomiso registró gastos operativos (sin intereses pagados a los valores emitidos ni comisiones de colocación) de USD 20,880.00. Para este seguimiento se

considera una proyección mensual de USD 4,853.21 que incorpora un estrés de 20% sobre lo esperado.

Análisis y sensibilización 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.

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 del originador, 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.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, gestión de recuperación 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 como parámetro 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, los mecanismos de garantía, combinados con el margen positivo entre la tasa de interés que pagarán los valores y la tasa promedio de la cartera fideicomitida, permiten que los flujos para el pago sean suficientes en el escenario de estrés correspondiente a la calificación asignada.

En la medida que el Originador realice las sustituciones por mora y canjes de cartera, se espera que la estructura se vaya fortaleciendo, ya que los mecanismos de garantía incrementarán su cobertura conforme el saldo de los títulos disminuya. Por otro lado, también se ha revisado 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. Este riesgo se mitiga por el hecho de que en dicha situación la Fiduciaria podrá declarar la redención anticipada de los valores.

Con respecto al riesgo de liquidez, la cartera actual tiene un plazo remanente inferior al plazo original de los valores emitidos. La estructura también fija límites de plazo remanente para la cartera que ingrese posteriormente a través de los canjes y sustituciones, lo cual reduce los descalses potenciales a máximo 6 meses en cartera recibida entre los meses 13 y 30. Este riesgo, que se encuentra mitigado por los mecanismos de garantía existentes, se ha modelado en los escenarios analizados. Cabe indicar que a partir del mes 31 no se realizarán más canjes de cartera, con el fin de privilegiar la liquidez para los pagos finales.

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 semanalmente. La estructura considera el mantenimiento de un fondo de liquidez denominado *cuenta de reserva*, que representa cerca de 90% del monto de recaudación mensual estimada.

Las políticas de depósitos e inversiones también reflejan un bajo riesgo de crédito. El contrato del Fideicomiso considera que los recursos monetarios se mantendrán en una institución financiera con calificación mínima de AA+. Con respecto a las inversiones temporales que realice, solamente podrán realizarse en valores de renta fija de instituciones financieras locales con plazo de máximo 30 días, o fondos de inversión administrados con igual disponibilidad. En ambos casos, deberán tener una calificación mínima de AA-. Pueden realizarse inversiones en el exterior siempre que mantengan una calificación mínima de A en escala internacional.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de la Primera Titularización de Cartera Comercial Retail - Corporación Jarrín Herrera - Tramo 1, emitidos por el Fideicomiso de titularización:

Tramo 1	
Denominación	VTC-JAHER TRAMO I
Monto Autorizado	USD 20 millones
Monto Colocado	USD 5 Millones
Saldo Insoluto	\$4,583,500.00
Plazo	36 meses
Fecha de Emisión	11 de febrero del 2026
Fecha de Vencimiento	03 de agosto del 2027
Amortización Capital	Trimestral
Amortización Interes	Trimestral
Tasa Cupón	8%
Base Calculo	360 días (30/360)
No. Resolución Aprobatoria	N° SCVS-IRSVSQ-DRMV-2026-00001586
Fecha de Aprobación	9 de febrero de 2026

A la fecha de corte se ha realizado el pago en tiempo y forma de un dividendo trimestral. 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

Características de Cartera Analizada	
Corte Información	31-may-2026
Fondos disponibles e inversiones	910,748
Cuentas por cobrar al originador	-
Cartera analizada (capital)	6,254,909
Subtotal activo de respaldo	7,165,657
Número de Créditos	4,765
Saldo Promedio por Crédito (USD)	1,313
Plazo original promedio	24
Plazo transcurrido promedio	10
Plazo remanente promedio	14
Tasa promedio ponderada cartera	15.0%
% Financiam. Personas Naturales	100.0%
% créditos mayores a USD 100,000	0.00%
> 3 cuotas vencidas / saldo insoluto	4.11%
Concentración Regional:	
Guayas	37.2%
Manabí	12.9%
Los Ríos	9.8%
Pichincha	5.8%
Otros (<5%)	34.4%

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles e inversiones temporales por USD 910MM, y por 4765 operaciones de cartera, de 4444 deudores, con un saldo de capital de USD 6.25MM. De este monto, USD 4.58MM corresponden a la cartera titularizada y \$1.67MM corresponden al sobrecolateral.

A la fecha de corte, la cartera con más de tres cuotas vencidas alcanza 4.11%. como hecho subsecuente se menciona que a corte Junio el valor

se redujo a 1.45% y la primera sustitución de cartera en mora esta planificada para agosto.

La cartera se encuentra moderadamente diversificada geográficamente. Guayas y Manabí son las provincias que agrupan la mayor cantidad de créditos, seguidas de Los Rios y Pichincha. El plazo promedio remanente de la cartera es de 14 meses.

El plazo remanente promedio de la cartera es de 14 meses, el cual es menor a los 33 meses por vencer de los valores emitidos. Se espera que la brecha de plazos se vaya reduciendo paulatinamente conforme el exceso de efectivo sea canjeado por nueva cartera.

Los créditos que se reciban posteriormente, sea por procesos de sustituciones de cartera por mora, o por canjes de efectivo por nueva cartera, deberán mantener las condiciones de calidad, riesgo y elegibilidad establecidas para la titularización, así como con los límites máximos de plazo residual determinados en función del calendario de la emisión, conforme se detalla a continuación:

- Durante el primer año de vigencia del presente tramo, los créditos sustituidos o recibidos por canje deberán contar con un plazo máximo de 24 meses.
- A partir del segundo año de vigencia del presente tramo, el plazo máximo de los reemplazos se reducirá a 18 meses.
- Durante el tercer año de vigencia, cuando la emisión se acerque a su vencimiento, la cartera sustituida o recibida por canje deberá realizarse únicamente con créditos cuyo plazo residual no supere los 12 meses.

Estas condiciones limitan el descalce negativo de plazos entre cartera y valores a máximo 6 meses, riesgo que se encuentra cubierto por las reservas de liquidez existentes.

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda (Originador y Administrador de Cartera)

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda (JAHER) es el originador de la presente titularización y administrador de la cartera fideicomitada. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que este tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones.

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. (Jaher) se constituyó el 7 de enero del año 2000, en Cuenca, bajo el nombre de "IMPOCOMJAHER Cía.. Ltda.", y el 8 de febrero de 2013 fue aprobado el cambio a

su denominación actual. Su domicilio principal se encuentra en Cuenca, provincia de Azuay. A la fecha de corte, cuenta con más de 70 locales a nivel nacional, repartidos en 19 provincias de Ecuador, y emplea a un total de 605 personas. La nómina se distribuye en las áreas de administración, finanzas, cadena de suministros y comercial.

Su objeto social inicial era la importación, distribución, comercialización y venta de productos relacionados con electrodomésticos, pero en octubre de 2010 se añadió la potestad de hacer negocios con: bienes inmuebles, vehículos, maquinaria, repuestos, representación comercial, insumos agrícolas, bebidas alcohólicas, artículos de bazar, servicios de transferencias de dinero entre personas naturales, importación y exportación de productos alimenticios, gestión de franquicias y licencias, compraventa de cartera vencida o por vencer, compraventa de acciones y participaciones en compañías limitadas, entre otros. De todas formas, su principal fuente de ingresos consiste actualmente en la venta a crédito de electrodomésticos, motocicletas, celulares y computadoras.

Dentro del segmento de electrodomésticos, las principales marcas que maneja son Mabe, Indurama, TCL, LG y Riviera. En el segmento de motocicletas, la principal por un amplio margen es Shineray. En la línea de celulares la principal marca es Xiaomi, y en el segmento de computadoras, HP es la que cuenta con mayores ventas.

De acuerdo con la información de mercado provista por la empresa, Jaher se encontraría dentro del top 5 de cadenas de venta retail de electrodomésticos. Sus principales competidores son Artefacta, Marcimex, Almacenes La Ganga, Cresa, Comandato y Comohogar.

Originación y Cobranza de Créditos Automotrices

Luego de analizar las políticas de originación y cobranza, así como la trayectoria y experiencia de la empresa en el financiamiento de cartera, se concluye que JAHER mantiene la infraestructura y capacidad técnica adecuada para desempeñarse como administrador de cartera de la presente titularización.

La aprobación de créditos está diseñada para buscar un equilibrio entre accesibilidad y control de riesgos. Es importante indicar que el segmento al que se enfoca la empresa es a personas no bancarizadas y/o que, por causas diversas, no tienen acceso a financiamiento a través del sistema financiero nacional, por lo cual su nivel de riesgo es mayor. Para cubrirlo, la entidad combina la aplicación del costo financiero acorde a los límites legales existente, con márgenes brutos

amplios que le permiten generar una operación rentable en épocas normales de mercado.

El sistema evalúa a cada cliente mediante herramientas como el historial crediticio consolidado, consultas en burós y verificaciones domiciliarias y laborales, para determinar si califican como sujetos de crédito. El enfoque categórico para la evaluación de clientes distingue perfiles bancarizados y no bancarizados, así como recurrentes. También si el sujeto candidato a crédito tiene un trabajo informal o formal, y en caso de no tener claro el nivel o la fuente de ingresos, se utiliza un predictor de ingresos.

La autonomía de aprobación ya sea por parte de agencias o analistas, está configurada para que cada categoría de cliente tenga condiciones específicas, como porcentajes de entrada, garantes, límites de edad, y diversos requisitos de verificación, diseñados para optimizar la asignación de créditos según el riesgo asociado. A cada cliente se le asigna una Capacidad Máxima de Endeudamiento (CME), que regula el límite de todas sus transacciones a crédito, y está basada principalmente en los ingresos del cliente y la categoría que le fue asignada.

El flujo de aprobación también incorpora verificaciones automáticas y manuales; estas últimas permiten excepciones como incrementos de cupo, cambios en los valores de entrada y ajustes en condiciones especiales. Además, el sistema incluye restricciones geográficas a través de geocercas y mecanismos para gestionar zonas restringidas y perimetrales, asegurando que los créditos se otorguen únicamente en ubicaciones permitidas. Por último, el módulo permite un seguimiento detallado de los tiempos y estados de cada proforma, facilitando la trazabilidad de las aprobaciones y proporcionando un panorama claro del estado de cada operación.

Jaher ha implementado un proceso robusto y segmentado para la recuperación de cartera. La estrategia de cobranza se estructura en función de la antigüedad de la deuda: el *call center* gestiona los créditos con mora de hasta 30 días; los cobradores en campo (motorizados) se encargan de los tramos entre 30 y 210 días; y cada cobrador puede manejar entre 300 y 700 clientes, dependiendo del tramo y la mora. Por último, las carteras con mora superior a 210 días ahora son derivadas a agencias de cobranza externas. Esta redistribución permitió optimizar su fuerza de cobranza, y redujo de forma importante el número de personal requerido para esto, sin afectar negativamente la recuperación. Además, las herramientas tecnológicas y técnicas propias con las que cuenta la empresa, incluyendo un sistema de gestión en la nube, una matriz de transición de

cartera, una escalera de recuperación y un simulador de pérdida esperada, permiten un monitoreo diario y una toma de decisiones basada en datos. Estas capacidades han fortalecido la eficiencia operativa del área de crédito y cobranza y han mejorado la recuperación.

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

La fiduciaria se constituyó en marzo de 1994 bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., y en 2013 cambió a su denominación actual. La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 25 de octubre del 2017.

La fiduciaria cuenta con un sólido gobierno corporativo, fortalecido por la experiencia de sus accionistas y miembros del Directorio, quienes poseen una trayectoria destacada en los sectores financiero, real y fiduciario del mercado ecuatoriano. Esta experiencia se evidencia en la calidad del patrimonio, que han mostrado un crecimiento consistente a lo largo de los años, impulsado por la constitución de reservas estatutaria y facultativas directas de los accionistas y la reinversión de utilidades. Estas acciones reflejan el compromiso de los inversionistas con la estabilidad y sostenibilidad de la institución.

Anefi establece como misión ser la mejor empresa del mercado, actuando con responsabilidad, pasión y profesionalismo. Adicionalmente, mantiene el propósito de generar seguridad y credibilidad en la administración de los activos de sus clientes, con estándares de excelencia, transparencia e innovación. La Fiduciaria tiene una adecuada experiencia en la administración de titularizaciones de cartera, ya que ha gestionado más de 25 titularizaciones de este tipo.

La fiduciaria cuenta con un área de riesgos cuyo objetivo es el análisis de riesgo de los emisores del sector real y financiero, así como el desarrollo modelos econométricos y análisis de datos que permita anticiparse a los posibles riesgos externos. Adicionalmente esta área será la encargada de la identificación de los riesgos operativos a los que está expuesta la fiduciaria y de este modo poder determinar las acciones necesarias para mitigarlos.

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.

La infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un

proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 24 países, que ofrece soluciones integrales de conectividad, seguridad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. Anefi mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting y housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

La fiduciaria cuenta con las medidas tecnológicas necesarias para la protección de sus servidores y de la información, como el uso de VPN, firewalls, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otros.

Adicionalmente, Anefi dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos al aplicativo Gestor, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con una plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite, a través de la generación y seguimiento de flujos de aprobación, hacer el control y seguimiento de distintas actividades o procesos interrelacionados. Adicionalmente, la fiduciaria tiene planificadas actualizaciones e incorporaciones de controles dentro de este sistema para la automatización del control de los límites de inversión.

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 originador ha participado como emisor en el mercado de valores ecuatoriano, aunque actualmente no mantiene emisiones vigentes. El presente proceso constituye la primera titularización de cartera del Originador.

ANEXO 1

Entorno Económico y sectorial

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 2.50% para el año 2026, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

A nivel sectorial, 16 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 la economía ecuatoriana muestra mayor

estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumentó un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%¹. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades.

A marzo 2026, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumentó y la privada disminuyó. La caída en la producción del año 2025 fue causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

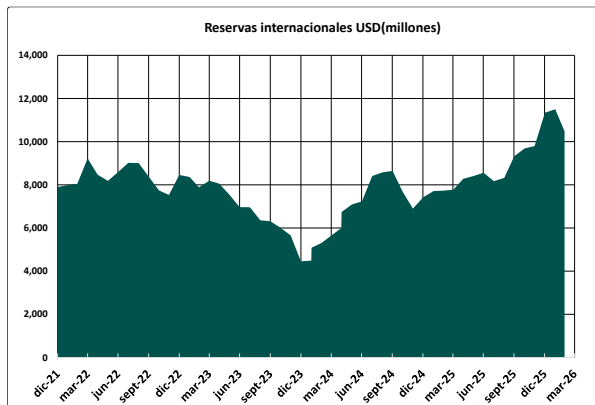
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago².

¹ <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25-b08cc5d43d16/Infograf%C3%ADa%20-%20Principales%20Resultados.pdf>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

Podemos mencionar que las reservas internacionales 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).



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025³. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁴. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una

leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁵ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es

³ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrir-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

⁵ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com

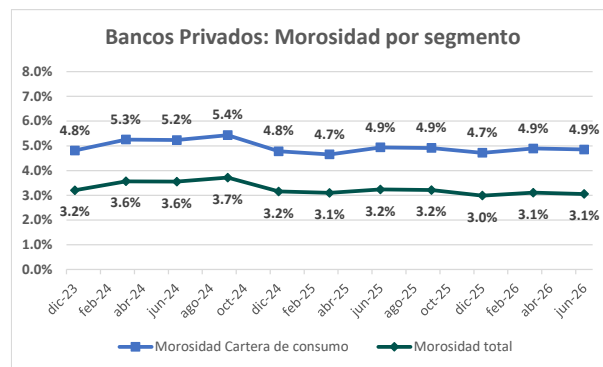
consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

Sistema bancos privados y cartera de consumo

Durante el 2025 el sistema de bancos privados presentó un crecimiento de la cartera de 12.2%, al corte junio 2026 observamos que el crecimiento se mantiene, llegando a 13.3% basado principalmente a la utilización de los excedentes de liquidez presentados en años previos. En los primeros trimestres del 2026, el crecimiento de la liquidez se ha moderado ligeramente, lo que a futuro podría reflejarse en un ritmo de expansión de cartera más conservador para el sistema.

Con corte junio 2026 se evidencia un ligero decrecimiento interanual de la morosidad del sistema, que llega a 3.05%, y representa una disminución de la morosidad total de 0.18 p.p. La cartera de consumo presenta un comportamiento similar, con una reducción de mora de 0.08 p.p.



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 2026.