

Segundo Seguimiento
Segunda Emisión de Obligaciones

COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JARDÍN AZUAYO LTDA.

Calificación

Instrumento	Calificación
Segunda emisión de Obligaciones Largo Plazo	AA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

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

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

Resumen Financiero

En millones USD	mar-24	jun-24	dic-24	mar-25	jun-25
Activos	1.589	1.606	1.774	1.866	1.959
Patrimonio	208	207	218	221	225
Resultados	2,4	4,0	6,08	1,81	4,54
ROE (%)	5,45%	4,65%	3,51%	3,31%	4,10%
ROA (%)	0,70%	0,59%	0,45%	0,40%	0,49%

Contactos:

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

Byron Molineros
(593) 992 504 608
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de AA con perspectiva estable, a la **Segunda Emisión de Obligaciones Largo Plazo Bono Social de Diversidad e Inclusión de Jardín Azuayo**. Esta decisión refleja la valoración positiva sobre la capacidad de la cooperativa para cumplir puntualmente con los pagos estipulados en la emisión, así como con sus demás obligaciones financieras. El análisis realizado se apoya en el desempeño robusto de los indicadores de solidez patrimonial, gestión de la morosidad, cobertura de provisiones y liquidez, los cuales mantienen una posición superior frente a los estándares del segmento 1 del sistema de cooperativas.

Posicionamiento sólido y gobierno corporativo estable. Jardín Azuayo se distingue por una sólida presencia dentro del sector cooperativo, en el que mantiene su posición como una de las instituciones más grandes de este tipo en el país. Su gestión corporativa se caracteriza por un enfoque de experiencia acumulada de su equipo directivo, lo que le permite sostener una posición relevante en los mercados de consumo y microcrédito, especialmente en la región austral del país.

Rentabilidad recurrente. La cooperativa ha privilegiado el fortalecimiento del nivel de provisiones y el mantenimiento de altos niveles de liquidez frente a los resultados, lo cual se considera positivo. Si bien los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio son modestos y han tendido a la baja en los últimos años, cabe indicar que estos son superiores al promedio del sector en Segmento 1.

Calidad de cartera y cobertura de provisiones adecuada. El riesgo de la cartera ha aumentado en línea con las tendencias del segmento. Este contexto ha provocado un incremento en la morosidad, que ha venido acompañado de un fortalecimiento de sus provisiones, lo que le permite conservar niveles de cobertura sólidos. A pesar del contexto adverso, Jardín Azuayo mantiene indicadores de morosidad inferiores a la media del segmento.

Sólida liquidez y baja concentración. La cooperativa goza de una posición de liquidez holgada, que le permite gestionar la volatilidad de sus depósitos mediante un financiamiento ampliamente diversificado. El nivel de concentración en los 25 mayores depositantes es bajo, con una tendencia que ha disminuido en los últimos ciclos interanuales.

Solvencia patrimonial y capitalización adecuada. La gestión de Jardín Azuayo ha permitido que sus activos crezcan paralelamente a los aportes de los socios y a la reinversión de utilidades, lo que robustece los niveles de capitalización y solvencia patrimonial. La constitución de reservas adicionales y los buenos resultados financieros impactan de forma favorable en el capital libre, que se mantiene en niveles estables y superiores al promedio del segmento, lo que ratifica la capacidad de absorber potenciales deterioros en activos productivos.

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

AMBIENTE OPERATIVO

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

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Obligaciones de Largo Plazo - Bono Social de Diversidad e Inclusión	
Emisor	COAC Jardín Azuayo
Monto de la emisión:	USD \$ 20'000,000.00.
Clases:	Clase C: USD 10'000,000.00
	Clase D: USD 5'000,000.00
	Clase E: USD 3'000,000.00
	Clase F: USD 2'000,000.00
Saldo insoluto emisión:	USD \$ 20'000,000.00.
Tasa de interés nominal:	SOFR 6 meses + 4.50%
Plazo:	1440 días (4 años).
Fecha de colocación:	13/11/2024
Fecha de vencimiento:	13/11/2028
Fecha Resolución Aprobatoria:	18/10/2024
Resolución Aprobatoria:	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014581

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

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

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

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

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

a) Tipo de empresas

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

Cuenta Contable	Destino
Microcrédito	Fusiones ²
	Pesca
	Agricultura
	Ganadería
	Financiamiento
	Microcrédito
Consumo	Agricultura
	Ganadería
	Microcrédito

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

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

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

² Según la NORMA DE FUSIÓN ORDINARIO DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR el proceso de fusión por absorción es cuando una o más entidades son

absorbidas por otra que continúa subsistiendo, manteniendo su personalidad jurídica, adquiriendo a título universal los derechos y obligaciones de las entidades absorbidas.

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

b) Poblaciones objetivo (beneficio social)

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

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

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

c) Propiedad/Liderazgo

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

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

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

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

Rescates anticipados

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

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

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

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

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

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

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

Redención Anticipada

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

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

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

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

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

Eventos de incumplimiento

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo inició operaciones en 1996 en el cantón Paute, provincia del Azuay. Con más de 25 años de trayectoria, se ha consolidado como una de las instituciones más representativas del sistema cooperativo ecuatoriano, destacando por su amplia presencia nacional, especialmente en la región del Austro, y por el reconocimiento alcanzado dentro del sector.

La oficina matriz de la institución se encuentra en la ciudad de Cuenca y, a junio de 2025, la cooperativa opera a través de 70 agencias distribuidas en 21 provincias del país. Adicionalmente, dispone de 1,277 corresponsales no bancarios y 221 cajeros automáticos a nivel nacional, respaldados por un equipo de 1,445 colaboradores.

Jardín Azuayo compete en el Segmento 1, conformado por cooperativas con activos superiores a USD 80MM. Este segmento agrupa un total de 44 instituciones, que en conjunto registran activos por USD 23,789MM y una cartera de crédito de USD 15,511MM.

A junio de 2025, por nivel de activos, la cooperativa mantiene una participación de 8.23% y se ubica en la segunda posición de su segmento, con un monto de USD 1,865 millones, que representa un crecimiento interanual del 21.9% respecto a junio de 2024. En términos de utilidad neta, Jardín Azuayo ocupa el tercer lugar, con una participación

de 8.88%. Los resultados muestran un incremento interanual del 12.76%.

El posicionamiento competitivo de Jardín Azuayo se sustenta en la solidez de su estructura de activos, resultados positivos e indicadores saludables. Estos factores se suman a una imagen institucional sólida, la fidelidad de sus socios y una cobertura geográfica relevante.

Modelo de negocios

El principal giro de negocio de la Cooperativa se centra en la colocación de cartera de créditos, principalmente en los segmentos de microempresa y consumo. Su actividad de intermediación financiera está dirigida a socios de ingresos medios y bajos, lo que le permite contribuir al desarrollo socioeconómico y productivo del país, alineándose con su rol social dentro del sistema cooperativo.

Adicionalmente, la institución mantiene convenios de asociación y acuerdos de servicios que le permiten complementar la prestación de determinadas operaciones bancarias y de apoyo operativo.

En cuanto a su estructura de financiamiento, la cooperativa sustenta principalmente sus recursos en los depósitos recibidos, que están altamente diversificados por cliente. Asimismo, accede a fondeo mediante obligaciones con entidades financieras del exterior, organismos multilaterales y el sector financiero público, lo que diversifica sus fuentes de liquidez y respaldo institucional.

Estructura de la Propiedad

La estructura patrimonial de la Cooperativa se encuentra respaldada principalmente por los aportes de socios, que en conjunto representan un capital social de USD 39.45MM. Dichos aportes se formalizan a través de certificados de aportación, los cuales son nominativos y transferibles entre socios o a favor de la institución. No obstante, la normativa establece que el capital social no puede ser redimido, ni compensado con certificados de aportación por valores que superen el 5% del capital social.

La Cooperativa fortalece su capital a través de diversas vías: la capitalización de un porcentaje de cada crédito otorgado (1.5% destinado a reservas y 0.05% a certificados de aportación), y la capitalización de ahorros o depósitos mediante transferencia autorizada expresamente por el socio. Es importante destacar que los socios, administradores y empleados no pueden beneficiarse de privilegios especiales en este esquema patrimonial.

Adicionalmente, la reserva legal constituye un fondo no distribuible que incrementa el capital social. Este fondo puede ser utilizado para atender contingencias patrimoniales. A junio de 2025, la

reserva legal asciende a USD 155.24 MM, lo que representa un soporte relevante dentro de la estructura de capital de la institución.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la Administración

La plana gerencial de la Cooperativa evidencia estabilidad institucional, respaldada por varios años de experiencia acumulada dentro de la organización. El equipo directivo combina trayectoria con un sólido nivel de formación profesional y capacidades de gestión, lo que le permite implementar de manera efectiva las estrategias definidas y contribuir al cumplimiento sostenido de los objetivos organizacionales.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de la Cooperativa está estructurado de acuerdo con el marco normativo aplicable al sector. Su máxima autoridad es la Asamblea de Representantes, órgano de gobierno que, mediante procesos electorales, designa a los miembros del Consejo de Administración, el cual cumple las funciones equivalentes a un Directorio. A este esquema se integran además el Consejo de Vigilancia y una serie de comités y comisiones de apoyo, que fortalecen los mecanismos de control, supervisión y gestión de la entidad.

La directiva de la Cooperativa, junto con la plana gerencial, está conformada por profesionales que combinan experiencia y formación técnica en sus áreas de desempeño, mostrando un nivel de compromiso alineado con los objetivos institucionales y la continuidad estratégica.

Cabe destacar que la Cooperativa cuenta con la Certificación de Buen Gobierno Cooperativo otorgada por la Asociación Cooperativa Internacional (ACI), en la cual obtuvo para el año 2024 una calificación de 100/100, reflejo del fortalecimiento de sus prácticas de gobierno y alineación con los estándares internacionales del sector.

Objetivos estratégicos 2025

En sesión ordinaria del Consejo de Administración realizada el 27 de diciembre de 2024 (Acta No. 067), la Cooperativa aprobó el Plan Operativo, la Proforma Presupuestaria y el Plan de Viabilidad 2025, los mismos que se enmarcaron en el Plan Estratégico 2024-2028. El proceso de elaboración del presupuesto respondió a un ejercicio participativo, con énfasis en el trabajo en equipo y orientado a fortalecer la sostenibilidad en cuatro dimensiones: social, financiera, de gobierno y tecnológica.

La actualización del presupuesto para el 2025 no introdujo cambios en las metas inicialmente planteadas en materia de captación, colocación,

niveles de mora ni en los valores de inversión en activos y gastos operativos. Bajo este esquema, las nuevas proyecciones financieras muestran un leve ajuste en los valores iniciales aprobados a finales de 2024. Así, al cierre del ejercicio 2025, la Cooperativa estima un total de activos por USD 1,874MM, pasivos por USD 1,635MM y un patrimonio de USD 238MM. Estos indicadores reflejan un crecimiento anual del 5.6% en activos, 5.1% en pasivos y 9.6% en patrimonio con relación al cierre de 2024.

En cuanto a los resultados operativos, las nuevas proyecciones contemplan una disminución frente al presupuesto aprobado en diciembre de 2024. Los ingresos se ajustarían a USD 219MM (versus USD 224MM proyectados), los gastos se situarían en USD 207MM (versus USD 210MM), y la utilidad neta alcanzaría USD 12.05MM frente a los USD 13.93MM inicialmente esperados. No obstante, si se comparan estas cifras con el desempeño de 2024, se evidencia un resultado positivo, con un crecimiento de 5.0% en ingresos, 2.2% en gastos y un incremento significativo de 98.1% en la utilidad neta.

Respecto a la gestión de riesgos, se proyecta que la cartera en riesgo ascienda a USD 85.9MM, equivalente a un índice de morosidad del 6.49%, con una cobertura de provisiones del 199%. Para el cierre del ejercicio, la cartera bruta representaría el 70.62% del activo total y la captación alcanzaría el 81.45% del pasivo, ratificando el peso de la actividad crediticia en el modelo de negocio de la Cooperativa.

Las desviaciones observadas frente a las metas del Plan Estratégico 2024-2028 responden a factores externos y coyunturales, tales como la recuperación postpandemia, las tensiones geopolíticas generadas por conflictos internacionales, el incremento en los niveles de inseguridad, la persistencia del desempleo y el aumento de las tasas de interés. Estas condiciones han impulsado un mayor dinamismo en la captación de recursos, pero a la vez han limitado el crecimiento de la cartera de crédito, incrementando los niveles de mora y provisiones y presionando los egresos operativos.

Finalmente, de acuerdo con las estimaciones intermedias al corte de junio de 2025, la Cooperativa se encuentra alineada frente a la planificación realizada.

PERFIL FINANCIERO - RIESGOS

Presentación de Cuentas

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

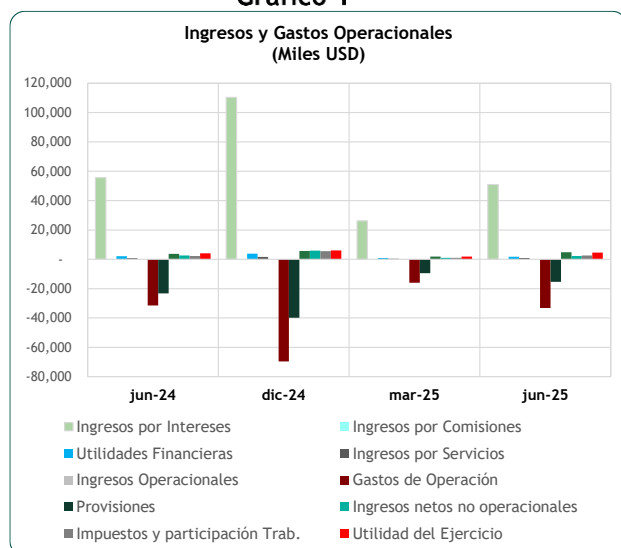
Para el presente informe, se analizaron los estados financieros a junio 2025 e información cualitativa y cuantitativa con el mismo corte. Los estados

financieros 2024 fueron auditados por la firma auditora UHY Assurance & Service Cia. Ltda. Los auditores mencionados emitieron una opinión sin salvedades sobre la información analizada.

Rentabilidad y Gestión Operativa

Los ingresos totales de la cooperativa alcanzaron USD 105.3MM en junio 2025, representando un crecimiento modesto del 2.06% respecto al período anterior. Mantiene su orientación tradicional hacia la intermediación financiera, con los intereses ganados representando el 93.5% del total de ingresos. Los intereses y descuentos ganados crecieron 2.74% hasta USD 98.4MM, pese al bajo dinamismo de la cartera, impulsados por mayores ingresos financieros provenientes de sus fondos disponibles.

Gráfico 1



Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de corte, el margen bruto financiero se contrae en 8.79% interanual. Los intereses causados crecen en 17.92%, por el crecimiento en captaciones, mientras que los ganados solo lo hacen en 2.74%, influidos por el incremento en la participación de fondos disponibles dentro del activo total y la menor participación de cartera.

Si bien, durante el periodo junio 2024 a junio 2025, el margen operacional antes de provisiones se reduce de USD 26.8MM a USD 20.2MM, se aprecia una mejora en el margen operacional neto debido a la reducción de provisiones por riesgo de crédito, relacionados al mejor comportamiento de la cartera.

Los gastos de operación crecieron 5.44% hasta USD 33.2MM, principalmente en rubros como inversiones en tecnología, expansión de infraestructura y fortalecimiento de equipos humanos. El indicador de eficiencia operativa mejora interanual, reduciéndose de 93.7% a 90.9%.

La utilidad del ejercicio creció 12.76% hasta USD 4.5MM. Los resultados operativos y netos han sido

históricamente positivos, aunque los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio son modestos y han tendido a la baja en los últimos años. El retorno sobre patrimonio (ROE) se ubica en 4.10% (4.65% a junio-2024), mientras que el ROA alcanza 0.49% (0.59% a junio-2024).

Administración de Riesgo

La Gestión Integral de Riesgos de la Cooperativa se encuentra supervisada por la Dirección de Riesgos, así como por varios órganos de supervisión y decisión, como el Consejo de Vigilancia, el Consejo de Administración, el Comité de Administración Integral de Riesgos, la Gerencia General y la Gerencia de Control Interno. Esta estructura asegura una supervisión continua y la alineación de las políticas de riesgo con la planificación estratégica institucional.

El Comité de Administración Integral de Riesgos se reúne de manera mensual para realizar el monitoreo y seguimiento de las principales categorías de riesgo a las que está expuesta la Cooperativa: crédito, mercado, liquidez, operacional y estratégico. La filosofía de toma de riesgo está definida bajo un criterio conservador, priorizando en primer lugar la garantía de liquidez suficiente para atender oportunamente los requerimientos de los depositantes. Bajo este enfoque, la Cooperativa establece límites prudenciales que orientan las decisiones de tesorería y las operaciones financieras, para mantener un perfil de riesgo controlado.

En temas de riesgo ambiental la Cooperativa cuenta con la herramienta SARAS, mediante la cual se evalúa y mitiga riesgos ambientales y sociales identificados en el financiamiento de operaciones de microcrédito de acuerdo con la actividad económica y monto. Al momento se tiene presentada una propuesta de actualización del Manual SARAS a la Dirección de Servicios Cooperativos y se está trabajando en los ajustes respectivos y la socialización correspondiente con las demás instancias. Dentro del proceso de monitoreo se está dando seguimiento a las operaciones de microcrédito que no constan en el reporte SARAS, con la Dirección de Servicios.

En lo referente a riesgo de conducta de mercado, se realizan trabajos de identificación y valoración de controles para los riesgos inherentes, con la finalidad de poder determinar la matriz de riesgo residual y las acciones a seguir con la finalidad de mitigar estos riesgos.

En materia de riesgo operacional, la Cooperativa cuenta con el sistema de gestión de riesgo operativo IDCE Consulting, herramienta tecnológica que se utiliza como base para la gestión integral de riesgos en la institución. Este sistema recibe y procesa información de manera constante, tanto de los gestores de seguridad integral como de distintas

fuentes internas, lo que permite mantener una base de datos actualizada y un análisis oportuno de incidentes y factores de riesgo.

Adicionalmente, con el objetivo de reforzar la eficiencia en la administración de riesgos, la herramienta tecnológica se encuentra en un proceso continuo de adecuaciones y mejoras, en concordancia con los requerimientos establecidos por la Dirección de Riesgos, fortaleciendo de esta manera la capacidad de la institución para anticipar escenarios adversos y optimizar su respuesta frente a las distintas contingencias.

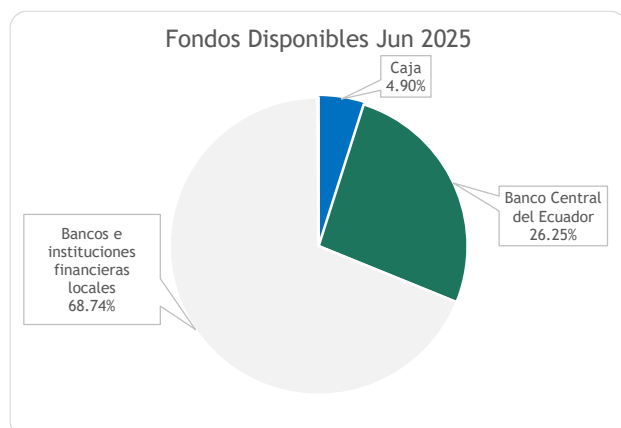
Calidad de Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, los fondos disponibles crecen interanualmente en 166.61%, y alcanzan los USD 528.9MM.

La redistribución interna de fondos disponibles muestra una reducción de efectivo en caja de USD 37.7MM a USD 25.9MM y maximización de recursos en instituciones financieras, que crecieron de USD 125.1MM a USD 363.6MM, así como en el Banco Central del Ecuador. Esta recomposición evidencia búsqueda de optimización entre liquidez inmediata y generación de rendimientos.

Gráfico 2

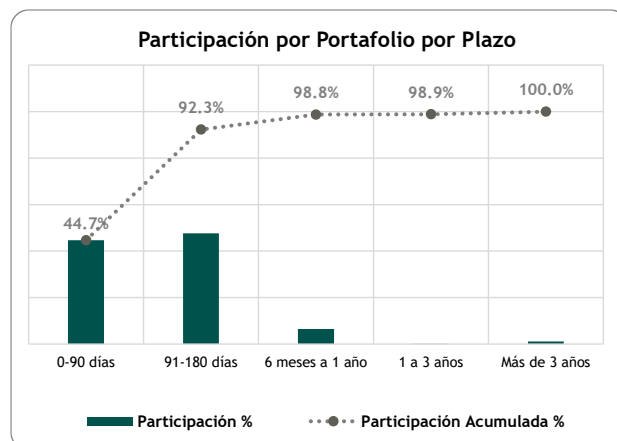


Fuente: COAC Jardín Azuayo.
Elaboración: BankWatch Ratings

Los fondos disponibles están adecuadamente diversificados, ya que se encuentran depositados en 12 bancos privados, 23 cooperativas en su mayoría del Segmento 1, en BanEcuador y en Banco de Desarrollo. Estas Instituciones mantienen calificaciones de riesgo públicas entre "A" y "AAA". Ninguna cuenta con una participación mayor al 30%.

Las inversiones brutas crecieron también de forma importante (17.8%) hasta alcanzar los USD 176.9MM. La composición de las inversiones, muestra una concentración en el mediano plazo (hasta 180 días) del 92.3% del portafolio, un 6.4% con vencimientos de 6 meses a 1 año y un 1.2% mayores a 1 año.

Gráfico 3

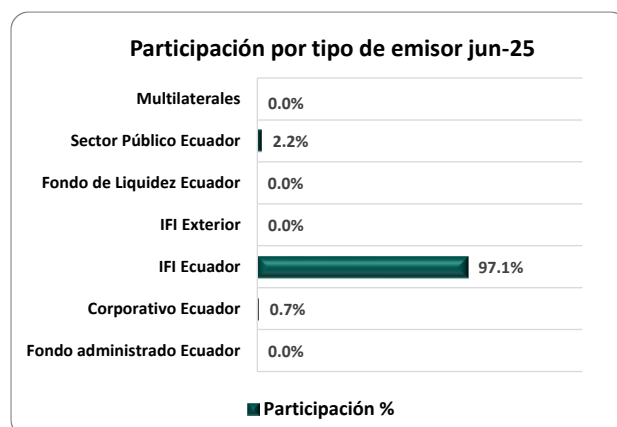


Fuente: COAC Jardín Azuayo.
Elaboración: BankWatch Ratings

Esta diversificación reduce riesgos de concentración y proporciona flexibilidad en la gestión de liquidez.

Por tipo de emisor, el 97% se encuentra colocadas en instituciones financieras locales, un 2.2% en sector público y apenas un 0.7% en el sector corporativo.

Gráfico 4



Fuente: COAC Jardín Azuayo.
Elaboración: BankWatch Ratings

En que respecta a la calidad del portafolio, las inversiones se concentran en un 94.161% en calificaciones de riesgo que van desde AAA- hasta AA.

Los activos productivos totales crecieron 17.64% hasta USD 1,808MM, aunque la proporción de fondos disponibles en activos totales se incrementó de 11.36% a 24.94%. Esta evolución indica un incremento sustancial en la proporción de activos líquidos, lo cual fortalece la liquidez.

La gestión de liquidez estructural muestra fortalecimiento, con una liquidez de primera línea que creció en 85.61% hasta USD 681.9MM y liquidez de segunda línea que se incrementó 94.53% hasta USD 767.1MM. Estos niveles superan ampliamente los requerimientos regulatorios mínimos y

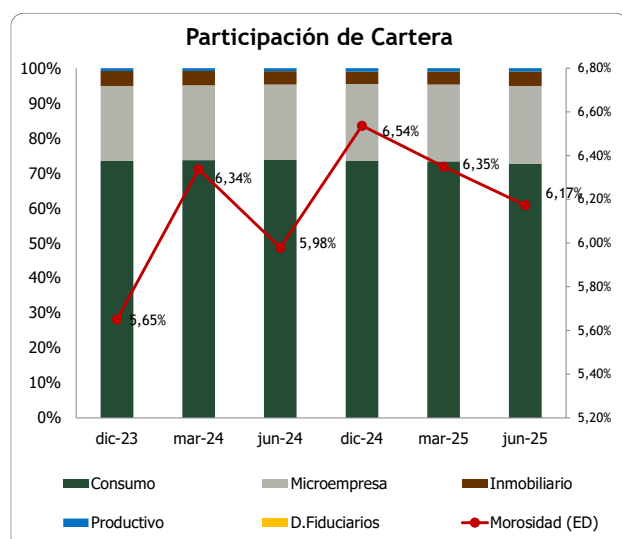
posicionan a la cooperativa con capacidad para enfrentar escenarios de estrés de liquidez.

Calidad de Cartera

La cartera de crédito bruta experimentó una contracción del 1.17%, al pasar de USD 1,282MM en junio-2024 a USD 1,267MM a la fecha de corte. Este porcentaje contrasta con el crecimiento general del activo bruto del 21.38% en el mismo período.

La diversificación por segmentos de cartera se mantiene equilibrada, con el crédito de consumo manteniendo su posición dominante con 72.64% del total, seguido por microcrédito con 22.29%, productivo 0.95% e inmobiliario 4.12%. El segmento de consumo experimentó una contracción del 2.8%, mientras que microcrédito creció 2.68% y crédito productivo se expandió 11.24%, evidenciando rebalanceo hacia segmentos con potencial de mayor dinamismo económico.

Gráfico 5



Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

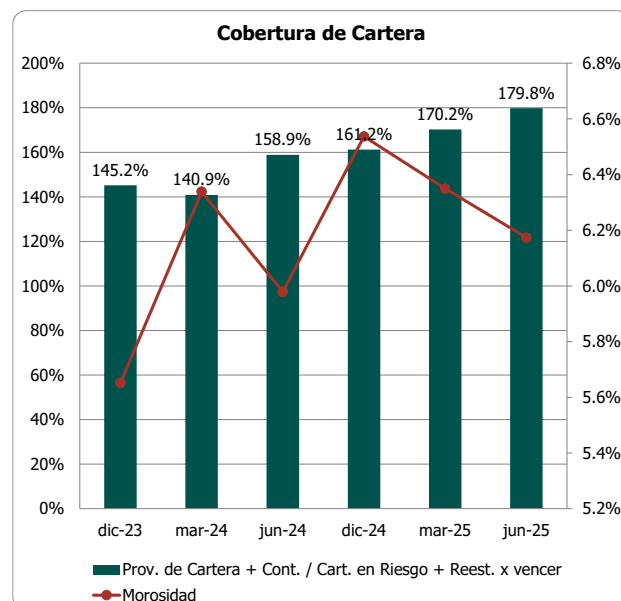
La cartera en riesgo total crece en 2.05% frente al mismo período del año anterior, y su representatividad en la cartera bruta alcanza 6.17%, porcentaje inferior a la reportada por el Segmento 1 de Cooperativas, aunque ligeramente superior al de junio 2024 (5.98%).

El indicador de morosidad global, a jun-25 se encuentra en el 6.17%, 0.19pp mayor al presentado en jun-24 (5.98%) y al estresar el indicador de morosidad e incluir la cartera reestructurada a la cartera en riesgo, la morosidad de la institución aumenta a 6.87%, mientras que la cartera en riesgo más la reestructurada en el segmento 1 es de 10.48% al corte analizado.

Las provisiones para cartera aumentan un 15,30%, hasta alcanzar USD 156.5MM, lo que representa el 12,35% de la cartera bruta. Este fortalecimiento obedece a una política proactiva de constitución de

provisiones que impulsa la cobertura de cartera en riesgo más contingentes del 158,9% al 179,8%, lo que refleja un mayor nivel de capacidad para absorber pérdidas crediticias.

Gráfico 6



Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

La política de provisiones incluye componentes genéricos voluntarios que crecieron sustancialmente, hasta alcanzar USD 51.9MM y representar el 33.18% del total de provisiones.

Los castigos del período se redujeron significativamente del 0.72% al 0.37% de la cartera bruta promedio, lo que evidenció una mejora en la calidad de originación y una mayor efectividad en las estrategias de cobranza preventiva.

Paralelamente, las recuperaciones de activos castigados mantuvieron niveles consistentes, al llegar a USD 2.2MM, lo que demuestra la capacidad institucional para recuperar valor de activos previamente deteriorado.

Contingentes y Riesgos Legales

Cooperativa Jardín Azuayo Ltda. registra a jun-2025 cuentas contingentes acreedoras por USD 33.98MM, que corresponde principalmente al registro contable de créditos aprobados no desembolsados de los cupos máximos de crédito rotativo y diferido que la cooperativa otorga.

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

En el ámbito del Riesgo Legal, en el mes de junio se ha realizado una revisión de los procesos existentes de los cuales se ha cerrado un contingente; además, se ha realizado 4 actualizaciones de las etapas procesales y se ha incorporado un nuevo proceso legal a la base histórica en mención.

Dentro de la revisión integral de las contingencias legales, se ha procedido con la depuración existiendo actualmente 46 procesos con una cuantía Insignificante con valores entre USD 0 y USD 5,406, también existe 10 contingencias con cuantías entre USD 54M y USD 540M que se encuentra en categoría Moderado, mientras que en 6 procesos legales tienen se encuentran en categoría Menor con cuantía entre USD 5,406M y USD 54,069M; actualmente se contempla 1 proceso en el nivel Junior en el rango de entre USD 540M y USD 4.9MM. Con esta información recolectada se tiene una base actualizada de 64 eventos vigentes de contingencias legales. Importante recalcar que las variaciones de ubicaciones de las categorías de las contingencias legales se deben a la actualización del Manual de Administración y Gestión del Riesgo Operacional y Legal, y Manual de Seguridad Integral Basado en Riesgos, mismo que tuvieron ajuste en los límites de impacto de las contingencias legales.

Riesgo de Mercado

La gestión del riesgo de mercado en la Cooperativa contempla procesos de identificación, cuantificación, definición de límites y monitoreo de las exposiciones asociadas a variaciones en los principales factores de riesgo, en especial los derivados de movimientos en las tasas de interés, que inciden directamente en la valuación y en los resultados esperados de las operaciones activas y pasivas.

En el contexto normativo vigente en el país, marcado por un régimen de control de tasas, el margen de variación tanto de las tasas activas como pasivas es limitado, y las instituciones financieras han convergido progresivamente hacia los niveles máximos permitidos por la regulación. Esta situación implica que la sensibilidad ante cambios de tasas adquiere relevancia adicional en los análisis de riesgo.

De acuerdo con los últimos reportes de riesgo de mercado, la sensibilidad del margen financiero frente a variaciones hipotéticas de $\pm 1\%$ en las tasas de interés se ubica en $\pm 4,2\%$ a junio 2025, valor superior al observado un año atrás ($\pm 3,1\%$ a junio 2024). Este incremento refleja una mayor exposición al riesgo de tasa de interés, atribuible principalmente a nuevas colocaciones de cartera realizadas a plazos más largos y bajo tasas más elevadas.

Por otra parte, los reportes de sensibilidad patrimonial enviados por la Cooperativa indican que, ante un movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés de los activos y pasivos sensibles, los recursos patrimoniales experimentarían una variación aproximada de $\pm$ USD 20 millones, lo que representa alrededor del 9% del patrimonio técnico constituido a la fecha de corte.

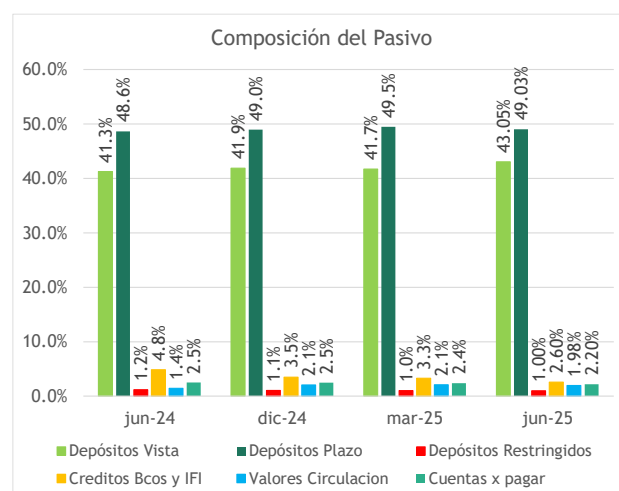
Riesgo de Liquidez y Fondeo

La administración del riesgo de liquidez incluye la identificación, medición, establecimiento de límites y seguimiento de los riesgos que pueden causar potenciales pérdidas a la entidad y de como resultado la imposibilidad de cumplir con las necesidades de los socios y por lo tanto se tenga que incurrir en obligaciones con un alto costo financiero. Por eso es esencial la gestión del riesgo de liquidez, ya que permitirá tomar acciones oportunas previniendo descalces entre los productos activos, pasivos, ingresos y gastos, además se incluye el riesgo de concentración.

Las obligaciones con el público experimentaron un crecimiento interanual del 26.63%, y alcanzaron USD 1,613.6MM. Dentro de estas, los depósitos a la vista, que representan 46.3% del total de captaciones, crecieron 29.28%, mientras que los depósitos a plazo, que constituyen un 52.7%, se expandieron en 24.90%.

Por otro lado, la cooperativa ha ido amortizando sus obligaciones financieras desde el segundo semestre del 2024, lo cual se refleja en una reducción de estas de 33.54% interanual. Por su parte, los valores en circulación en mercado de valores alcanzan USD 34.29MM, un 71.44% más que el mismo período del año precedente.

Gráfico 7



Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

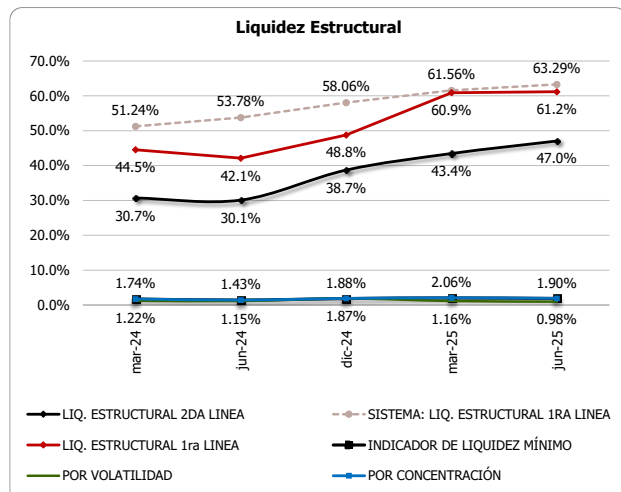
Los indicadores de liquidez mejoran durante el período analizado. La liquidez inmediata se incrementó de 15.57% a 32.78%.

La liquidez estructural de primera línea creció 85.61%, mientras que la de segunda línea se expandió 94.53%. Estos niveles proporcionan cobertura de 61.17% sobre pasivos de corto plazo de primera línea, y se encuentran inferiores a los del sector Cooperativo segmento 1 (63.29%).

Mientras que el indicador de liquidez de segunda línea (Hasta 180 días) es 47%, superior con el

sistema (38.87%). Por su parte, el requerimiento de liquidez mínimo de la institución es 1.87% y está dado por la concentración, lo que otorga a la institución una cobertura de 25 veces.

Gráfico 8



Fuente: COAC Jardín Azuayo.
Elaboración: BankWatch Ratings

La concentración de depositantes no refleja variaciones significativas, con los 25 mayores depositantes representando 3.41% del total de depósitos y los 100 mayores constituyendo 5.43%. Estos niveles mitigan riesgos de retiros masivos concentrados y evidencian una base diversificada de socios que proporciona estabilidad al fondeo institucional.

La Cooperativa mantiene una adecuada posición de liquidez, evidenciada en la amplia cobertura de los activos líquidos frente a las brechas acumuladas de hasta un año bajo escenarios dinámicos y esperados, alcanzando niveles de cobertura de 252% y 325%, respectivamente. Estos indicadores reflejan una capacidad holgada para enfrentar exigencias de liquidez en escenarios de comportamiento probable de sus depositantes.

La comparación con la brecha contractual revela que la cobertura de activos líquidos se reduce a 76%, lo que denota la presencia de un descalce en los plazos contractuales de activos y pasivos.

Riesgo Operativo

La gestión del Riesgo Operativo en la entidad converge en la matriz, mapa y base de eventos de riesgo, lo cual permite tener una visión más amplia de los riesgos que podrían generar impactos negativos a la entidad, es así como la matriz de riesgos se convierte en una importante herramienta de gestión, mitigación y monitoreo de los riesgos a los que la Cooperativa está expuesta.

En el mes de junio la Cooperativa realizó una revisión general de los procesos y controles ingresados con base en la metodología de Seguridad Integral, misma que complementa y fortalece la

metodología vigente de riesgo operativo. A la fecha de corte se tiene registros de 167 eventos; de los cuales un 50.90% se encuentran por fuera del apetito de riesgo definido por la administración de la Cooperativa.

Respecto al enfoque cuantitativo, dentro de la Dirección de Riesgos se ha planificado ajustar el manual de riesgo operacional con la metodología para la identificación, valoración y registro de eventos de riesgo materializados. Se incluye información de incidentes sobre ATMs, Corresponsales Solidarios, Seguridad de la Información y Contables.

Los registros de control documentados y evaluados bajo la metodología de Seguridad Integral más los criterios definidos en la normativa de Seguridad han sido actualizados, por lo que se procedió a una corrección de redacción y la incorporación de nuevos controles para procesos específicos, mismos que se mantienen dentro del inventario,

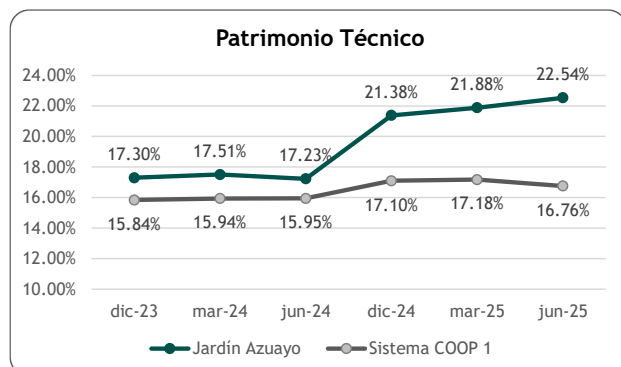
En este contexto, dichos controles contribuyen a reducir o mitigar el nivel de riesgo inherente asociado a los eventos identificados. Considerándolos, el mapa de calor residual identifica 70 eventos de nivel de riesgo medio y 85 eventos de nivel bajo, es decir, con la implementación de los respectivos controles, el nivel de riesgo inherente disminuye y los riesgos se sitúan dentro del apetito de riesgo. No obstante, se observa que, incluso con la implementación de los controles, persisten 12 posibles eventos de riesgo con un nivel de riesgo alto, los cuales exceden el apetito de riesgo tolerable para la Cooperativa. Frente a esta situación, los líderes de procesos tienen pendiente la implementación y el fortalecimiento de controles, así como la ejecución de planes de mejora que permitan mitigar la materialización de estos eventos y, con ello, reducir el impacto de posibles pérdidas para la Institución.

Suficiencia de Capital

El patrimonio total experimentó un crecimiento interanual del 8.52%, gracias a lo cual alcanzó USD 225.1MM. La composición patrimonial muestra solidez, con reservas que crecieron 10.52% hasta USD 176.5MM, representa el 78.4% del patrimonio total y evidenciando política conservadora de acumulación de capital.

El patrimonio técnico constituido experimentó un crecimiento del 29.74% (USD 283.7MM), superior al crecimiento del patrimonio contable. Refleja fortalecimiento del capital regulatorio, con un incremento en capital secundario que creció 237.80% hasta USD 67.7MM.

Gráfico 9



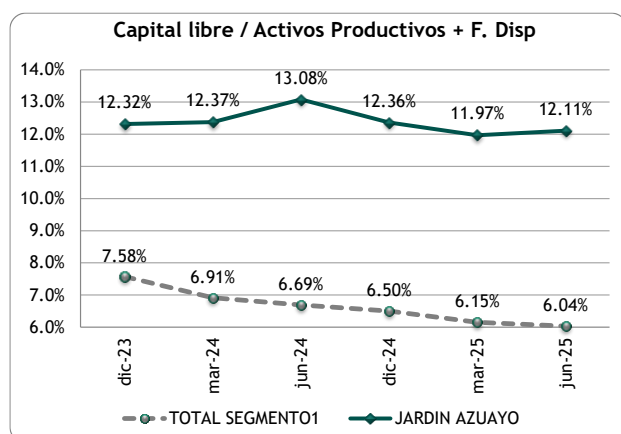
Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

La relación patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo crece, frente a junio-2024, de 17.23% a 22.54%, superior ampliamente al registrado en el sector Cooperativo del segmento 1 (16.88%) y superior al indicador mínimo de solvencia requerido por el ente regulador (9%).

El capital libre, que considera provisiones y activos improductivos, creció 13.51% y representa 12.11% de los activos productivos (incluyendo fondos disponibles), indicador que es superior al de su sistema (6.04%). Esta fortaleza proporciona flexibilidad para enfrentar escenarios adversos o aprovechar oportunidades de crecimiento futuro.

Gráfico 10



Fuente: COAC Jardín Azuayo.

Elaboración: BankWatch Ratings

Posicionamiento de los valores en el mercado y Presencia Bursátil

La cooperativa participa en el mercado de valores local con:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.	Monto
Titularización de Cartera de Consumo Jardín Azuayo I	SCVS.IRQ.DRMV. 2019.00038450	AAA	BANKWATCH RATINGS	29-jul-25	2,000,000
	19-dic-19				
Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2023.00040657	AA	BANKWATCH RATINGS	20-may-25	20,000,000
	10-jul-23				
Segunda Emisión Obligaciones LP Bono Social de Diversidad e Inclusión	SCVS.INMV.DNAR. 2024.00014581	AA	BANKWATCH RATINGS	26-feb-25	20,000,000
	18-oct-24				

Resguardos de la Emisión de Obligaciones

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

- Un índice de Patrimonio Técnico de no menos del (15%); 22.54% a junio de 2025.
- Una relación entre los activos líquidos y depósitos totales no inferior al (25%); 43.47% a junio de 2025.
- Una exposición agregada de un solo deudor a la relación de Patrimonio de no más del (10%); 0.35% a junio del 2025.
- Una relación entre reservas para pérdidas crediticias y préstamos morosos de no menos del (135%); 196.44% a junio de 2025.
- Un índice de préstamos morosos más un coeficiente de préstamos reestructurados y financieros con respecto a los préstamos totales de no más del (12%) hasta el 31 de marzo de 2026; 9.05% a junio de 2025;
- Un índice de préstamos morosos de no más del (7.5%); 6.29% a junio 2025.
- Una relación entre el patrimonio neto y los activos totales de no menos del (10%); 11.50% a junio de 2025.

En la medida en que la Regulación Financiera impongan requisitos financieros o índices más estrictos que los establecidos en los literales del (a) al (g) de los *Resguardos Financieros* del contrato de

Emisión, el Emisor observará y cumplirá con aquellos requisitos o índices más estrictos.

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

- (i) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo; 112.99% a junio 2025.
- (iii) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Siendo el Emisor una cooperativa de ahorro y crédito, los límites de endeudamiento se rigen por las disposiciones emitidas por la SEPS. Adicionalmente, mientras esté vigente la presente Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la JPRF y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes.

Resguardos Afirmativos. - El Emisor deberá:

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

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

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

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

(e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Regulación Financiera, las Autorizaciones y las buenas prácticas de la industria.

(f) Auditores Externos. (i) Mantener a un Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de auditor, entregar al

Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los cinco (5) Días Hábiles previos a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación.

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

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

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

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

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

Emisor mantiene como su principal lugar de operaciones.

Resguardos Negativos. - El Emisor no deberá:

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

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

(c) Cambios Fundamentales del Emisor. Llevar a cabo o permitir cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización, a menos que: (i) el Emisor sea la entidad sobreviviente y se mantenga como cooperativa limitada debidamente autorizada conforme a la Regulación Financiera (ii) inmediatamente antes y después de efectuar dicha transacción (considerando que cualquier obligación asumida por el Emisor como resultado de dichas transacciones, se tendrá como adquirida en el momento de celebración de la correspondiente transacción), no exista un Incumplimiento; y siempre que el Emisor notifique previamente por escrito al Representante de los Obligacionistas cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en que vaya a entrar en vigor dicho cambio.

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

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

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

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

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

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

(j) Limitación en la Enajenación de Bienes. Vender, transferir, o de cualquier otra manera enajenar cualesquiera de sus Propiedades, salvo (i) Cartera Vencida que haya sido plenamente provisionada y dada de baja en los Estados Financieros del Emisor de conformidad con las Normas de Contabilidad; (ii) en el Curso Ordinario de los Negocios; y, (iii) que no exceda, ya sea en una o más transacciones, un monto igual al equivalente a 3% de los Activos Totales del Emisor, según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor entregados más recientemente conforme al literal (a) *Estados Financieros Anuales Auditados* del contrato de Emisión; siempre y cuando, los recursos generados por cualquier venta, arriendo,

transferencia u otra enajenación conforme a los numerales (i) al (iii) previos sean reinvertidos en las operaciones del Emisor.

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

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

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

Activo ajustado (USD M)	1,771,166
Activo total (USD M)	1,774,275

PRELACIÓN	DESCRIPCIÓN	Pasivo (USD Miles)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Gtía.
1	Obligaciones con el Público (incluye intereses)	1,629,370	1,629,370	1.09
2	Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	11,837	1,641,207	1.08
3	Obligaciones financieras (incluye intereses)	45,438	1,686,644	1.05
4	Valores en circulación	36,060	1,722,704	1.03
5	Otros pasivos	2,123	1,724,827	1.03
6	Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	8,151	1,732,978	1.02
TOTAL		1,732,978	1,732,978	1.02

Fuente: Estados Financieros COAC Jardín Azuayo Elaboración: BWR.

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

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

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

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24	dic-24	mar-25	jun-25
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	2,856,116	97,124	91,752	112,103	125,051	283,356	345,569	363,586
Inversiones Brutas	3,090,826	168,635	168,622	144,525	150,202	167,236	172,436	176,901
Cartera Productiva Bruta	14,221,622	1,124,468	1,168,337	1,180,747	1,205,479	1,192,242	1,183,358	1,188,921
Otros Activos Productivos Brutos	1,013,930	45,263	47,238	54,466	56,607	62,920	74,570	79,330
Total Activos Productivos	21,182,494	1,435,490	1,475,950	1,491,841	1,537,339	1,705,754	1,775,932	1,808,738
Fondos Disponibles Improductivos	1,125,737	74,590	76,036	85,143	73,332	71,445	95,028	165,323
Cartera en Riesgo	1,476,443	59,175	69,978	79,905	76,657	83,388	80,231	78,228
Activo Fijo	497,022	23,162	25,410	25,834	29,627	25,180	25,016	24,815
Otros Activos Improductivos	1,044,132	29,906	38,834	37,862	30,388	41,180	48,485	43,868
Total Provisiones	(1,536,266)	(109,133)	(122,804)	(131,419)	(141,078)	(152,672)	(159,048)	(162,395)
Total Activos Improductivos	4,143,335	186,833	210,257	228,744	210,004	221,194	248,759	312,234
TOTAL ACTIVOS	23,789,563	1,513,190	1,563,403	1,589,166	1,606,264	1,774,275	1,865,644	1,958,577
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	19,957,121	1,193,943	1,222,194	1,232,936	1,274,294	1,430,650	1,516,449	1,613,575
Depósitos a la Vista	4,940,358	549,544	578,226	563,158	577,284	652,012	686,179	746,306
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	14,830,957	628,923	627,700	653,408	680,511	762,231	813,714	849,960
Depósitos en Garantía	9	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	185,798	15,476	16,269	16,370	16,499	16,407	16,556	17,310
Operaciones Interbancarias	0	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	1,707	146	149	173	139	85	210	268
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	405,597	78,803	75,447	70,054	67,732	54,564	53,964	45,011
Valores en Circulación	39,580	-	20,000	20,000	20,000	32,144	34,288	34,288
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	30	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	554,705	44,696	41,873	57,756	36,638	39,316	39,586	40,289
Provisiones para Contingentes	7	8	8	7	6	6	6	7
TOTAL PASIVO	20,958,747	1,317,596	1,359,670	1,380,925	1,398,810	1,556,765	1,644,503	1,733,438
TOTAL PATRIMONIO	2,830,815	195,595	203,733	208,240	207,455	217,510	221,141	225,139
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	23,789,563	1,513,190	1,563,403	1,589,166	1,606,264	1,774,275	1,865,644	1,958,577
CONTINGENTES	348,802	21,474	24,057	26,021	27,596	30,440	30,969	33,980
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1,210,687	86,937	180,051	47,556	95,763	195,085	49,545	98,385
Intereses Pagados	707,828	35,300	73,837	19,725	40,188	84,707	23,348	47,406
Intereses Netos	502,858	51,638	106,214	27,831	55,575	110,379	26,197	50,980
Otros Ingresos Financieros Netos	44,811	2,081	3,926	1,188	1,951	3,356	722	1,487
Margen Bruto Financiero (IO)	547,669	53,718	110,139	29,019	57,526	113,735	26,919	52,467
Ingresos por Servicios (IO)	34,064	672	1,441	367	772	1,656	410	895
Otros Ingresos Operacionales (IO)	4,177	-	-	-	63	63	-	68
Gastos de Operación (Goperac)	389,221	28,689	62,167	15,230	31,458	69,655	15,957	33,170
Otras Perdidas Operacionales	519	15	36	9	26	203	9	25
Margen Operacional antes de Provisiones	196,170	25,686	49,377	14,146	26,878	45,597	11,362	20,235
Provisiones (Goperac)	183,458	17,689	34,260	11,592	23,201	39,895	9,479	15,395
Margen Operacional Neto	12,712	7,997	15,118	2,554	3,677	5,702	1,883	4,840
Otros Ingresos	98,983	4,367	7,460	1,970	3,573	6,995	1,778	3,193
Otros Gastos y Perdidas	30,393	1,423	1,511	825	940	1,088	816	918
Impuestos y Participación de Empleados	30,212	3,966	10,933	1,341	2,287	5,528	1,031	2,579
RESULTADOS DEL EJERCICIO	51,090	6,975	10,134	2,359	4,023	6,081	1,814	4,536

JARDIN AZUAYO

(\$ MILES)	TOTAL SEGMENTO1	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24	dic-24	mar-25	jun-25
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	22,308,231	1,510,080	1,551,986	1,576,984	1,610,671	1,777,199	1,870,961	1,974,061
Cartera Bruta total	15,698,065	1,183,644	1,238,315	1,260,651	1,282,136	1,275,630	1,263,588	1,267,149
Cartera Vencida	500,650	10,064	12,582	14,357	15,460	18,736	19,539	20,058
Cartera en Riesgo	1,476,443	59,175	69,978	79,905	76,657	83,388	80,231	78,228
Cartera C+D+E	-	121,307	53,745	64,697	65,713	73,639	72,436	71,791
Provisiones para Cartera	(1,303,884)	(103,590)	(116,916)	(126,229)	(135,718)	(147,613)	(151,701)	(156,487)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.6%	88.5%	87.5%	86.7%	88.0%	88.5%	87.7%	85.3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	103.8%	112.8%	112.1%	112.8%	112.9%	112.4%	110.7%	106.9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	3.19%	0.85%	1.02%	1.14%	1.21%	1.47%	1.55%	1.58%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	9.41%	5.00%	5.65%	6.34%	5.98%	6.54%	6.35%	6.17%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	10.48%	5.98%	6.50%	7.11%	6.66%	7.18%	7.05%	6.87%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.00%	10.24%	4.34%	5.13%	5.12%	5.77%	5.73%	5.66%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	88.31%	175.07%	167.09%	157.98%	177.05%	177.03%	189.09%	200.05%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestru	79.24%	146.48%	145.16%	140.89%	158.87%	161.20%	170.22%	179.83%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	85.40%	217.55%	195.12%	206.54%	200.46%	209.44%	217.98%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	8.31%	8.75%	9.44%	10.01%	10.59%	11.57%	12.01%	12.35%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	241.81%	207.62%	189.95%	208.61%	201.09%	209.98%	212.06%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.00%	0.64%	0.69%	0.65%	0.64%	0.75%	0.73%	0.71%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.00%	3.86%	4.18%	3.96%	3.98%	4.38%	4.15%	4.01%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.69%	12.40%	6.06%	6.63%	6.91%	8.10%	5.88%	5.83%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	13.39%	119.26%	237.56%	16.94%	37.94%	75.24%	11.29%	26.05%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	57.63%	8.71%	12.59%	16.41%	15.71%	18.68%	22.04%	12.51%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1.37%	0.62%	0.70%	0.72%	0.72%	0.76%	0.70%	0.37%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	16.76%	18.15%	17.30%	17.51%	17.23%	21.38%	21.88%	22.54%
TIER I / APPR	15.70%	15.20%	15.05%	15.58%	15.65%	16.28%	16.67%	17.16%
PTC / Activos y Contingentes	11.62%	13.44%	13.63%	13.62%	13.38%	15.04%	14.55%	14.24%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	18.53%	11.23%	11.74%	11.75%	13.55%	9.28%	9.07%	8.75%
Capital libre (USD M)**	1,346,231	191,903	190,963	194,968	210,430	219,574	223,551	238,829
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	6.04%	12.71%	12.32%	12.37%	13.08%	12.36%	11.97%	12.11%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	30.85%	63.10%	58.72%	57.59%	60.62%	59.45%	59.25%	61.91%
TIER I / Patrimonio Tecnico	93.67%	83.73%	86.98%	88.97%	90.83%	76.14%	76.19%	76.12%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	12.30%	14.41%	15.01%	15.34%	15.29%	16.03%	12.15%	12.06%
TIER I / Activo Neto Promedio	11.41%	12.72%	13.87%	14.42%	14.63%	15.22%	11.55%	11.57%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	585,391	54,375	111,545	29,376	58,336	115,252	27,319	53,405
Result. antes de impuest. y particip. trab.	81,302	10,941	21,067	3,700	6,310	11,609	2,845	7,115
Margen de Interés Neto	41.53%	59.40%	58.99%	58.52%	58.03%	56.58%	52.87%	51.82%
ROE	3.67%	8.06%	5.86%	5.45%	4.65%	3.51%	3.31%	4.10%
ROE Operativo	0.91%	9.24%	8.74%	5.90%	4.25%	3.30%	3.43%	4.37%
ROA	0.44%	1.03%	0.75%	0.70%	0.59%	0.45%	0.40%	0.49%
ROA Operativo	0.11%	1.18%	1.11%	0.75%	0.54%	0.42%	0.41%	0.52%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	85.88%	94.80%	95.00%	94.74%	95.27%	95.68%	95.60%	95.29%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIV)	4.90%	7.85%	8.07%	8.48%	8.47%	8.40%	6.00%	5.79%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5.34%	8.19%	8.39%	8.84%	8.77%	8.67%	6.19%	5.97%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	93.52%	68.87%	69.38%	81.95%	86.32%	87.50%	83.43%	76.08%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	97.83%	85.29%	86.45%	91.31%	93.70%	95.05%	93.11%	90.94%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	66.49%	52.76%	55.73%	51.84%	53.93%	60.44%	58.41%	62.11%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	4.98%	6.83%	7.10%	7.91%	8.05%	8.07%	5.59%	5.20%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	3,981,853	171,714	167,788	197,246	198,383	354,801	440,597	528,909
Activos Liquidos (BWR)	5,351,720	277,606	282,691	321,527	312,971	427,094	549,213	604,839
25 Mayores Depositantes	-	39,360	30,298	34,757	36,657	57,537	56,829	55,100
100 Mayores Depositantes	-	64,593	57,232	62,338	63,444	87,109	86,920	87,563
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	63.29%	38.52%	37.45%	44.54%	42.12%	48.77%	60.91%	61.17%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	38.87%	30.80%	30.13%	30.68%	30.09%	38.70%	43.44%	47.04%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	1.99%	1.53%	1.71%	1.41%	1.84%	2.02%	1.87%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	15.50	19.69	17.94	21.34	21.03	21.51	25.16
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	214.23%	219.82%	195.78%	213.63%	186.26%	154.43%	152.17%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	52.32%	33.33%	32.29%	38.30%	35.88%	42.70%	53.82%	54.26%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	38.93%	20.62%	19.17%	23.49%	22.75%	35.47%	43.17%	47.45%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	0.00%	3.30%	2.48%	2.82%	2.88%	4.02%	3.75%	3.41%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0.00%	14.18%	10.72%	10.81%	11.71%	13.47%	10.35%	9.11%
25 May Dep a 90 días/Activos líquidos	N/D	-	-	-	8.03%	6.22%	5.22%	5.92%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	3.18%	3.09%	2.97%	3.15%	3.53%	3.90%	4.19%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	10.31%	9.91%	9.36%	9.07%	9.21%	9.04%	9.03%

ANEXO**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 resolverse⁵. 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 establecidas⁶. 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 2023⁷. 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.

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁷ <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 día⁸.

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 electoral⁹. 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%¹⁰ 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

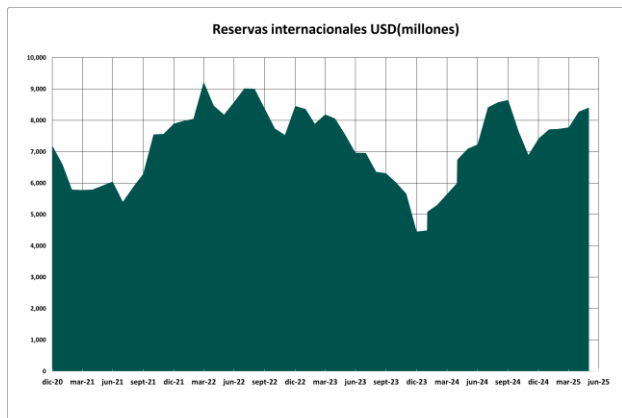
Elaboración: BWR

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).

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Sistema Cooperativo

El sistema cooperativo se encuentra conformado por 397 instituciones a junio-2025, de las cuales 393 son cooperativas de ahorro y crédito, 4 mutualistas.

Las cooperativas son clasificadas según tamaño de sus activos, en 5 segmentos y son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En cuanto a su concentración las provincias con mayor participación de cooperativas son Pichincha (18.57%) y Tungurahua (16.79%).

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

A junio-2025, el segmento 1 del sistema popular y solidario presenta activos por un monto de USD 23.789MM. El Segmento Cooperativo 1 es el más importante dentro del sistema, con una participación alrededor del 85%. Debido a la falta de información de los segmentos pequeños y a que el segmento 1 es el más representativo, el análisis de las cifras incluye solamente al segmento cooperativo 1.

El crecimiento de los activos brutos es explicado por el incremento de los fondos disponibles, producto del aumento del porcentaje del encaje bancario (del 2.5% al 2.9%), así como también el crecimiento de depósitos en bancos locales.

El Gobierno Central ha venido trabajando conforme al acuerdo económico con el (FMI), respecto a mejorar las regulaciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), esto con la finalidad de generar una mayor protección al sistema financiero, enfocando sus

ajustes de fortalecimiento en aspectos como crédito, regulaciones de liquidez, tasas de interés e inclusión financiera.

Entre enero y junio de 2025, las principales resoluciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) que afectaron a las cooperativas del segmento 1 en Ecuador se centraron en dos ejes fundamentales: nuevas exigencias de patrimonio técnico por riesgo sistémico y el fortalecimiento del sistema de prevención y gestión de lavado de activos y financiamiento de delitos.

La Junta de Política y Regulación Financiera, mediante la Resolución JPRF-F-2025-0141 (19 de marzo de 2025), estableció una metodología obligatoria para identificar entidades financieras del sector popular y solidario con importancia sistémica.

Se dispuso que las cooperativas del segmento 1 calificadas como entidades sistémicas deberán constituir un requerimiento adicional de patrimonio técnico primario. Este porcentaje adicional se determina por el grado de importancia sistémica, sumándose al mínimo exigido normativamente (6%): Grado I: 3,50% adicional; Grado II: 2,50% adicional; Grado III: 2,00% adicional; Grado IV: 1,50% adicional; Grado V: 1,00% adicional.

El valor final dependerá del cálculo del “Índice de Importancia Sistémica (IIS)” basado en tamaño, interconexión, sustituibilidad y complejidad operacional de cada entidad.

El requerimiento regirá a partir de 2026, pero la identificación, comunicación y ajustes comenzaron ya en 2025 para las entidades involucradas.

La resolución SEPS-IGT-2025-0113 reformuló las normas para la prevención, detección y combate del lavado de activos y financiamiento de otros delitos en las entidades del sector, con fuerte impacto en las cooperativas grandes.

Se exige la implementación de un Sistema de Prevención y Administración del Riesgo de Lavado de Activos y la Financiación de Otros Delitos (SPARLAFD), ajustado a los riesgos y complejidad propios del segmento 1.

Esto incluye nuevas metodologías para:

- Perfil de riesgo total de contrapartes (socios, clientes, empleados y proveedores),
- Segmentación basada en factores clave de riesgo,
- Matriz de riesgo actualizada anualmente,



- Señales de alerta y reportería automatizada,
- Tres líneas de defensa en control interno: operativa, supervisión y auditoría.

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

Cartera. - La cartera de crédito del Segmento 1 contabilizó USD 42,208MM y reportó una contracción del 1.73% interanual.

La cartera de créditos se compone en un 53.62% por créditos de consumo seguido por créditos de microempresa con una participación del 32.78%, créditos inmobiliarios 8.33% y el restante corresponde a créditos productivos. Según información de la SEPS, el principal destino de crédito corresponde a actividades de consumo no productivo (47.44%), comercio al por mayor y menor; así como reparación de automotores (10.40%) y agricultura, ganadería, pesca y silvicultura (8.89%).

La calidad del portafolio crediticio se deteriora, La morosidad alcanza 9.41% (8.87% jun-2024). Al incorporar la cartera reestructurada por vencer, este indicador crece y se ubica en un 10.48% (9.94% a jun-2024). El aumento de la morosidad va de la mano con la falta de liquidez y dinamismo en la economía que se evidenció pausado por la incertidumbre política percibida hasta el mes de abril 2025, cuando se eligió al Presidente de la República.

Por su parte, la cobertura con provisiones de la cartera en riesgo es de 0.88 veces y es inferior a la registrada en mar-2024 (1.04 veces); al estresar dicho indicador e incluir la cartera reestructurada, las provisiones cubren en 0.78 veces la cartera.

Fondeo. - Las instituciones que conforman el segmento 1 cuentan con dos principales fuentes de fondeo: obligaciones con el público y cuentas por pagar; su participación dentro del total de pasivos es 95.22% y 2.53% respectivamente.

Las obligaciones con el público del sistema cooperativo 1 presenta un saldo de USD 19,957MM y un crecimiento del 13.44% en relación con jun-2024. El 24.75% de las obligaciones con el público corresponde a depósitos a la vista, mientras que 74.31% son depósitos a plazo, esta última presenta un mayor crecimiento interanual (11.92%). El incremento de depósitos a plazo se fundamenta en el requerimiento de los clientes por rentabilizar sus depósitos.

Las cuentas por pagar ascienden a USD 530.3MM lo que supone un crecimiento del 2.32% en relación con jun-24. El 58.49% de las cuentas por pagar

corresponde a intereses por pagar.

Las obligaciones financieras ascienden a USD 405.6MM, lo que supone un decrecimiento interanual del 39.46%. Las obligaciones financieras se concentran en préstamos con entidades del sector público (59.75%), instituciones financieras del exterior y multilaterales (27.90%), así como instituciones financieras locales (7.90%).

Resultados. - La utilidad neta del Segmento 1 es de USD 51.09MM. Los intereses ganados se reducen en 3.1% anual, en contraste, hay crecimiento en los intereses pagados en un 6.1% que disminuyen el margen de interés neto (41.5%) con a jun-2024 (46.6%). Aportan también al resultado del ejercicio los otros ingresos financieros netos que incrementan en 8.7%, la reducción de los gastos operativos (-1.5%). Así como también la contracción del gasto de provisiones (-29.1%). Lo que genera un aumento de interanual del 30.6% en la utilidad del periodo.

A la fecha de corte, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA presentan un leve crecimiento interanual y se ubican en 3.67% y 0.44% respectivamente.

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

La liquidez estructural de primera línea del segmento se ubica en 63.29% y es 9.51 p.p. mayor a la reportada el año pasado. Por otro lado, la relación entre los activos líquidos y pasivos de corto plazo es 52.32% y sube frente al mismo periodo del 2024 (42.87%).

Capitalización. - El patrimonio técnico de las cooperativas del Segmento 1 se mantiene sobre lo establecido por la norma, esto necesario dado el mercado más delicado que atienden, a jun-2025, la relación entre el patrimonio técnico y activos ponderados por riesgo es de 16.76%, superior en 7pp al mínimo requerido (9%). La solvencia del sistema medido por la relación entre el capital libre y activos productivos más fondos disponibles se reduce y es del 6.04% e indica una menor cobertura por deterioro de los activos productivos.

Fuentes: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.



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 disseminación 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.