

Ecuador  
 Tercer seguimiento

## Valores VT - MAZ3

### Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2-P	B-
A2-E	B-

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. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

### Definición de Calificación:

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

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

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

### Principales participantes:

- Originador y Administrador de Cartera: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay.
- Agente de manejo: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
- Servidor maestro y custodio: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- Agente Pagador: Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE

### Contactos:

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

Byron Molineros  
 (5932) 226 9767 ext.113  
 bmolineros@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de **AAA** a la clase **A1** y de **B-** a las clases **A2-P** y **A2-E**, emitidas por el **Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 3, VT - MAZ3**. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar completamente a la clase **A1** y, según el orden de prelación, a las clases **A2**, dentro del plazo legal establecido.

**Mecanismos de garantía y capacidad de pago.** El mecanismo de garantía central es la subordinación, que otorga a la clase senior **A1** prioridad absoluta en el pago de capital mediante los flujos totales del activo subyacente. Esta protección permite a la clase **A1** absorber niveles de estrés acordes con su alta calificación crediticia. Las clases subordinadas **A2-P** y **A2-E**, al compartir posición, asumirían pérdidas de forma proporcional ante insuficiencia de recursos para el servicio de la deuda. La calificación de estas clases refleja la dependencia de su capacidad de pago en dos factores: 1) el mantenimiento de alta calidad crediticia en los activos, y 2) la contención de gastos operativos dentro de parámetros proyectados.

Se identifica un **margen de interés negativo** debido a que las tasas de cupón de las clases **A1** y **A2-P** superan el rendimiento promedio del activo. Este desbalance se reducirá gradualmente con la amortización de la clase **A1**.

**En el ámbito legal**, se cuenta con opinión favorable que, valida la transferencia de activos al patrimonio autónomo, verificada mediante suscripción contractual. Adicionalmente, la cartera física ha sido formalmente recibida por el custodio designado, cumpliendo con los requisitos de custodia del fideicomiso mercantil.

**Respecto a la cartera VISP de Mutualista Azuay**, se observa una morosidad controlada, aunque la evaluación prospectiva está limitada por el poco historial de este tipo de cartera (programa iniciado en 2020). Aunque el ratio Deuda/Avalúo excede parámetros hipotecarios tradicionales, es consistente con características VISP. El indicador Cuota/Ingreso refleja adecuada capacidad de pago promedio en la base deudores, sin procesos de recuperación activos al corte.

Finalmente, no se identifican riesgos materiales en contrapartes, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

## PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta may-2025, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Estados financieros del Fideicomiso del año 2024, auditados por la firma Moore Ecuador, sin salvedades.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros auditados de Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles a diciembre-2024 y estados financieros directos a mayo-2025.
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria y vivienda de interés público y social originada por Mutualista Azuay desde junio-2020 hasta noviembre 2023.
- Estados financieros auditados del Originador a diciembre-2024, la firma auditora es BestPoint Auditores y no se refleja opinión con salvedades.

## ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

## ANÁLISIS DE ESTRÉS

### Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

En el caso de Mutualista Azuay, la colocación de créditos de vivienda de interés social y público inició en junio-2020, por lo cual el historial de

comportamiento es limitado, y la definición de la pérdida esperada combina la estadística histórica por cosechas con el comportamiento de otras titularizaciones de cartera del mismo tipo originadas por la misma institución.

Para el presente análisis se utiliza un supuesto de pérdida base (antes de recuperación legal de 6.66% del saldo insoluto actual, considerando además que no se registra cartera en proceso de demanda ni con más de seis cuotas vencidas a la fecha de corte de análisis.

La cartera con más de tres cuotas vencidas representa el 0.40%. Cabe indicar que la cartera titularizada es joven (13 meses en promedio), por lo tanto, su calidad podrá evidenciarse conforme esta madure.

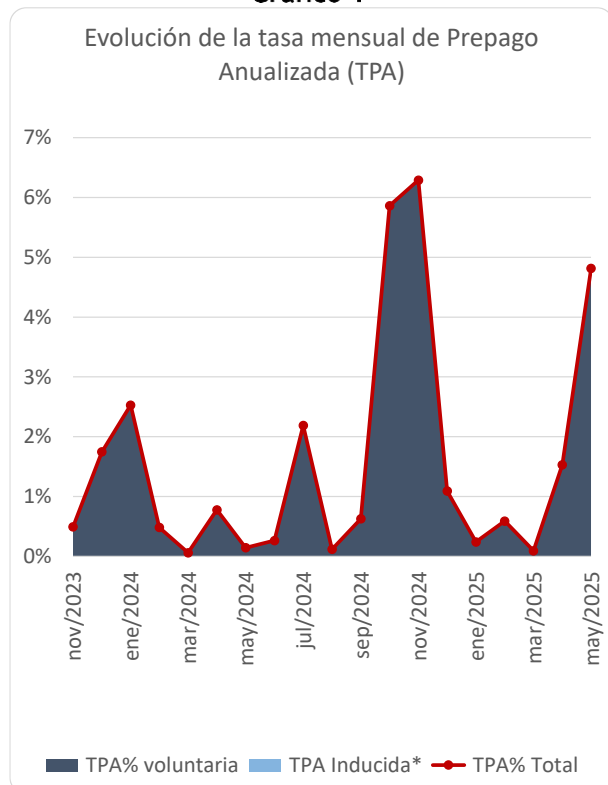
### Prepago de la cartera

El modelo evalúa cómo afectan los cambios en la tasa de prepago de la cartera a cada clase. Un alto nivel de prepago en los créditos aceleraría la amortización de las clases con mayor prioridad, pero simultáneamente reduciría los intereses generados por estos créditos al acortarse su plazo vigente.

La marcada diferencia entre la tasa de cupón de la clase A1 y el promedio de las clases subordinadas permitiría, en caso de incrementarse el prepago, reducir la duración de la clase A1, disminuyendo así el costo financiero promedio de toda la estructura.

El reglamento de gestión establece que cualquier recompra de créditos hipotecarios por parte del originador requiere la aprobación del Comité de Vigilancia. Dicha recompra se realizará al mismo precio de venta original, es decir, a valor nominal.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso

Entre mayo-2024 y mayo-2025 la tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera es de 1.98%.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera que debe madurar, no se esperan altos niveles de prepago, debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Por tanto, esperamos que en el largo plazo la tasa de prepago no supere en promedio el 1%, al igual que en otras titularizaciones de cartera VISP.

### Estructura Financiera y Legal

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

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1. A las clases subordinadas se imputará hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la prelación de pagos establecida.

La estructura contempla dos etapas: la primera denominada de acumulación, consiste en la acumulación en el fideicomiso de cartera hipotecaria que cumpla con las características establecidas.

Dentro de la etapa de amortización, que está vigente, el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente capital de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago<sup>1</sup>.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que el acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El cálculo del repago o amortización de cada clase se da en función del flujo resultante luego de la aplicación de la cascada de pagos. El Agente de Manejo determinará el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones

<sup>1</sup> De acuerdo con el orden de prelación.

temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera el Fideicomiso de Titularización se destinan tal como define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

**Entradas de flujo:**

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios<sup>2</sup>
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

**Salidas de flujo:**

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

**= Flujo disponible**

- Pago de intereses registrado en las cuentas por pagar a favor de originador y del Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la etapa de Acumulación
- Obligaciones por compra de cartera en la etapa de Acumulación
- Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa de Amortización

**= Flujo para amortizar en el capital de la clase en amortización**

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización de la asamblea de inversionistas, de vender cartera para pagar en las fechas previstas, a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento de gestión.

En caso de evidenciarse que, en el proceso de otorgamiento del crédito, el Originador no cumplió con sus políticas y procedimientos o con lo determinado en la regulación para financiamiento de créditos de vivienda de interés social y público, o indujo, no notificó o, de cualquier forma, no fue diligente en la revisión de crédito, deberá recomprar al Fideicomiso el crédito que presente dichas falencias.

**Mecanismos de garantía**

A continuación, se presentan los niveles de cobertura frente a la pérdida base utilizada por la calificadoradora (6.66%), considerando el mecanismo

de garantía vigente (subordinación). Es importante señalar que este cálculo excluye cualquier sobrecolateralización que pudiera generarse cuando el margen financiero neto de gastos se torne positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	46.4%	6.97
A2-P	-2.6%	-0.39
A2-E	-2.6%	-0.39

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación al promedio, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo. Por este motivo, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrir dicho margen.

Se espera que, en circunstancias normales, esta situación tienda a revertirse en el futuro en la medida que el saldo de la clase A1 se amortice y, por tanto, el costo financiero promedio disminuya. La velocidad y el grado de recuperación dependerán principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

**Gastos de operación**

Los gastos operativos proyectados consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación (publicaciones y legales).

Bajo esta consideración, durante los primeros doce meses de vida de la titularización, se incluyen gastos de estructuración legal, registro en el mercado de valores, depósito centralizado de valores y comisión piso Bolsa de Valores. Posterior al primer año, estimamos un gasto mensual de USD 2,208.56, incluido el 15% de IVA, gasto que irá disminuyendo conforme se reduzca el número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica en el modelo de flujos un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales no fijados contractualmente.

**Sensibilizaciones al flujo de caja**

El análisis de capacidad de pago de la titularización se efectúa mediante modelización de los flujos proyectados del Fideicomiso y sus obligaciones

<sup>2</sup> Corresponde al capital programado y no programado

dentro de los plazos legales, considerando diversos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos proviene de la cartera fideicomitida, cuyos flujos se ajustan aplicando distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, acordes a la calificación asignada. Adicionalmente, se incorporan los fondos disponibles e inversiones actuales o futuras del Fideicomiso, según los usos establecidos en la escritura constitutiva.

El flujo mensual resultante, tras deducir los gastos operativos proyectados, se distribuye siguiendo el orden de prioridad establecido para atender los pagos de capital e intereses de cada clase de valores.

La pérdida bruta en cada escenario de calificación se determina aplicando múltiplos de estrés sobre la pérdida base, los cuales varían según el nivel de calificación. La agencia calificadora utiliza una curva que define el perfil temporal de las pérdidas esperadas en la cartera.

El flujo neto resultante se contrasta con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, respetando la jerarquía de pagos. Esta comparación permite determinar la capacidad de cada clase para cumplir oportunamente con sus obligaciones. La combinación del orden de prioridad y el excedente de interés proyectado constituyen los mecanismos que aseguran la suficiencia de flujos en los escenarios de estrés modelados.

Dado que los pagos a los tenedores dependen directamente de los cobros mensuales del Fideicomiso, estos valores no tienen una tabla de amortización predeterminada. No obstante, cuentan con fechas de vencimiento legales conservadoras respecto a la amortización esperada de la cartera. El modelo verifica tanto la capacidad de pago de cada clase como el cumplimiento de estos plazos legales, bajo el escenario de estrés correspondiente a su calificación.

## EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

### Características de la Emisión

Clase	A1	A2-P	A2-E
Monto emitido (USD)	13,728,659	1,259,510	10,202,031
Saldo Insoluto (USD)	12,595,556	1,259,510	10,202,031
Plazo remanente	347 meses	347 meses	347 meses
Tasas de interés	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	8-may-24	8-may-24	8-may-24
Fecha venc. legal	16-abr-54	16-abr-54	16-abr-54
Autorización SCVS	15 de abril de 2024		
Fecha autorización SCVS	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00006561		

El resumen de las características de la emisión calificada se detalla en el cuadro anterior.

El 8 de mayo de 2024, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VT-MAZ 3, distribuidos en las clases A1, A2-P y A2-E por un total de USD 25.19MM. A la fecha de corte se encuentra amortizado el 6.1% de la clase A1.

La amortización de capital de la clase A1 se realiza mensualmente; se realizan los pagos mensuales de interés de todas las clases de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

### Características del activo de respaldo

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

1) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril de 2020 y según las resoluciones 502-2019-F, 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F y 641-2020-F:

1.2) Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta 178 Salarios Básicos Unificados.
- Cuota de entrada al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo de crédito hasta 178 Salarios Básicos Unificados, pudiendo incluir dentro del monto a financiar los gastos asociados con la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación de crédito, siempre y cuando el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo al menos 20 años y máximo 25 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito o del originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Tipo de vivienda: terminada
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.

1.2) Para vivienda de interés público:

- Valor de la vivienda: hasta USD 178 SBU hasta USD229 SBU.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro

cuadrado se utilizará la definición establecida para el efecto por la Superintendencia de Bancos.

- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
  - Monto máximo del crédito: hasta 229 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar los gastos de instrumentación de la operación, siempre y cuando el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
  - Plazo mínimo 20 años o máximo a 25 años.
  - Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
  - Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
  - Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito o de la originadora del proceso de titularización.
  - Periodo de gracia hasta seis meses.
  - Tipo de vivienda: vivienda terminada.
  - Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
  - La cuota de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o del margen bruto.
  - El otorgamiento de los créditos será para la compra de primera y única vivienda.
- 2) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril de 2019, de acuerdo con las normas y reformas a la resolución 045-2015-F:
- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
  - Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
  - Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
  - Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
  - Plazo igual o mayor a 20 años.
  - Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable o fija.
  - Periodo de gracia hasta seis meses.
  - Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
  - Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

Adicionalmente, la cartera cuenta con:

a) Pólizas de seguro contra incendio y riesgos conexos (cuando aplicable) que cubren los bienes hipotecados, y

b) Seguros de vida con desgravamen que protegen a los deudores hasta por el saldo pendiente de los créditos.

Las condiciones generales de los créditos hipotecarios elegibles han sido establecidas conforme a las resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Estas cumplen con las Políticas para el Financiamiento de Vivienda de Interés Social y Público, las cuales involucran al Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda junto con el sistema financiero en sus segmentos público, privado, popular y solidario.

Para su incorporación al Fideicomiso de Titularización, cada crédito hipotecario debe contar con:

- El contrato de mutuo o pagaré correspondiente, y
- La escritura de hipoteca debidamente registrada.

Estos criterios de selección aplican tanto para la adquisición inicial como para futuras compras contempladas en la estructura de titulización.

Finalmente, la cartera fideicomitada está compuesta exclusivamente por operaciones crediticias originadas por Mutualista Azuay, las cuales fueron transferidas al fideicomiso con anterioridad al proceso de emisión.

Los fondos disponibles a la fecha de corte son de USD 129M. La cartera está compuesta por 300 operaciones de cartera de vivienda de interés social y público otorgadas por la Mutualista Azuay, que a la fecha de corte suman USD 23.3MM.

Información corte a	may-2025
Fondos Disponibles (US\$)	128,965
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	23,326,910
<b>Total</b>	<b>23,455,875</b>
Número de Operaciones	300
Monto Promedio Crédito (US\$)	77,756
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	287
Plazo Remanente prom p. (meses)	263
Madurez prom p. (meses)	24
CIN prom pond	28.11%
DAV Actual prom pond	86.60%
DAV Original prom pond	91.83%
Concentración Regional:	
Azuay	93.7%
Cañar	5.6%
Pichincha	0.7%
Otras Provincias (<1%)	0.0%

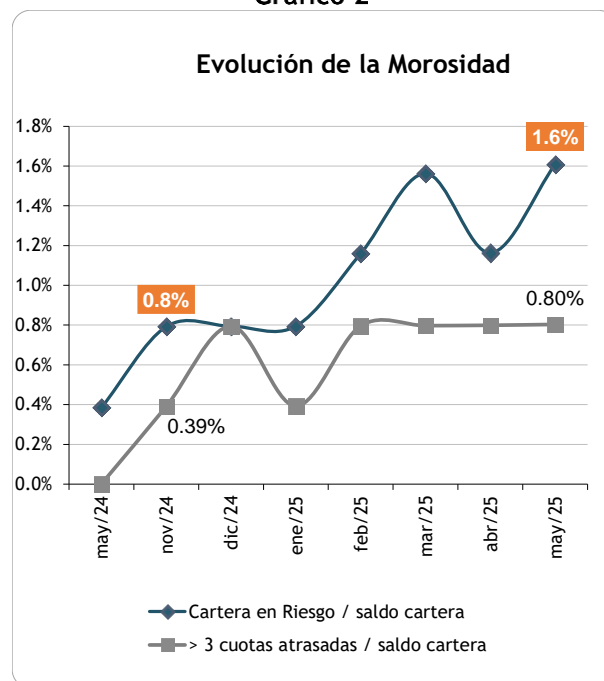
La cartera exhibe alta concentración geográfica, con un 93.7% de exposición en la provincia de Azuay (principalmente en Cuenca), lo que refleja el enfoque operativo regional de Mutualista Azuay. El saldo restante se distribuye entre Cañar (5.66%) y Pichincha (0.7%). Se observa un elevado ratio préstamo-valor (LTV) del 86.6%, consistente con las políticas de originación para carteras de vivienda de interés social/público (VIS/VIP). El indicador ponderado deuda-ingresos (DTI), que mide la capacidad de pago de los deudores, se sitúa en niveles adecuados, aunque supera el promedio de titulaciones comparables del mismo segmento.

El plazo remanente promedio de la cartera es de 263 meses, inferior a los vencimientos legales de las clases emitidas, lo que elimina riesgos de descalce de plazos. Con una antigüedad promedio de 18 cuotas pagadas, se clasifica como cartera joven cuyo perfil de riesgo crediticio se manifestará progresivamente. A fecha de corte, la cartera se mantiene con una adecuada calidad crediticia. La tasa promedio ponderada (WARR) del 4.88% refleja los límites máximos establecidos por la regulación para este tipo de financiamiento.

El mecanismo de reajuste de tasas para las clases emitidas protege el margen financiero de la titulación ante volatilidad de tasas de referencia, aislando su impacto en la capacidad de pago. No obstante, inicialmente se genera un margen negativo debido a que los rendimientos de las Clases A1 y A2-P exceden la WARR del activo subyacente. Se proyecta que la amortización de la Clase A1 revertirá gradualmente esta situación,

generando un margen positivo que recuperará la solvencia y permitirá el pago íntegro de las clases subordinadas con flujos líquidos. Esta evolución está condicionada al mantenimiento de la calidad crediticia y a una alta efectividad en las recuperaciones (judiciales o extrajudiciales) de la cartera en mora.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

La cartera en riesgo a la fecha de corte de análisis representa el 1.6% del saldo inicial de la cartera, y registra apenas un 0.80% de cartera con más de 3 cuotas vencidas.

**ASOCIACIÓN MUTUALISTA DE AHORRO Y CRÉDITO PARA LA VIVIENDA AZUAY.**

**Originador y Administrador de Cartera**

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio, la Mutualista posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. Si bien actualmente BankWatch Ratings no realiza la calificación global de la Mutualista, esta mantiene indicadores adecuados de solvencia y rentabilidad, y no se aprecian riesgos materiales para la estructura. Su experiencia en el negocio que desempeña, así

como sus procedimientos e infraestructura muestran una adecuada capacidad para cumplir con las obligaciones como administrador de la cartera del presente fideicomiso.

A la fecha de corte Mutualista Azuay es la segunda representante en su sistema conformado por cuatro entidades, a may-2025 la entidad tiene una participación del 21.98% de activos y el 22.41% de la cartera de las mutualistas, en el Sector Financiero Popular y Solidario.

La Mutualista cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro. Adicionalmente, la entidad cuenta también con un Plan de Continuidad estructurado y claro para evitar interrupciones en las actividades propias del giro del negocio.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de la mutualista muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende las siguientes fases:

1. Asesoramiento y propuesta
  2. Verificación información
  3. Análisis crediticio
  4. Avalúo
  5. Gestión de garantías
1. Instrumentación y desembolso
  2. Seguimiento y control

La mutualista mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: comercial, marketing, legal, riesgo, y gestión de información.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, jefe comercial, gerente comercial, gerente de riesgos y gerente general, este último dependiendo del monto del crédito. Además, el rango de cuota-ingreso se encuentra en rangos apropiados, claramente definidos en las políticas internas de la Mutualista.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, la Mutualista cuenta con personal encargado que se divide para seguimiento y gestión mediante llamadas telefónicas, mensajes de texto, correos electrónicos, esquelas digitales y físicas, y en caso de ser necesario visitas personales, las

cuales se encuentran descritas en los manuales correspondientes. Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza y demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el originador.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Azuay.

#### **FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Agente de Manejo)**

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

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. Se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

A may-2025, la Fiduciaria tiene un patrimonio neto de USD 16.1MM y administra patrimonio de terceros por USD 2,673MM. Dentro de sus 26 años de trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

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

La fiduciaria utiliza un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos de inversión, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan

redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

**CTH S.A. (Servidor maestro)**

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado más de 50 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

**Presencia Bursátil del Valor**

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

Además de los valores pertenecientes a la presente titularización, Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay es emisor u originador de los siguientes procesos:

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VISP-MAZ1	19,964	No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010949	A1:AAA	28-may-24	BWR
		14-dic.-21	A2-P:B-		
VISP-MAZ2	24,934	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00036943	A1:AAA	18-dic-24	BWR
		17-mar.-23	A2-E:B-		
VISP-MAZ 4	30,677	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00022495	A1:AAA	10-dic-24	PCR
		30-abr-25	A2-E:B-		

De acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la presente titularización en el mercado secundario en los últimos 6 meses.

## ANEXO 1

## Entorno macroeconómico y riesgo 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 resolverse<sup>3</sup>. 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 establecidas<sup>4</sup>. 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 2023<sup>5</sup>. 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.

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

<sup>4</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

<sup>5</sup> <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 día<sup>6</sup>.

A marzo 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1630 puntos, con tendencia al alza, debido a que no hubo un ganador en las elecciones de febrero 2025 y a la expectativa de la segunda vuelta electoral. 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 electoral<sup>7</sup>. 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%<sup>8</sup> 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 proyecciones 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

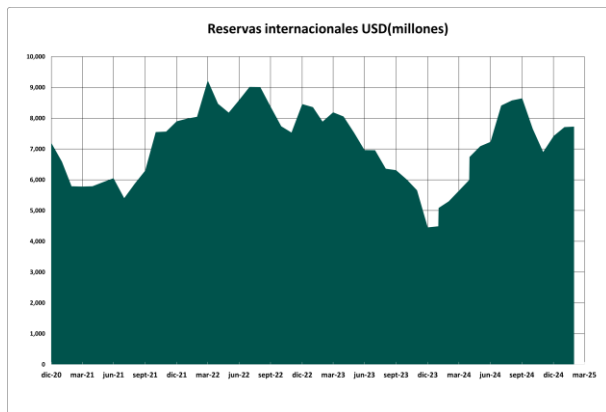
A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios 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).

<sup>6</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

<sup>7</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

<sup>8</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix\\_cuentasnacionalestrimestrales.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html)

Gráfico 1



Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

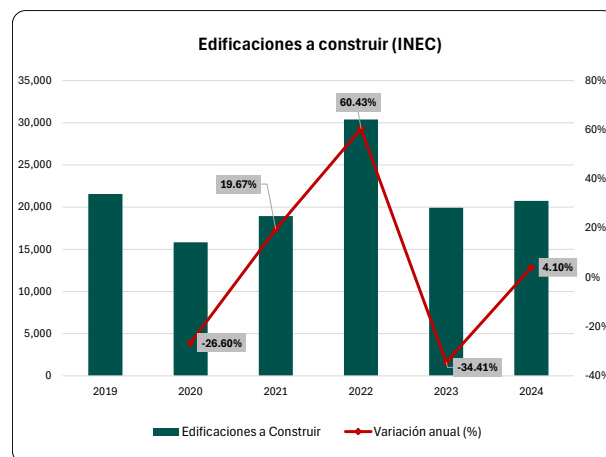
### Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

El sector de la construcción está estrechamente vinculado al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo, por lo que es una de las primeras industrias en verse afectada durante los ciclos económicos de recesión y una de las últimas en recuperarse debido a la necesidad de planificación y comienzo de ciclos de inversión.

El sector inmobiliario ecuatoriano registró un crecimiento moderado del 2.1% en 2024, según el Banco Central, impulsado por la reactivación crediticia del BIESS y una estabilización de precios. Los créditos hipotecarios para vivienda alcanzaron los USD 1,050 millones, liderados por el BIESS con el 55% del mercado (USD 580 millones), destacándose los segmentos de Vivienda de Interés Social (VIS) y Vivienda de Interés Público (VIP) que recibieron USD 310 millones y USD 95 millones respectivamente. La construcción mostró una leve recuperación con 28,500 permisos autorizados a nivel nacional (INEC), aunque persistió un déficit del 12% en vivienda económica. Los precios se estabilizaron en ciudades principales, con un aumento promedio del 1.9% interanual, mientras que el exceso de inventario en segmentos premium prolongó tiempos de venta a 8 meses. Los desafíos clave fueron el alza del 5% en costos de construcción y la lentitud en trámites municipales.

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2019 y 2020. Esto se ve reflejado en la disminución de edificaciones a construir proyectados, según los permisos de construcción aprobados por los GADs<sup>9</sup>. En los años 2021 y 2022 se dio una recuperación importante en las

proyecciones, pero esta no perduró en el año 2023. Las cifras a dic-2024 mejoran y el número de edificaciones a construir aumenta un 4.1% de forma interanual.



Fuente: INEC  
Elaboración: BWR  
\* Los resultados del año 2022 son cifras semi-definitivas, del año 2023 son cifras provisionales, y del año 2024 son cifras preliminares.

Adicionalmente, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido. En 2023 representó el 3.62% (decimotercer lugar) frente al 6.41% del 2015 (séptimo lugar)<sup>10</sup>.

Para 2025, el Banco Central proyecta un crecimiento del sector del 2.5%-3%, sostenido por una inflación controlada (2.1% anualizada a abril) y el fortalecimiento del crédito público. El BIESS prevé desembolsar USD 700 millones en hipotecas (30% más que 2024), focalizando el 45% en VIS/VIP con metas de USD 400 millones para VIS y USD 150 millones para VIP, acompañadas de tasas preferenciales (4.99% VIS y 5.99% VIP). El Ministerio de Vivienda (MIDUVI) impulsará 25 proyectos de vivienda social en alianza con gobiernos locales, priorizando provincias con déficit histórico como Manabí y Esmeraldas. El INEC anticipa un incremento del 10% en permisos de construcción, especialmente para vivienda unifamiliar y proyectos sostenibles. No obstante, la Cámara de la Construcción advierte riesgos por el aumento del 6% en costos de materiales y la necesidad de agilizar la "Ley de Simplificación Urbana" para reducir trámites. Se espera que el precio de la vivienda mantenga una tendencia estable (+1.5%-2%), con mayor dinamismo en ciudades intermedias como Cuenca y Manta.

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) es un participante importante como financiador de las compras de vivienda. No

<sup>9</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/esed-encuesta-edificaciones-trimestral/>

<sup>10</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMe anual/Indices/m2073112024.html>

obstante, el dinamismo de su colocación se ha reducido, cerrando el año 2024 con un total de USD 534 MM, que representa un decrecimiento anual del 9.2%<sup>11</sup>. Hasta el mes de abril del 2025 el BIESS ha realizado desembolsos por un valor de USD 154,684MM en un total de 2,484 operaciones de créditos hipotecarios.

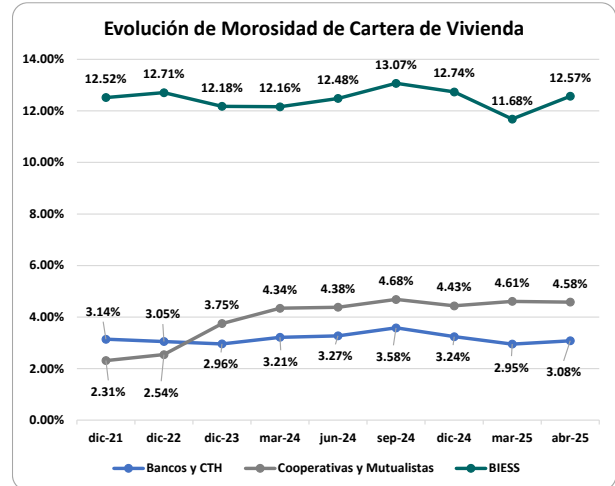
Con corte al mes de abril del 2025 la cartera que al momento mantiene el BIESS en créditos hipotecarios representa el 61% del total del sistema, participación que ha ido decreciendo con el tiempo, a razón de que los bancos privados han incrementado su participación a través de estrategias y facilidades de pago atractivas para algunas personas.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en abr-2025 a USD 4,312MM, que representa un 38.79% del total de la cartera de vivienda a nivel nacional, a esta fecha de corte presenta una morosidad de 3.62%.

Para 2025, el BIESS y el gobierno nacional han establecido metas ambiciosas: en el segmento VIS proyectan desembolsar 400 millones de dólares, lo que representa un incremento del 29% respecto a 2024, manteniendo la tasa subsidiada del 4.99% y flexibilizando requisitos como la reducción del aporte mínimo a 150 meses. En VIP, la meta asciende a 150 millones de dólares, un 58% más que el año anterior, con énfasis en nuevas urbanizaciones en coordinación con desarrolladores privados. Hasta abril de 2025, los avances muestran un cumplimiento del 33% en VIS (130 millones desembolsados para 3,200 viviendas) y del 30% en VIP (45 millones para 1,100 créditos), destacándose una mayor penetración en zonas rurales y ciudades intermedias como Ambato y Loja mediante programas como "Mi Lote VIP".

En términos de morosidad, esta es menor a los años con mayor impacto de la pandemia, pero en 2024 se aprecia una tendencia a incrementarse. En el caso del sistema financiero privado, el impacto y la lenta recuperación no se evidencia totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. En abril 2024 el porcentaje de morosidad promedio llegó al 4.12%, mientras que para abril 2025 registra un 3.83% la tasa de morosidad de los bancos privados disminuyó a 3.08%, mientras que el último dato disponible de la cartera hipotecaria del BIESS muestra un indicador de 12,57% (Abr-2025)

Gráfico 1



Nota: Datos de Biess disponibles hasta abr-2025  
Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS, CTH.  
Elaboración: BWR

<sup>11</sup><https://www.biess.fin.ec/transparencia>

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

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