

Ecuador
Quinto seguimiento

Valores VT-PAC 4

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:* Banco del Pacífico S.A.
- *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

Contactos:

Carlos Ordóñez, 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 ha decidido mantener la calificación AAA para la clase A1 y B- para las clases A2-P y A2-E de los valores VT-PAC 4, emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pacífico 4. Estas calificaciones reflejan la opinión del comité respecto a la capacidad de la estructura para generar los flujos de fondos necesarios que permitan el pago completo de cada clase dentro del plazo legal establecido. La clase A1, al ser preferente, podría enfrentar escenarios de estrés elevados, mientras que las clases A2-P y A2-E presentan una capacidad de pago más limitada, sujeta a condiciones específicas de recuperación y desempeño de la cartera.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. La estructura de los valores VT-PAC 4 contempla como mecanismo de garantía la subordinación, lo que otorga prioridad de pago a la clase A1. Esta clase se beneficia de los flujos generados por la totalidad del activo subyacente, permitiéndole enfrentar escenarios de estrés elevados, en línea con la calificación otorgada. Por su parte, las clases A2-P y A2-E comparten el mismo nivel de subordinación, lo que implica que, ante una insuficiencia de recursos, serán las primeras en absorber las pérdidas, en proporción a su participación. La calificación asignada a estas clases refleja la limitada capacidad del fideicomiso para cubrir completamente sus obligaciones, lo cual dependerá de que la calidad crediticia del activo subyacente se mantenga en niveles adecuados y que los gastos operativos no excedan lo previsto.

Margen de interés negativo. Las clases A2-P y A2-E presentan tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo subyacente, lo que genera un margen de interés negativo. Este diferencial se espera que se reduzca gradualmente conforme avance la amortización de la clase A1.

Opinión legal sobre la estructura. Se ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y al proceso de transferencia de los activos al patrimonio autónomo, respaldada por la suscripción de los contratos correspondientes. La cartera ha sido entregada físicamente al custodio del fideicomiso mercantil, CTH, lo que refuerza la validez jurídica de la estructura.

Calidad de la cartera de vivienda de interés social y público (VISP). La cartera VISP transferida por Banco Pacífico presenta signos de deterioro temprano, y algunos créditos han sido objeto de reestructuración o refinanciamiento. La relación deuda-avalúo de las garantías es elevada en comparación con los créditos inmobiliarios tradicionales. No obstante, la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar promedio se mantiene en niveles adecuados, lo que indica una capacidad de pago razonable por parte de los deudores.

Finalmente, no se identifican riesgos materiales asociados a las contrapartes del fideicomiso. Todas las entidades involucradas cuentan con amplia trayectoria, experiencia en sus funciones específicas, y disponen de la infraestructura y el personal necesario para cumplir con sus responsabilidades de manera eficiente.

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 y sus reformas.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta ago-2025, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- 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 de Fiducia S.A. auditados a dic-2024, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso. También estados financieros no auditados a ago-2025.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pacífico desde 2015 a febrero-2023; de la evolución de la calidad de la cartera en otras titularizaciones VIP y VISP del mismo originador, y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La estimación de la pérdida bruta esperada (previa a cualquier recuperación legal) en un escenario base se fundamenta en el análisis histórico del comportamiento de la cartera del originador, la revisión de sus políticas de originación y cobranza, la experiencia nacional e internacional, y el estudio detallado de las características de cada crédito fideicomitado. Entre los factores considerados están la morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV), cuota mensual/ingreso (CIN), concentración por deudor y geográfica, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otros. Para los créditos refinanciados vigentes, se aplica un supuesto conservador de pérdida.

En este escenario base, se proyecta que la cartera titularizada podría alcanzar una pérdida total del

10.88% (antes de recuperaciones legales) al finalizar el proceso de titularización. Esta cifra representa el 9.79% del monto inicial transferido al fideicomiso.

A la fecha de corte, la morosidad de la cartera con más de tres cuotas vencidas asciende al 6.32% del saldo actual, mientras que la cartera en riesgo representa el 7.30%. Los créditos considerados deteriorados –por encontrarse en procesos legales o prejudiciales, o por mantener seis o más cuotas vencidas– suman USD 2.73 millones, equivalentes al 5.87% del saldo actual. Adicionalmente, el 5.0% de la cartera corresponde a cartera reestructurada vigente.

Para efectos del modelo de flujos, se excluye la cartera deteriorada del flujo teórico, dada su baja probabilidad de pago según el cronograma de amortización. No obstante, se contempla una recuperación parcial de estos créditos mediante acciones legales, con un horizonte estimado de 36 meses. El porcentaje de recuperación se ajusta según el escenario de calificación.

Análisis de Prepago

El modelo también evalúa la sensibilidad de cada clase frente a variaciones en la tasa de prepago. Un prepago acelerado implicaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero también una reducción en los ingresos por intereses debido al menor plazo de vigencia de los créditos.

En esta estructura, la diferencia en la tasa de cupón entre la clase A1 y las clases A2 permite, ante un escenario de prepago elevado, acortar el plazo de la clase A1 y reducir el costo financiero promedio de la estructura.

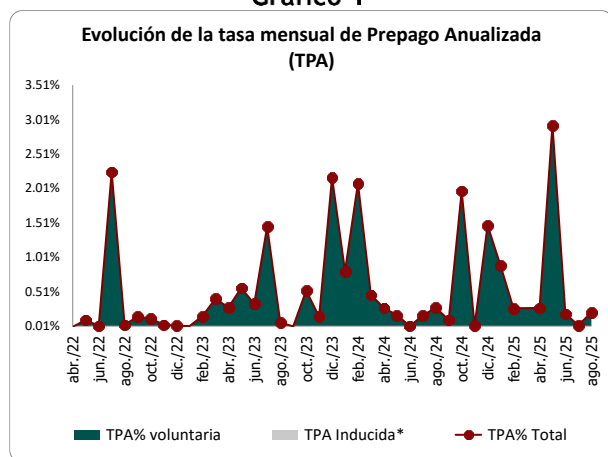
Según el reglamento de gestión, cualquier solicitud de recompra de créditos hipotecarios por parte del originador debe ser aprobada por el Comité de Vigilancia. El precio de recompra será el mismo que el fideicomiso pagó al momento de la transferencia, conforme al Anexo de Especificaciones.

En el último año, la tasa de prepago anual (TPA) promedio ha sido de 0.72%. Dado el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se anticipan niveles elevados de prepago, principalmente por las bajas tasas de financiamiento, que reducen los incentivos para prepagar. Se espera que, a largo plazo, la TPA se mantenga cercana al 1%, en línea con otras titularizaciones de cartera VISP.

Históricamente, el prepago ha mostrado un comportamiento estacional. Considerando el contexto económico actual, se proyecta que esta

tendencia se mantenga. La gráfica correspondiente muestra la variabilidad mensual de la tasa de prepago mensual anualizada.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso.

Elaboración: BWR.

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que históricamente es igual a 0%.

Estructura Financiera y Legal

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

CTH, en calidad de custodio del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación de las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1.

A las clases subordinadas se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El Fideicomiso respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, más no en los activos propios del agente de manejo o del originador.

El agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación para pagar los títulos, 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.

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 A2-E, 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 administrador transfiere todos los días al Fideicomiso los pagos que hacen los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, 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 temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores. El exceso de flujos que se genere mensualmente se utilizará para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas.

Los pagos a los valores emitidos se deberán realizar según la cascada de pagos descrita a continuación:

Etapas de Amortización	
Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
= Flujo Disponible	
(-)	Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso Inversión Hipotecaria 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 el capital de la clase en amortización	

El originador tiene la obligación de recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, determinadas en la auditoría legal que se contrate para el efecto, en la documentación del título de crédito o de la garantía, que ponga en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el originador o se evidencie que, para la instrumentación de los créditos y sus garantías, no se ha cumplido con la normativa emitida por la JPRMF, en el plazo de 30 días hábiles contados a partir de la notificación que realice el fideicomiso al originador.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (10.88%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	43.4%	3.99
A2-P	-4.5%	-0.41
A2-E	-4.5%	-0.41

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y a que la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación a esta, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo, por lo cual, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrirlo.

Se espera que en circunstancias normales esta situación tienda a revertirse en el largo plazo, 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

Al corte de la fecha de análisis, ya se han cancelado los costos asociados a la estructuración financiera y legal, dado que ha transcurrido un año desde la emisión de los títulos.

Dentro de los gastos operativos del fideicomiso se incluyen los honorarios del agente de manejo, del servidor maestro, la comisión de custodia, los costos de calificación de riesgo, auditoría y otros gastos relacionados con la operación. Se proyecta un gasto mensual promedio de USD 4,862.14, el cual se irá reduciendo progresivamente conforme disminuya el número de créditos en la cartera. Los gastos variables anuales equivalen al 0.0175% + IVA del saldo vigente de la cartera.

Para el escenario de calificación AAA, se incorpora un estrés adicional equivalente al 20% de los gastos anuales previamente mencionados.

Sensibilización del Flujo de Caja

La evaluación de la capacidad de pago de la titularización se realiza mediante la modelación de los flujos proyectados del fideicomiso, considerando las obligaciones legales y contractuales bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de ingresos del fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se ajustan por niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, en función de la calificación asignada. También se consideran los fondos disponibles y las inversiones que el fideicomiso mantiene o mantendrá, conforme a lo estipulado en la escritura de constitución.

Los flujos mensuales netos, una vez descontados los gastos operativos, se aplican según el orden de prelación establecido para el pago de capital e intereses de cada clase de títulos emitidos.

La pérdida bruta utilizada en cada escenario se determina aplicando múltiplos de estrés sobre la pérdida base, según el nivel de calificación. La curva de pérdidas proyectada por la calificadora define el momento en que se espera que estas se materialicen.

El flujo resultante se compara con las obligaciones mensuales del fideicomiso, respetando la prelación entre clases. Este análisis permite determinar la capacidad de cada clase para cumplir con sus pagos en tiempo y forma. La estructura de prelación y el exceso de interés proyectado son los mecanismos

que aseguran la suficiencia de los flujos en escenarios adversos.

Dado que los pagos de los títulos dependen de los flujos recaudados mensualmente, no existe una tabla de amortización fija. Sin embargo, se ha definido un plazo legal que se considera holgado frente a la velocidad esperada de amortización de la cartera. El modelo de flujos evalúa la capacidad de pago de cada clase y el cumplimiento del plazo legal bajo el escenario de estrés correspondiente a su calificación.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de la emisión calificada:

Clase	A1	A2-P	A2-E
Monto emitido (USD)	29,564,760	2,593,400	19,709,840
Saldo Insoluto (USD)	26,411,238	2,593,400	19,709,840
Plazo remanente	336 meses	336 meses	336 meses
Tasas de interés	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	7-sep-23	7-sep-23	7-sep-23
Fecha venc. legal	16-ago-53	16-ago-53	16-ago-53
Autorización SCVS	SCVS-IRQ+DRMV-2023-0041974		
Fecha autorización SCVS	25 de agosto de 2023		

Los tenedores de la clase A2-E percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases.

Mensualmente se amortiza el capital de la clase A1, y 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.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito de vivienda de interés social (VIS) y de interés público (VIP) originadas por Banco Pacífico y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. La transferencia de cartera realizada al fideicomiso fue de USD 51.9MM.

La cartera debía cumplir con características específicas al momento de su transferencia al fideicomiso. La política para selección de créditos hipotecarios y sus características se detalla a continuación:

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 (normas resolución 045-2015-F y reformas):

- 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.
- 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.

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

Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta USD 177.66 SBU.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo de crédito de USD 177.66 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años o máximo 25 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- 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.
- Tipo de vivienda: terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por el ente rector de desarrollo urbano y vivienda

Para vivienda de interés público:

- Valor de la vivienda: desde USD 177.66 SBU hasta USD228.42 SBU.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado de construcción se

considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.

- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fijo.
- Tipo de vivienda: terminada.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria. En esta titularización todos los créditos tienen con garantía hipotecaria.

La cartera mantiene además pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adecuado.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 166,573 y 830 operaciones de cartera de vivienda otorgadas por Banco Pacífico, que a la fecha de corte suman USD 46.64MM.

Información corte a	ago-2025
Fondos Disponibles (US\$)	166,573
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	46,643,431
Total	46,810,004
Número de Operaciones	830
Monto Promedio Crédito (US\$)	56,197
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	283
Plazo Remanente prom p. (meses)	227
Madurez prom p. (meses)	52
CIN prom pond	23.33%
DAV Actual prom pond	81.62%
DAV Original prom pond	92.14%
Concentración Regional:	
Guayas	33.2%
Pichincha	24.5%
Imbabura	14.5%
Chimborazo	6.0%
El Oro	5.6%
Tungurahua	5.6%
Otras Provincias	10.6%

*Los fondos disponibles se reportan netos de las obligaciones inmediatas.

La cartera presenta una adecuada diversificación geográfica, concentrando el 89.4% de los créditos en seis provincias. Guayas lidera con el 33.2% del total.

La relación deuda/avalúo (DAV) es relativamente alta en comparación con otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo que refleja las políticas de originación aplicadas en los segmentos VIP y VIS. En cuanto al indicador cuota/ingreso (CIN), se observa una capacidad de pago adecuada por parte de los deudores, con una ligera mejora respecto al seguimiento anterior.

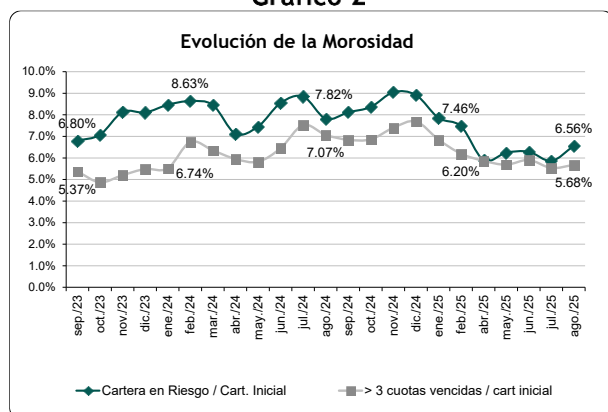
El plazo promedio remanente de la cartera es de 227 meses, inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, lo que indica que no existen descalces de plazo en la estructura. En promedio, los créditos han cumplido 52 cuotas, por lo que la cartera muestra una relativa madurez. La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera se ubica en 4.88%.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas en relación con la TPP protege el margen de interés de la titularización, minimizando el impacto de posibles variaciones en las tasas de mercado sobre la capacidad de pago. Aunque inicialmente el margen es negativo —debido a que las clases A1 y

A2-P tienen un rendimiento superior al del activo subyacente— se espera que, a medida que se amortice la clase A1, esta situación se revierta, permitiendo al fideicomiso generar un margen positivo que fortalezca su solvencia y facilite el pago completo de las clases subordinadas, siempre que la calidad de la cartera se mantenga.

A la fecha de corte, los créditos considerados deteriorados —por estar en procesos judiciales o con seis o más cuotas vencidas— representan el 5.87% de la cartera actual, equivalente a USD 2.74 millones. La cartera en riesgo, que incluye créditos con más de 61 días de mora y aquellos que no generan intereses, representa el 6.56% de la cartera inicial y el 7.30% de la cartera actual. Por su parte, los créditos con más de tres cuotas vencidas equivalen al 5.68% de la cartera inicial y al 6.32% de la cartera actual. Se observa una mejora en los niveles de morosidad respecto al seguimiento anterior, que está influenciado por mayor cartera reestructurada vigente, que a la fecha representa 5% del total (3.9% a febrero-2025).

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso.

Elaboración: BWR.

BANCO PACÍFICO

Originador y Administrador de Cartera

Banco Pacífico actúa como originador de la presente titularización, así como de los créditos hipotecarios de vivienda que integran el fideicomiso. Además, está a cargo de la administración de la cartera fideicomitida, lo que implica la gestión de cobros, la recepción de pagos por parte de los deudores y su transferencia diaria a la cuenta del fideicomiso.

Fundado el 10 de abril de 1972 por 447 accionistas provenientes de diversas ciudades del país —Guayaquil, Quito, Cuenca, Machala, Manta y Babahoyo—, actualmente el banco tiene como accionista principal a la Corporación Financiera Nacional, entidad financiera pública.

A lo largo de su trayectoria, Banco Pacífico ha experimentado una expansión significativa y proyecta incursionar en nuevos segmentos de mercado en el mediano plazo. Asimismo, busca fortalecer sus canales de distribución mediante la implementación de nuevas redes de atención. Su política de calidad está orientada a la innovación, la excelencia en el servicio, la eficiencia financiera, el desempeño de proveedores, el compromiso social y la capacitación continua de su personal.

El banco cuenta con la infraestructura tecnológica adecuada para la administración de créditos hipotecarios, así como con políticas y procedimientos de seguridad de la información que permiten mitigar el riesgo de pérdida de datos ante eventos adversos.

Con base en el análisis de sus políticas de originación y cobranza, la estructura organizacional de las áreas involucradas y su amplia experiencia en la gestión de cartera hipotecaria, se considera que Banco Pacífico posee la capacidad necesaria para administrar eficientemente las titularizaciones que origina.

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS (agente de manejo)

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

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

Fiducia S.A. 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 ago-2025 la Fiduciaria tiene un patrimonio de USD 18.MM y administra recursos de terceros por USD 3,474.59MM. Fiducia demuestra tener experiencia relevante en la gestión de fideicomisos.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actúa como Servidor Maestro y custodio. 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 60 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, con base en la información remitida por el Originador, 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.

Banco Pacífico, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Aparte de la titularización que se analiza en el presente informe, el banco es originador los siguientes procesos de titularización vigentes:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Fecha Calificación	Calificadora Riesgos
VIP-PAC 1	SCVS-IRQ-DRM V-S AR.2017-000020880	A1:AAA A2-P: B	06/ago./25	Global
	25-sep-17	A2-E: B		
VIP-PAC 2	SCVS-IRQ-DRM V-S AR.2019-00002471	A1:AAA A2-P: B-	14/ago./25	Global
	25-mar-19	A2-E: B-		
VISP-PAC 3	SCVS-IRQ-DRM V- 2021-00000807	A1:AAA A2-P: B-	06/jun./25	Global
	28-ene-21	A2-E: B-		

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. La previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo. 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 trimestre del 2024. Para el primer semestre del año 2025 el BCE determina un crecimiento interanual del PIB de 3.9%, impulsado por el incremento de las exportaciones no petroleras y por la recuperación del consumo interno de los hogares. Adicionalmente, en septiembre de 2025 se revisó al alza la proyección de crecimiento económico para dicho año, pasando de 2,8% a 3,8%, en línea con la mejora de las expectativas sobre la economía.

Durante 2024, el inicio del gobierno de Daniel Noboa se vio marcado por una profunda crisis económica, causada principalmente por el elevado déficit fiscal heredado de administraciones anteriores. Esta situación se agravó debido al notable aumento de la violencia generada por grupos de delincuencia organizada, lo que afectó significativamente la seguridad nacional. Además, la crisis energética derivada de la prolongada sequía y los problemas técnicos en las centrales hidroeléctricas provocó apagones extendidos y pérdidas millonarias para el sector productivo. Tras la reelección de Noboa en 2025, el panorama económico muestra indicios de recuperación, entre los que destacan los recientes crecimientos del PIB reportados, la llegada de nuevos desembolsos de organismos multilaterales y la reducción del riesgo país a sus niveles más bajos en los últimos años.

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 2024 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), contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado y un nuevo marco jurídico en Ecuador para fortalecer la transparencia, supervisión y control de las organizaciones sociales sin fines de lucro. En esta última ley también se introduce un impuesto único sobre dividendos distribuidos y regula el impuesto sobre utilidades acumuladas, buscando incentivar el reparto y cumplimiento fiscal entre empresas y organizaciones

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. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 durante la visita del secretario de estado estadounidense Marcos Rubio informó que EE. UU. decidió declarar a Los Choneros y Los Lobos como organizaciones terroristas extranjeras. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son

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

suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². En julio 2025 el FMI anunció un desembolso inmediato por 600MM tras la segunda revisión exitosa del acuerdo.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 10,284 millones, lo que representa un incremento del 5.6% con respecto 2024³. El incremento de IVA en 17.8% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 5,311 millones. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta (+4%) e ISD (+10%).

En el periodo enero-junio, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, sus ventas disminuyeron 13.4%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-4.1%). La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A junio 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 814 puntos, con tendencia a disminuir, debido a las acciones tomadas 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 septiembre 2025 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 800 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵. Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, por su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el

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

³ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-iva-impuestos-ventas-sri-100698/>

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

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

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

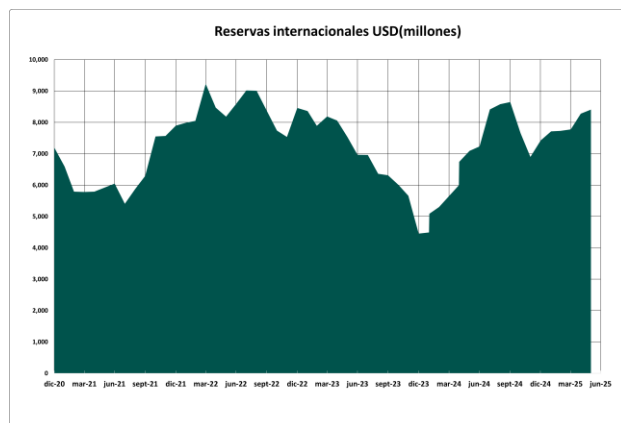
año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables 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%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

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).



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

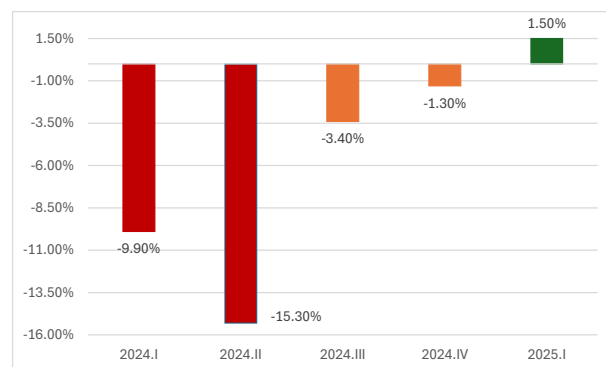
Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

En el primer trimestre de 2025, el valor agregado bruto (VAB) de la construcción se expandió 1.5% interanual y contribuyó levemente al crecimiento total tras cuatro trimestres con tasas negativas.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo aumentó 6.7% interanual.⁷

La figura siguiente resume la variación interanual del VAB del sector construcción desde 2024-I hasta 2025-I, en el que se evidencia el giro hacia terreno positivo.

Gráfico 3



Fuente: BCE

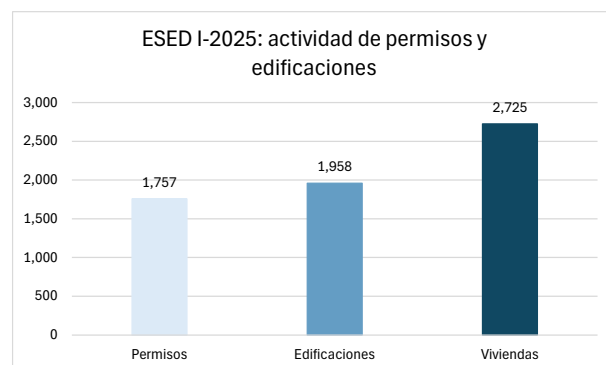
Elaboración: BWR.

Permisos y oferta potencial de edificaciones

Los registros de permisos ofrecen una ventana temprana sobre la oferta futura. En el primer trimestre de 2025, los GAD monitoreados por el INEC reportaron 1,757 permisos de construcción; de ellos se proyecta levantar 1,958 edificaciones y 2,725 viviendas, con predominio de uso residencial y de obra nueva.

La siguiente visualización muestra los niveles de actividad trimestral en permisos, edificaciones y viviendas, según ESED del INEC.

Gráfico 4



Fuente: Estadísticas de Edificaciones (ESED), 2025-I, INEC

⁷

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacion/economica/cuentasnacionales/trimestrales/resultados_131_202501.pdf

Elaboración: BWR

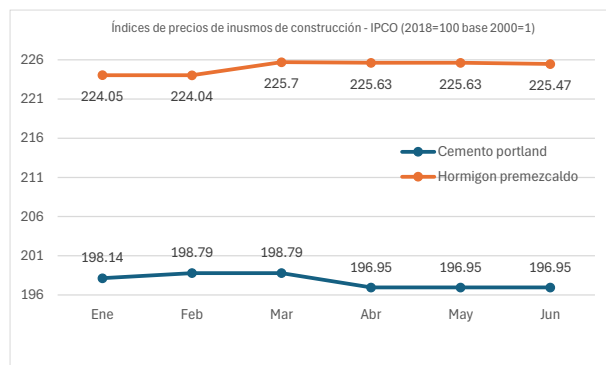
A nivel de financiamiento, del total de edificaciones proyectadas en 2025-I, 1,452 se fondean con recursos propios, 290 con préstamos y 216 con recursos mixtos, lo que equivale a participaciones aproximadas de 74.2%, 14.8% y 11.0%, respectivamente.⁸

Costos de construcción y precios de insumos

Tras los picos inflacionarios de materiales en 2021-2022, los precios de varios insumos clave muestran estabilidad o correcciones a la baja en 2025. El Índice de Precios de la Construcción (IPCO) del INEC evidencia, por ejemplo, que el cemento portland se mantuvo cerca de 198 puntos en enero-marzo y retrocedió hacia 196,95 en abril-junio; el hormigón premezclado se ubicó en un rango acotado alrededor de 224-226 puntos en el mismo lapso. Aunque el IPCO se reporta por ítems y no como un único índice agregado, esta canasta ilustra presiones de costos más contenidas que las observadas en años recientes.

La figura compara la trayectoria de ambos insumos en el primer semestre de 2025.⁹

Gráfico 5



Fuente: Boletín IPCO del INEC (junio 2025).

Elaboración: BWR

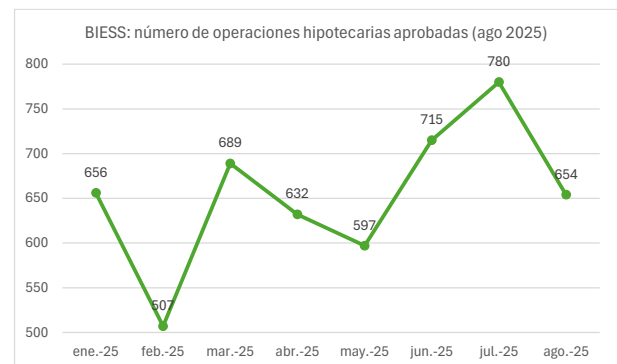
Crédito hipotecario y condiciones financieras

Las tasas de interés referenciales del segmento inmobiliario han tendido a la baja en 2025, aliviando el costo financiero de nuevas compras y desarrollos. Entre enero y octubre, la tasa activa efectiva referencial del segmento Inmobiliario del BCE descendió de 10.96% a 10.73% anual, mientras que las tasas de Vivienda de Interés Social/Público permanecieron en 4.99% anual.¹⁰

En el caso del BIESS, el tarifario vigente con corte a agosto 2025 mantiene condiciones competitivas en vivienda preferencial desde 5.99% nominal para montos hasta USD 90 mil, con plazos de hasta 25 años, y escalas por monto para vivienda terminada, construcción y otros inmuebles, alineadas a los techos normativos del segmento inmobiliario. Estas tasas se reajustan semestralmente conforme a la regulación.¹¹

Desde la óptica de dinámica de colocación, los reportes estadísticos de transparencia del BIESS muestran 5,230 operaciones hipotecarias aprobadas entre enero y agosto de 2025, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.¹²

Gráfico 6



Fuente: BIESS

Elaboración: BWR

Demanda de vivienda y mercado laboral

La absorción de vivienda está estrechamente ligada al ingreso y la estabilidad ocupacional de los hogares. Los tableros laborales del INEC reportan

8

https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Encuesta_Edificaciones/2025/Trimestral_I/3.2025_ESED_Boletin_informativo_I_T.pdf

9

https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPCO/2025/junio/1_IPCO_BOLETIN_JUN_2025.pdf

10

https://jprf.gob.ec/wp-content/uploads/2025/07/Tasas_Agosto_2025.pdf

11

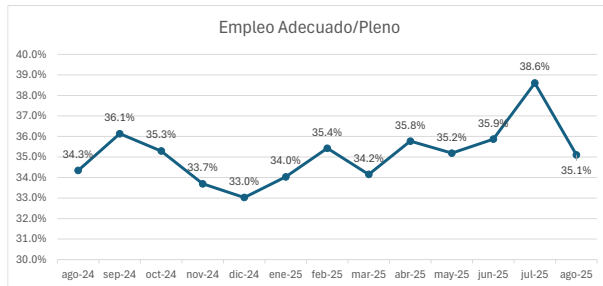
<https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/tarifario/2025/tarifario/TARIFARIO%20AGOSTO%202025.pdf>

12

<https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2025-08-REPORTE%20ESTADISTICO.pdf>

que, a agosto de 2025, la tasa de empleo adecuado fue 35.1% y la de desempleo 3.6% a nivel nacional.¹³

Gráfico 7



Fuente: Estadísticas laborales INEC.

Elaboración: BWR

Déficit habitacional y brechas estructurales

Más allá del ciclo, el país enfrenta un déficit habitacional significativo cuya medición oficial se ha venido perfeccionando. El INEC publicó en 2024 una propuesta metodológica basada en el Censo 2022 para precisar la cuantificación y la clasificación entre déficit cuantitativo (reposición) y cualitativo (mejoras), reconociendo la necesidad de información desagregada territorialmente para políticas públicas y para la inversión privada. El MIDUVI, por su parte, mantiene las fichas metodológicas y series del indicador de déficit habitacional, con desagregaciones nacional, urbana y rural, que sirven de referencia para metas del Plan Nacional de Desarrollo 2024-2025.

La convergencia de estas fuentes confirma que el reto estructural no se limita a la construcción de nuevas unidades, sino a intervenciones de mejoramiento, ampliación y acceso a servicios, especialmente en ámbitos rurales y en periferias urbanas, dimensiones donde la política de vivienda social y las alianzas público-privadas son determinantes.

¹³

<https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web->

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.