

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

B: "El patrimonio autónomo tiene capacidad aceptable para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Esta categoría tiene riesgos elevados, pero aún tiene un margen razonable para cumplir con sus obligaciones".

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

María Belén Aráuz
(5932) 226 9767 ext. 106
barauz@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. Al cierre del análisis, existe deterioro de la cartera y la acumulación de vencimientos importantes que, de mantenerse, podrían presionar la calificación de dichas clases a futuro.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. La estructura 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 existe un incremento de la cartera reestructurada por vencer sobre el saldo de la cartera como medida de apoyo para no incrementar la cartera en riesgo. Se considera que la cartera reestructura generalmente tiene una alta probabilidad de deterioro mayor a la original. 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.

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 feb-2026, 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.
- 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 11.79% (incluida cartera vencida) al finalizar el proceso de titularización. La cifra de la pérdida total sobre el monto inicial transferido al fideicomiso representa el 10.38%.

A la fecha de corte, la morosidad de la cartera con más de tres cuotas vencidas alcanzó 6.73% sobre el saldo actual, mientras que la cartera en riesgo representa el 7.86%. Los créditos considerados deteriorados por encontrarse en procesos legales o prejudiciales, o por mantener seis o más cuotas vencidas, ascienden a USD 2.66 millones, equivalentes al 5.83% del saldo actual.

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.

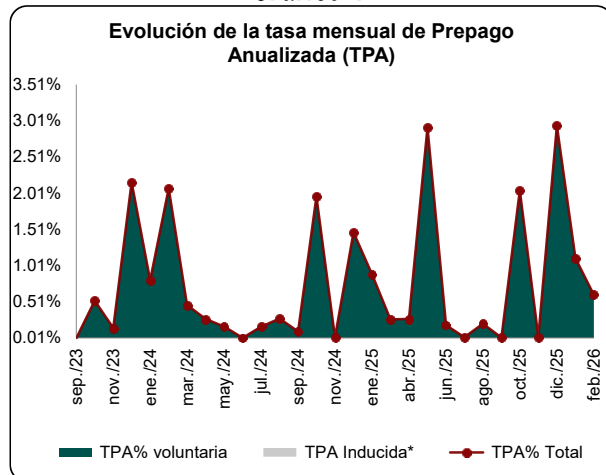
Según el reglamento de gestión, cualquier solicitud de recompra de créditos hipotecarios por parte del originador debe ser aprobada por el Comité de Vigilancia. El precio de recompra será el mismo que el fideicomiso pagó al momento de la transferencia, conforme al Anexo de Especificaciones.

En el último año, la tasa de prepago anual (TPA) promedio ha sido de 0.89%. 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 en 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 (11.79%), 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	43.9%	3.72
A2-P	-4.7%	-0.40
A2-E	-4.7%	-0.40

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.

El margen negativo acumulado a la fecha de análisis alcanza USD 1.94 millones, registrado dentro del activo del Fideicomiso, que representa el 8.68% del monto de las clases A2.

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 dos años 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 4,872.61, 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)	25,707,023	2,593,400	19,709,840
Plazo remanente	330 meses	330 meses	330 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 51.87MM.

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 USD 228.42 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 175,936 y 826 operaciones de cartera de vivienda otorgadas por Banco Pacífico, que a la fecha de corte suman USD 45.66MM.

La cartera presenta una adecuada diversificación geográfica, concentrando el 89.40% de los créditos en seis provincias, donde la provincia del Guayas lidera con el 33.15% del total, seguido de Pichincha (24.25%) e Imbabura (14.7%).

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.

Información corte a	feb-2026
Fondos Disponibles (US\$)	175,936
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	45,660,167
Total	45,836,103
Número de Operaciones	826
Monto Promedio Crédito (US\$)	55,279
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	283
Plazo Remanente prom p.(meses)	226
Madurez prom p. (meses)	57
CIN prom pond	22.99%
DAV Actual prom pond	80.34%
DAV Original prom pond	92.08%
Concentración Regional:	
Guayas	33.2%
Pichincha	24.2%
Imbabura	14.7%
Chimborazo	6.2%
El Oro	5.6%
Tungurahua	5.5%
Otras Provincias	10.6%

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

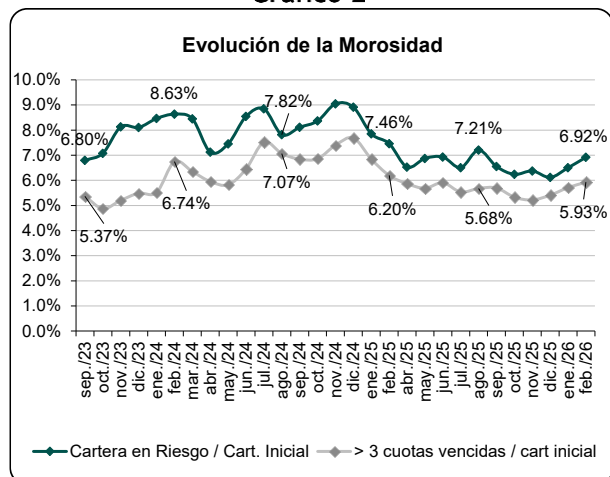
El plazo promedio remanente de la cartera es de 226 meses, inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, lo que indica que no existen descalces de plazo en la estructura. En promedio, los créditos han cumplido 57 cuotas, por lo que la cartera muestra una relativa madurez. La tasa de interés 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 5.83% de la cartera actual, equivalente a USD 2.66 millones. En el caso de la cartera en riesgo, que

incluye créditos con más de 61 días de mora y aquellos que no generan intereses, representa el 6.92% de la cartera inicial, menor respecto la participación del 7.86% sobre el saldo actual. Mientras que, los créditos con más de tres cuotas vencidas equivalen al 5.93% de la cartera inicial y el 6.73% sobre la cartera actual.

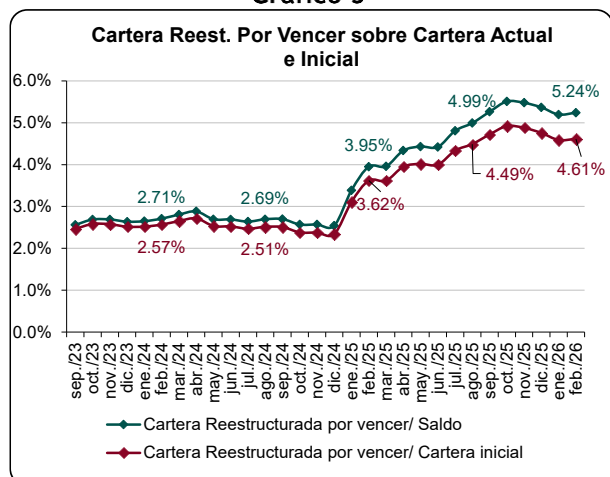
Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso.
Elaboración: BWR.

Si bien se observa una estabilidad en los niveles de morosidad respecto a los seguimientos anteriores, por otra parte, a febrero 2026 la cartera reestructurada se incrementó en 34.74% de forma anual respecto a febrero 2025, principalmente por la reestructurada por vencer.

Gráfico 3



Fuente: Fideicomiso.
Elaboración: BWR.

En los últimos años, la reestructurada por vencer sobre el saldo de la cartera se ha incrementado relevantemente como medida de apoyo para no incrementar la cartera en riesgo. Sin embargo, el monto de los reestructurados por vencer también tiene una alta probabilidad de caer en no pago a

futuro y la recuperación podría ser más completa que una operación original.

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 la fecha corte del análisis, la Fiduciaria tiene un patrimonio de USD 16.19MM y administra recursos de terceros por USD 3,992.34MM. Fiducia demuestra una amplia 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. Además, según la confirmación de la Bolsa de

Valores de Quito y Guayaquil no se han efectuado negociaciones de títulos en el mercado secundario.

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-DRMV-S AR.2017-000020880	A1 AAA A2-P: B A2-E: B	09/feb/26	Global
	25-sep-17			
VIP-PAC 2	SCVS-IRQ-DRMV-S AR.2019-00002471	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	12/feb/26	Global
	25-mar-19			
VISP-PAC 3	SCVS-IRQ-DRMV- 202100000807	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	04/dic/25	Global
	28-ene-21			

ANEXO 1

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.73%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023¹.

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

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

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a diciembre 2025, esta cerró en 1.91%, con un incremento de 1.38 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.53%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador.

Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.01, presentando un incremento de USD 21.04 frente a diciembre 2024.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 700 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en el año 2025 el SRI alcanzó una recaudación record de USD 21,500 millones, lo que representa un incremento del 6.8% con respecto al 2024². El incremento del ingreso por IVA en 10.27% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 11,077 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumento un 6.1% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 1%³. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades.

A diciembre 2025, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 8.71% y la privada lo hizo en 2.65%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

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

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor

¹ <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>

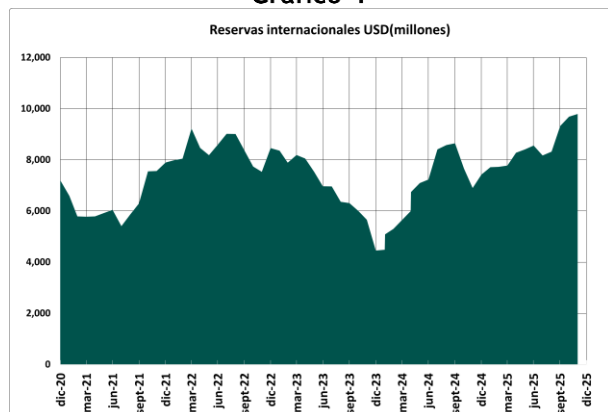
³ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

² <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-sri-crecimiento-iva-impuestos-ocasionales-noboa114298-114298/>

estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago⁴.

Podemos mencionar que las reservas internacionales actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 4



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025⁵. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁶. Este nuevo

financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en

⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

⁵ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁷ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

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

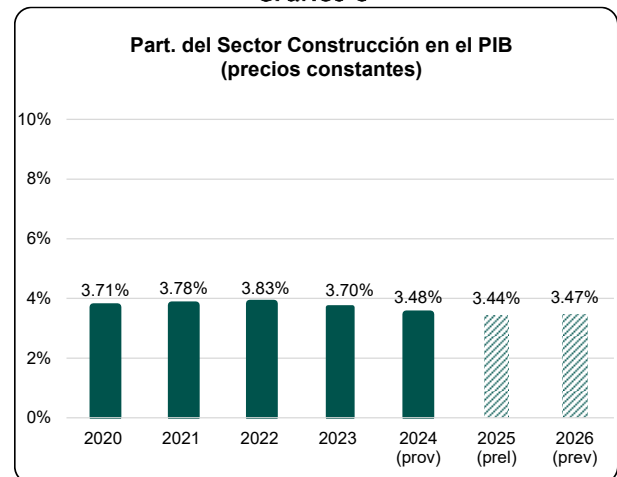
productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

El sector de la construcción que abarca las actividades relacionadas a obra civil y el sector de vivienda, está estrechamente relacionado con el entorno macroeconómico y es relevante para otras industrias como cadena de valor por el uso intensivo de materia prima y mano de obra. El sector está 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 importantes ciclos de inversión.

Según las cifras económicas presentadas por el Banco Central del Ecuador, el sector de la construcción alcanzó un decrecimiento de 7.87% en 2024, mayor a la contracción del PIB del país, que en el mismo año registró -1.94%. Sin embargo, para finales del año 2025, el sector proyecta una cifra positiva con un crecimiento de 2.72%, cifra similar proyectada para el año 2026 (2.62%). En términos de participación, el sector de la construcción se mantiene alrededor del 3.65% promedio en los últimos cinco años sobre el PIB.

Gráfico 5



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: BWR

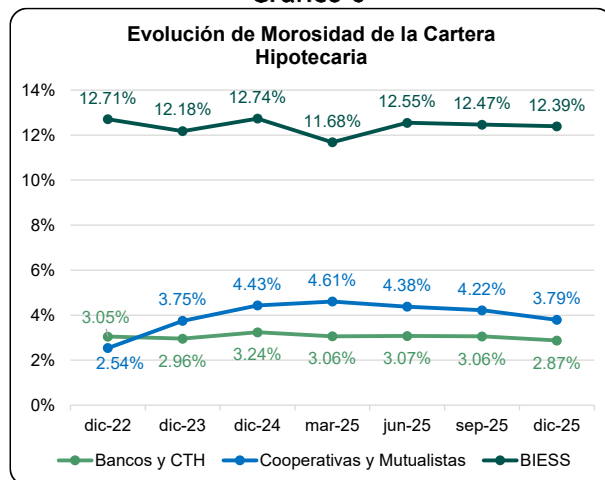
Por el lado de colocación de créditos para vivienda en el sistema financiero, el saldo de los créditos

⁷ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com

hipotecarios alcanzó USD 11,158 millones a diciembre 2025. La mayor participación con el 60% del mercado (USD 6,683 millones) es el BIESS, como el principal originador y administrador del crédito hipotecario en el sistema financiero, dado que históricamente ha ofrecido las tasas más competitivas. No obstante, en la actualidad la banca privada ha comenzado a acercarse a los niveles de tasas similares mediante productos específicos. A diciembre de 2025, la cartera hipotecaria del BIESS cierra con un decrecimiento anual de 2.40%. En contraste con la cartera del sector privado, que incluye bancos, cooperativas, mutualistas y la cartera administrada por la CTH, que cerró con crecimiento de 2.56% respecto a diciembre 2024.

En términos de morosidad, la cartera hipotecaria del sistema financiero privado más BIESS alcanza 8.72% a diciembre 2025, menos 0.5 p.p. respecto al año anterior. El BIESS registra el nivel de morosidad más alto en comparación con el resto de los participantes del mercado; no obstante, dicho indicador presenta una reducción ligera.

Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS y CTH.

Elaboración: BWR

Según el gremio empresarial denominado Constructores Positivos, el año 2025 cerrará con resultados favorables por presentar mayor dinamismo en toda la cadena de valor, como es el caso de la reactivación de la venta de la

fabricación de otros productos minerales no metálicos aumentaron 18.9%, y las de metales comunes y productos derivados del metal crecieron 22.5%⁸. Otro de los indicadores relevantes es el nivel de empleo que generó el sector con alrededor de 480.000 plazas directas e indirectas, y con un crecimiento laboral esperado del 6.0% en 2025⁹.

Finalmente, con relación a la variación del Índice General de los Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción (IPCO) según el INEC, se puede apreciar durante el año 2025, en general, que los precios subieron interanualmente 3.45%. Este efecto se refleja en el crecimiento de los materiales eléctricos (5.89%), equipo y maquinaria (4.27%), y productos de hormigón simple (2.94%). Dentro de los materiales que no sufrieron variaciones significativas en los precios está el acero en barra y el resto de los productos metálicos¹⁰.

Para el año 2026, el Gobierno lidera el proyecto MITI MITI para la construcción de vivienda de interés pública con una relevante inversión de alrededor de USD 602 millones (fondos provenientes del BID y CAF) donde se canalizará a través de algunas instituciones financieras como Pacífico, Pichincha, Mutualista Pichincha, Rumiñahui, Mutualista Azuay, Cooperativa Atuntaqui, entre otras¹¹. Además, el Presidente de la República emitió un decreto (vigente desde el 27 de enero de 2026) para facilitar el acceso a vivienda impulsado por el BIESS que subió los montos de los préstamos hipotecarios, creó el producto Vivienda Premier (Plan Credicasa) con financiamiento hasta el 100% del valor del inmueble, y bajó la tasa de interés de 4.99% a 2.99% en este producto de crédito.

⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/construccion-recupera-indicadores-economicos-ecuador/>

⁹ <https://www.eloriente.com/articulo/la-construccion-en-ecuador-atraves-un-repunte-sostenido-en-2025/54171>

¹⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPCO/2025/diciembre/1_IPCO_BOLE_TIN_DIC_2025.pdf

¹¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/miti-miti-como-acceder-al-credito-hipotecario-con-tasa-mas-baja-del-mercado-271243.html>

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2026.