

Ecuador
Calificación inicial

Valores VT-PCH 4

Calificación

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

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.

C: El patrimonio autónomo tiene capacidad limitada para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión; existe un alto nivel de incertidumbre asociado al incumplimiento.

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

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco Pichincha C.A.
- *Agente de Manejo:* FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *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 Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext.105
cordonez@bwratings.com

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

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha otorgado la calificación de AAA a la clase A1 y de C a las clases A2-P y A2-E de los valores VT-PCH 4, emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 4. La calificación de la clase A1 refleja una sólida capacidad de la estructura para generar los flujos de fondos necesarios para el pago total de esta clase dentro del plazo legal establecido, y, según el orden de prelación, a las clases A2. Con respecto a las clases A2-P y A2-E, que son las subordinadas, la calificación refleja el nivel de deterioro de la cartera y la acumulación de un déficit en la estructura por el margen financiero negativo que mantiene, que consideramos improbable que logre ser revertido en su totalidad, considerando la calidad actual y la evolución proyectada de la cartera. El grado de recuperación dependerá de la velocidad y efectividad de la recuperación de la cartera deteriorada.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. La estructura contempla como mecanismo de garantía la subordinación, que beneficia directamente a la clase A1. Esto implica que los flujos generados por el activo subyacente se destinarán prioritariamente al pago del capital de esta clase, permitiéndole soportar 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 significa que, en caso de insuficiencia de recursos, serán las primeras en absorber las pérdidas, en proporción a su participación.

Margen de interés negativo. Las clases A1 y A2-P presentan tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo subyacente, lo que genera un margen de interés negativo. Este margen se espera que se reduzca gradualmente a medida que se amortiza 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. Además, la cartera ha sido entregada físicamente al custodio del fideicomiso mercantil, lo que refuerza la validez y seguridad jurídica de la estructura.

Calidad de la cartera de vivienda de interés social y público (VISP). La cartera VISP administrada por Banco Pichincha C.A. ha mostrado históricamente niveles de morosidad controlados, comparables con otros productos de crédito inmobiliario, aunque, en el caso de esta titularización, parte de esta registró un deterioro temprano a consecuencia de la pandemia del COVID-19 y, posteriormente, sufrió un impacto por la crisis energética en años previos. Esta tensión en el flujo de fondos limita significativamente la capacidad de cobertura para las clases subordinadas.

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 del Fideicomiso de los años 2023, 2024 y 2025, auditados por la empresa MOORE ECUADOR, con opinión limpia respecto a su presentación bajo normas NIIF. Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de julio de 2026, 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 auditados de Fideival S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a diciembre-2025, preparados bajo normas NIIF y los estados financieros a la fecha de corte del informe. 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 Pichincha C.A. desde 2015 a julio-2021 y de las políticas actuales de originación y cobranzas. Información histórica del comportamiento de la cartera del Fideicomiso desde el mes de su transferencia hasta la fecha de corte de este informe.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

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

se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base de 11.37% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera con más de tres cuotas vencidas representa el 6.74% del saldo actual y 5.14% del monto de cartera inicialmente transferido. Estos porcentajes incluyen la cartera que a la fecha se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas. Las operaciones deterioradas suman USD 1,671,340.38.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, en caso de existir, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que esta se pague a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 4.69%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado según el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuyendo al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función de la reducción del plazo de su vigencia.

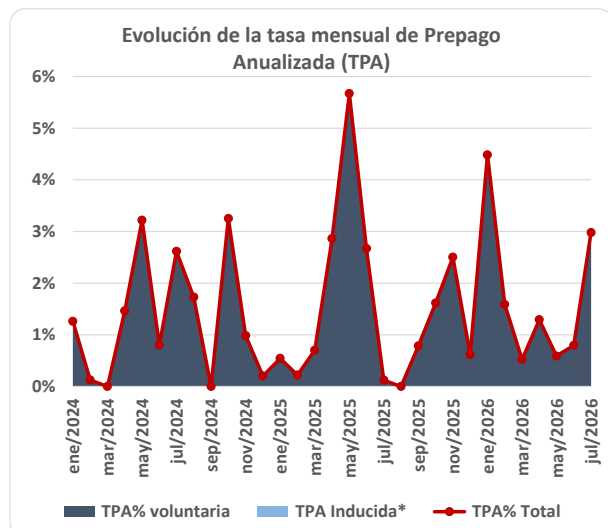
En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y la tasa ponderada de las clases subordinadas permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio de la estructura.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo en que fueron vendidos por el originador, es decir, a valor nominal.

La cartera fideicomitada tiene en promedio un plazo transcurrido de 78 meses y el prepago

promedio de los últimos 12 meses (TPA) es de 1.48%.

Gráfico 1



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

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

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperan altos niveles de prepago, debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Sin embargo, considerando el comportamiento de otras titularizaciones VISP del mismo y de otros originadores, esta podría variar dentro de un rango de 0.5% a 1.5% aproximadamente.

En el gráfico 1 se aprecia que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos.

Estructura Financiera y Legal

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal 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.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial del año 2021, disponible en nuestra página web, www.bankwatchratings.com.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (11.37%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera el sobre colateral

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	48.9%	4.30
A2-P	-9.7%	-0.85
A2-E	-9.7%	-0.85

Los valores VT-PCH 4 fueron emitidos el 05 de enero de 2021, con lo cual inició la etapa de amortización de los títulos.

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación al promedio, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo. Por este motivo, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrir dicho margen. El impacto acumulado de este déficit financiero se refleja en una del activo cobrar que a la fecha de corte alcanza USD 1.72 millones.

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

A la fecha de corte, existen USD 150M y USD 60.8M, relacionados respectivamente al interés del período de gracia inicial y al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia y de la crisis energética del 2025; esto valores se pagarán proporcionalmente a lo largo del plazo remanente de cada operación de crédito que tengan esta característica.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación (publicaciones y legales).

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos por un monto inicial de USD 3023.60, y que, en el largo plazo, se espera que se reduzca en función del número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 1.075%+IVA por el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de cada clase a emitirse, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con 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)	18,445,200	1,618,000.00	12,296,800.00
Saldo Insoluto (USD)	12,150,289	1,618,000.00	12,296,800.00
Plazo remanente	293 meses	293 meses	293 meses
Tasas de interés	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	5-ene-21	5-ene-21	5-ene-21
Fecha venc. legal	1-ene-51	1-ene-51	1-ene-51
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999		
Fecha autorización SCVS	30 de octubre de 2020		

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.

Los títulos valores fueron emitidos el 05 de enero de 2021. La amortización de capital de la clase A1 es mensual. Así mismo, mensualmente se realizan los pagos 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 originadas por Banco Pichincha C.A. y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso fueron de USD 32.36 millones.

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

1) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril de 2020, de acuerdo con las normas y reformas a la resolución 045-2015-F:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

2) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, a partir del 3 de abril de 2020 y según las resoluciones 502-2019-F, y 507-2019-F, 539- 2019-F y 562-2020-F:

2.1) Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta USD 177.66 SBU.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- 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 hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- 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.

2.2) 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 fija.
- 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.

La cartera cuenta además con 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 adeudado.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo acuerdo o pagaré y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone de fondos disponibles por USD 134.18M, 513 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 23.84 millones. Adicionalmente, el fideicomiso registra una cuenta por cobrar por USD 203,884.02 correspondiente al dinero transferido al agente pagador para el pago de capital e intereses a realizarse el primer día hábil de agosto-2026.

Información corte a	jul-2026
Fondos Disponibles (US\$ M)	134,177
Saldo Cartera Fideicomitida (US\$ M)	23,838,508
Total	23,972,685
Número de Operaciones	513
Monto Promedio Crédito (US\$)	46,469
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	229
Plazo Remanente prom p. (meses)	152
Madurez prom p. (meses)	78
CIN promedio ponderado	23.97%
DAV Actual prom. pond.	73.12%
DAV Original prom. pond.	93.03%
Concentración Regional:	
Pichincha	39.2%
Imbabura	10.7%
Tungurahua	3.9%
Chimborazo	1.9%
Carchi	0.6%
Otras Provincias	43.6%

*Los fondos disponibles se reportan netos de las obligaciones inmediatas

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía.

La cartera muestra una diversificación geográfica por provincia. Pichincha es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguida de Imbabura y Tungurahua.

La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación

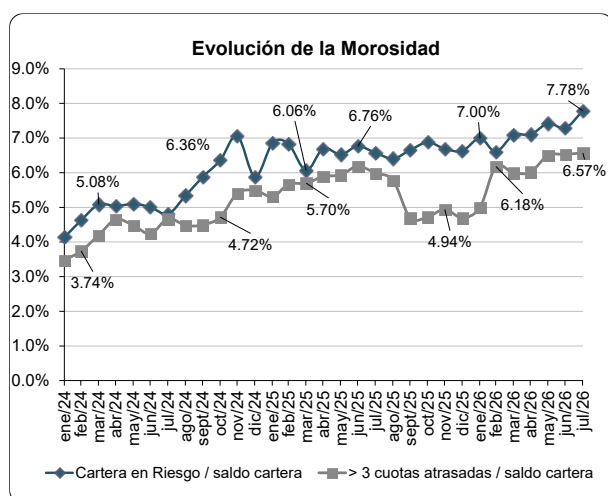
de la cartera VIP y VIS. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

La cartera registra en promedio 78 cuotas transcurridas, el comportamiento de la mora incrementa conforme la madurez de la cartera avanza, al corte la cartera en riesgo para el saldo de cartera es de 6.44%. La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.87%, lo cual refleja la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. No obstante, se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

A la fecha de corte, la cartera en riesgo (con cuotas vencidas más de 60 días) llega al 7.78% de la cartera actual, con un monto de USD 1.86 millones. Se aprecia una tendencia de mayor deterioro a lo largo del último año.

Gráfico 2



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

Además, es relevante mencionar que el 18.62% del saldo de la cartera corresponde al diferimiento extraordinario generado en pandemia COVID-19. El

valor diferido deberá cancelarse mensualmente a lo largo de la vida de cada crédito.

Banco Pichincha C.A.

Originador y Administrador de Cartera

Banco Pichincha C.A. actúa como originador de la presente titularización y como administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el fideicomiso. Su rol incluye la gestión de cobros, la recepción de pagos por parte de los deudores y la transferencia diaria de dichos fondos a la cuenta del fideicomiso.

Desde nuestro análisis, el banco cuenta con la capacidad técnica y operativa necesaria para desempeñar eficazmente esta función. Actualmente, mantiene una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en septiembre de 2026 con corte a junio del mismo año.

La institución dispone de una infraestructura tecnológica adecuada para la administración de créditos hipotecarios, así como de políticas y procedimientos de seguridad de la información que mitigan el riesgo de pérdida de datos ante eventos adversos.

La revisión de sus políticas y procedimientos de originación revela un enfoque conservador, respaldado por controles sólidos en cada etapa del proceso, que incluye:

- Negociación de productos
- Análisis crediticio
- Avalúo
- Gestión de garantías
- Instrumentación y desembolso

El banco cuenta con manuales, instructivos y políticas bien documentadas para la colocación de sus productos crediticios. En el caso de los créditos hipotecarios, utiliza un checklist parametrizado y una herramienta BPM (Business Process Management) para el análisis de riesgo.

Las áreas involucradas en el proceso de colocación incluyen negocio, marketing, legal, riesgo, auditoría y operaciones. La aprobación de los créditos se realiza conforme a los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, oficial de riesgo, jefe de riesgo y gerente de riesgo.

Adicionalmente, el banco aplica una calificación interna a sus clientes (AAA, AA, A, sin información o revisión manual), y define los rangos de cuota-ingreso y deuda-avalúo según la provincia y el tipo de producto.

En cuanto a la gestión de recuperación, Banco Pichincha cuenta con un departamento especializado que se divide en cobros inmediatos (telefónicos) y cobranza especializada. La recuperación de la cartera hipotecaria se realiza a través de la empresa Pague Ya, que gestiona todas las etapas de cobranza bajo lineamientos previamente acordados. Esta empresa utiliza un sistema especializado que registra el 100% de las gestiones realizadas, permitiendo a los ejecutivos del banco hacer seguimiento detallado de cada operación.

Las estrategias de cobranza se adaptan a la etapa del crédito y han demostrado ser efectivas, como lo refleja la calidad de la cartera administrada. El banco también cuenta con manuales específicos para cada método de cobranza.

Cabe destacar que la estructura legal de la titularización aísla a la cartera subyacente del riesgo crediticio del originador. La única exposición al riesgo del originador proviene de los fondos disponibles que el fideicomiso mantiene depositados en Banco Pichincha C.A.

FIDEVAL S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (en adelante, FIDEVAL) actúa como fiduciaria de la presente titularización. Se considera que la entidad cuenta con la experiencia y capacidad técnica necesarias para desempeñar adecuadamente sus funciones como agente de manejo del fideicomiso.

FIDEVAL está autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, conforme a la Resolución No. 98.1.5.2.03249. Está inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores desde el 6 de enero de 1999, bajo el número 1999.1.10.0021.

La fiduciaria posee una trayectoria destacada en la administración de fideicomisos inmobiliarios, de administración, de garantía y titularizaciones, con más de 565 fideicomisos gestionados. Sus principales ejecutivos cuentan con amplia experiencia en los sectores financiero y real, así como en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, lo que fortalece la gestión del portafolio.

FIDEVAL dispone de una infraestructura tecnológica robusta, adecuada para las necesidades actuales y futuras de la administración fiduciaria. Implementa medidas de seguridad de la información, incluyendo respaldos diarios, semanales y quincenales de sus bases de

datos y sistemas, almacenados en un proveedor externo. Además, cuenta con un centro de respaldo en Guayaquil, con replicación en línea y un plan de continuidad de negocio que permite restaurar su sistema en un plazo estimado de 4 horas, gracias a convenios con proveedores locales.

La fiduciaria utiliza el sistema Gestor, una plataforma especializada en la administración contable y operativa de fondos y fideicomisos. Este sistema está compuesto por módulos interconectados que permiten compartir información sin redundancias, gestionar individualmente cada fondo, controlar cuentas bancarias y realizar seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También permite administrar los bienes en propiedad o en garantía de los patrimonios autónomos.

El sistema permite definir roles de acceso y monitorear el uso de la información por parte de los usuarios. En el ámbito financiero, facilita el seguimiento de los flujos monetarios y la comercialización de activos.

Para la gestión de procesos internos, FIDEVAL emplea la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelar, ejecutar y automatizar procesos interrelacionados, incluyendo áreas como Recursos Humanos, Control de Calidad y Compras. Esta herramienta permite identificar puntos críticos, fortalecer procesos clave y mejorar la eficiencia operativa.

FIDEVAL cuenta con la certificación ISO 9001:2015, cuya última auditoría fue en abril 2025, la recertificación fue en noviembre de 2025 y el resultado formal se obtendría en enero de 2026. Esto respalda la existencia de procedimientos bien documentados y una estructura organizacional clara, con funciones y responsabilidades formalmente asignadas, lo que contribuye a un control de riesgos operativo riguroso y eficaz.

Evaluación del Servidor Maestro - CTH S.A.

El originador ha instruido a la fiduciaria para delegar ciertas funciones a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., que actúa como Servidor Maestro. Dada su experiencia en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, su participación se considera un aporte positivo para la estructura.

CTH ha gestionado más de 60 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, inicialmente como fiduciaria y posteriormente como soporte operativo de patrimonios autónomos.

Entre sus funciones se incluyen:

- Supervisar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario.
- Realizar los cálculos necesarios para distribuir los flujos entre los inversionistas.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información relevante para el fiduciario sobre el comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Elaborar reportes dirigidos a los inversionistas en el marco 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 Pichincha, originador del presente fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Los valores en circulación se describen a continuación.

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VIP-PCH 1	101,400	SCVS-IRQ-DRM V.SAR. 2017-2446 18/jul/17	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	11-may-26	Global
VIP-PCH 2	168,390	SCVS-IRQ-DRM V.SAR. 2018-10654 21-nov-18	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	02-abr-26	Global
VIP-PCH 3	80,596	SCVS-IRQ-DRM V.SAR. 2019-23864 4/oct/19	A1 AAA A2-P: C A2-E: C	16-mar-26	Global
VISP-PCH 4	32,360	SCVS-IRQ-DRM V-2020-00006999 30/oct/20	A1 AAA A2-P: C A2-E: C	30-sep-26	Global
VISP-PCH 5	81,447	SCVS-IRQ-DRM V-2022-00000319 17/ene/22	A1 AAA A2-P: BBB- A2-E: BBB-	11-jun-26	PCR
VISP-PCH 6	78,900	SCVS-IRQ-DRM V-2022-00008173 22/nov/22	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	22-abr-26	Global
VISP-PCH 7	132,022	SCVS-IRQ-DRM V-2023-00093759 13/oct/23	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	30-sep-26	BWR
VISP-PCH 8	144,229	SCVS-IRQ-DRM V-2022-00008173 22/ene/22	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	28-feb-26	BWR
VISP-PCH 9	95,629	SCVS-IRCVSQ-DRM V-2025-00032594 29/oct/25	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	30-mar-26	PCR
FIME-PCH5	176,216	SCVS-IRQ-DRM V-2021-00004938 14/jun/21	A4: AAA	21-mar-26	PCR
Emisión de obligaciones - Bonos de Género	200,000	SCVS-IRQ-DRM V-2022-00002102	AAA	22-may-26	BWR
		21-mar/22			
TOTAL	1,136,960				

Los valores del presente proceso de calificación no cuentan con estadísticas de presencia bursátil en el mercado secundario durante el período de análisis.

ANEXO 1

Entorno Económico

En los últimos dos años el entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 2.70% para el año 2026¹, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.70%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.80%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	6.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	0.30%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	3.30%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	5.80%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los últimos datos publicados por el BCE a marzo 2026, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 2.32% en el primer trimestre de 2026. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de la formación de capital fijo (+24.32%) y al mayor dinamismo de las exportaciones (+1.66%).

Con corte junio 2026 a nivel sectorial, 16 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a junio 2026, esta cerró en 1.65%, con un incremento de 0.17 p.p. respecto al mismo mes del 2025, cuando se ubicó en 1.48%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 824.85, presentando un incremento de USD 12.21 frente a junio 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de

acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones de lo que se recibirán USD 390MM para el último trimestre de 2026. Esto unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, a julio de 2026 el SRI registró una recaudación de USD 14,580 millones, lo que representa un incremento de 15.8% frente a julio de 2025. Este resultado estuvo impulsado, principalmente, por el aumento de 16.2% en la recaudación del IVA, que alcanzó USD 7,265 millones durante el período analizado. Asimismo, la recaudación del impuesto a la renta aumentó 18%, mientras que la correspondiente al ISD presentó un incremento de 13.9%. Sin embargo, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que mantiene la necesidad de recurrir al financiamiento de organismos multilaterales y de aplicar ajustes tributarios temporales ante necesidades fiscales imprevistas.

A junio 2026, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuye y la privada aumenta. La caída en la producción es causada por el cierre progresivo del bloque ITT, la menor producción de campos maduros y una inversión insuficiente para incorporar nueva producción que compense estos menores volúmenes. A esto se suman problemas operativos, de transporte y seguridad que pueden generar interrupciones temporales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable. Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo.

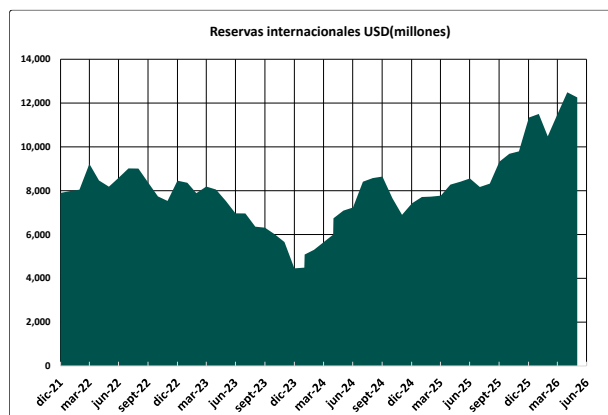
Como hecho subsecuente S&P Global Ratings en el mes de agosto 2026 elevó la calificación soberana de largo plazo de B- a B, esto es consecuencia del crecimiento de las reservas internacionales, la

¹ https://contenido.bce.fin.ec/proyecciones-de-crecimiento-economico-y-pib-potencial/?bce_url=https%3A%2F%2Fcontenido.bce.fin.ec%2Freport

e-de-previsiones-de-crecimiento-economico%2F&bce_path=9305%2C9306%2C9307&bce_top=9305&bce_child=9306#

mejora de la gestión fiscal y la reducción de los riesgos de refinanciamiento de la deuda.

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



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025². 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. En lo transcurrido del año 2026 el Gobierno emitió USD 4,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales. Este nuevo financiamiento ha permitido controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial experimenta nuevas dificultades relacionadas con el conflicto de oriente medio que ha originado fuertes aumentos en el precio de la energía, con las respectivas presiones inflacionarias y una política monetaria restrictiva. 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% en 2026 y 3.4% en 2027, reflejando una resiliencia de la actividad económica similar a lo anticipado previamente. Por otro lado, el Banco mundial espera un crecimiento más moderado del 2.5% para el final del año 2026 y en el caso de que el suministro de energía se ve afectado más gravemente este crecimiento caería al 1.3%. También el FMI prevé un aumento de la inflación mundial entorno al 4.7% en 2026 (4.1% en 2025) debido a los factores mencionados y que esta disminuya al 3.9% en el año 2026. La inflación global ha detenido su trayectoria descendente observada durante el año 2025 debido a los efectos de guerra de oriente medio que se ven parcialmente contrarrestados por la mayor demanda causada por la aceleración del ciclo tecnológico ocasionado por los avances en inteligencia artificial y su rápida adopción. Los organismos concluyen en que la prioridad para la política económica mundial es restablecer la estabilidad de los precios, la independencia de los bancos centrales y una supervisión financiera robusta. Adicionalmente también proponen recurrir con prudencia a herramientas fiscales basadas en ayudas temporales y focalizadas que preserven las señales de precios. Finalmente aconsejan realizar reformas estructurales que promuevan la seguridad energética, la preparación frente a la IA, el equilibrio interno y reforzar la cooperación internacional para reducir las tensiones actuales.

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 CEPAL³ la región creció aproximadamente 2.2% en 2024 y un 2.5% en 2025. Para el final del año 2026 se prevé una desaceleración que llegue a un crecimiento del 2.2% y se recupere en el año 2027 con un crecimiento del 2.5%.

Estas proyecciones se fundamentan en que la región mantendrá los avances logrados en los últimos años, pero hay señales de un menor dinamismo económico. La región se verá afectada por la desaceleración prevista para el año 2026 y mantendrá bajos niveles de inversión, escaso crecimiento de la productividad, deceleración del empleo formal y una elevada informalidad, como resultado mantendrá la tendencia de una baja capacidad para crecer.

² <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

³ <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/0b10ebb-a-77b7-49e1-b77c-eb8d98d20416/content>

A esto se suman 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 Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Este sector registra una tendencia decreciente desde 2015 y 2021, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. El primer año de pandemia, el sector decreció alrededor del 20.04% y en 2021 la caída fue de 6.63% en precios constantes. De igual manera se observa una reducción en su peso como una de las industrias de mayor valor agregado bruto con una participación de 6.38% (novenio lugar) en 2021 (9.75% en 2015).⁴ Al tercer trimestre de 2022 presenta un crecimiento de 0.07% anual y sigue ocupando el noveno lugar de aporte al PIB, con una participación del 6.1%. Según las proyecciones del BCE, para 2022 se espera una contracción del 2.0% y pero para 2023 una recuperación del 3.5%.

En Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). En 2021 la institución financió USD 596MM, un crecimiento superior al 30% frente al 2020; el presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus

colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

Según el reporte estadístico publicado por el Biess, hasta octubre-2022 se han ejecutado alrededor de 9,000 operaciones que en total suman valores transferidos de USD 526.95 millones.⁵ En noviembre-2022 el gerente general de la institución mencionó que la cartera vencida del Biess asciende a los USD 775 millones, que corresponde a 30 mil afiliados y jubilados con mora de más de 90 días.⁶

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa, para conseguir con su objetivo se planea externalizar los servicios de cobranzas por medio de procesos de contratación pública y afirmó que, del monto de cartera en mora, el 31% (USD 251MM) se encuentran en procesos de coactiva.⁷ Adicionalmente, se plantearán en 2023 ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.⁸

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega a diciembre-2022 a USD 2,423 MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la presenta una morosidad de 3.03%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.1%.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. En 2022 se refleja una tendencia creciente en la tasa de

⁴ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 121

⁵ Biess - Reporte estadístico <https://www.Biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2022-10-REPORTE%20ESTAD%3%8DSTICO.pdf>

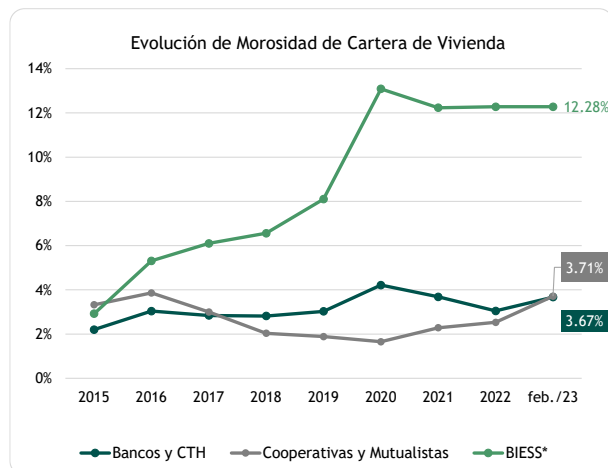
⁶ Biess - Hasta un año de gracia para realizar pagos por Préstamos Hipotecarios del Biess <https://www.Biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2022/11/09/hasta-un-ano-de-gracia-para-realizar-pagos-por-prestamos-hipotecarios-del-Biess>

⁷ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

⁸ Primicias - Biess inyectará USD 4.900 millones en créditos a afiliados en 2023 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

morosidad, con excepción del Sistema Financiero Privado (bancos y CTH).

Gráfico 3



Nota: Datos de Biess disponibles a septiembre-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.