

Ecuador
Calificación Inicial

Primera Titularización de Cartera Comercial Retail - Corporación Jarrín Herrera - Tramo 1

Calificación

Valores	Calificación
VTC-JAHER-Tramo I	AAA

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."

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a los valores VTC-JAHER-Tramo I que emitirá el Fideicomiso Mercantil Irrevocable Primera Titularización de Cartera Comercial Retail - Corporación Jarrín Herrera.

Calificación Local: La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Elevada capacidad de pago bajo condiciones de estrés. El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera fideicomitida, ajustados por distintos niveles de siniestralidad, recuperación legal y prepago; el flujo se asigna al pago de los títulos calificados y demás obligaciones, en función del orden de prelación establecido y las tablas de amortización. Sobre la base de dicho análisis se concluye que los valores calificados tienen la capacidad de pagarse en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

Cobertura importante de mecanismos de garantía. Los mecanismos de garantía de la titularización son sobrecolateralización, la cuenta de reserva y la sustitución de cartera. En conjunto, estos ofrecen una cobertura de 3.58 veces el índice de siniestralidad calculado por el estructurador financiero. Adicionalmente, se espera que esta cobertura porcentual se incremente en el tiempo, conforme se amorticen los valores. Estos mecanismos servirán para cubrir desfases en los flujos proyectados, debido principalmente al deterioro y prepago esperados de los créditos fideicomitidos. La capacidad de pago de la titularización se ha estimado considerando inclusive un escenario donde el Originador no cumpliera con su obligación de sustitución de cartera en mora, lo cual permite asegurar que la fortaleza de la estructura es independiente del riesgo de crédito del Originador.

Estructura legal adecuada. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y transferencia efectiva de los activos titularizados hacia el patrimonio autónomo, la cual se formaliza con la firma del contrato de fideicomiso y el endoso de los referidos documentos de crédito.

Riesgos de contraparte evaluados favorablemente. Corporación Jarrín Herrera es el originador de la presente titularización y es el administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas y su infraestructura, consideramos que este tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones. Los riesgos de contraparte existentes en la escritura son bajos considerando la calidad de las contrapartes y las garantías internas y externas existentes para mitigarlos.

Principales contrapartes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Corporación Jarrín Herrera S.A.
- *Agente de Manejo:* Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *Agente Pagador:* Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.

Contactos:

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato de Fideicomiso, reglamento de gestión, acta para emisión del primer tramo y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera.
- Información sobre el comportamiento histórico de la cartera comercial retail originada por Corporación Jarrín Herrera, entre 2018 y noviembre-2025.
- Estados financieros de Anefi Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. a noviembre-2025.
- Estados financieros del Originador del período 2024, auditado por la firma auditora Moore Ecuador, con una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a noviembre-2025.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

Análisis de riesgos legales

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. Esta transferencia de dominio se realizará y será verificada durante la vigencia del fideicomiso conforme a las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso y en el de administración de cartera.

En nuestra opinión, suscrito el contrato de fideicomiso mercantil y sus anexos, no existe impedimento legal alguno para que la fiduciaria cumpla con las disposiciones establecidas en los referidos contratos, esta tiene la total capacidad legal para desempeñar las instrucciones encomendadas.

La posibilidad de ejercicio de derechos por parte de los inversionistas se halla perfectamente establecida tanto en el contrato de fideicomiso como en las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y las del Código de Comercio, puesto que los valores emitidos producto de la titularización, conforme lo disponen los artículos 148 y la

Disposición General Décima Primera de la Ley de Mercado de Valores, constituyen títulos ejecutivos para los efectos previstos en el artículo 347 del Código Orgánico General de Procesos.

Mecanismos de garantía y cobertura de índice de siniestralidad

La estructura de la titularización considera los siguientes mecanismos de garantía para cada tramo: la sobrecolateralización, la cuenta de reserva y la sustitución de cartera.

La sobrecolateralización consiste en la transferencia por parte del Originador de cartera adicional a la cartera titularizada. Para el primer tramo, la cartera sobrecolateral debe ser de al menos de USD 1,694,920.86, aunque como hecho subsecuente se indica que el aporte inicial para el tramo I superó este valor, como se puede apreciar en secciones posteriores de este informe.

Por otra parte, la sustitución de cartera implica que el Originador tiene la obligación de transferir y aportar nueva cartera al Fideicomiso en sustitución de aquellas operaciones afectadas, en los siguientes casos:

- a) créditos cuyo saldo haya sido cancelado anticipadamente por los deudores, antes del vencimiento originalmente pactado.
- b) créditos que registren atrasos en el pago del capital iguales o superiores a 90 días calendario contados desde la fecha de vencimiento de la obligación. La Fiduciaria realizará la verificación de tales atrasos de manera mensual.

Con respecto a la cuenta de reserva, esta consiste en un fondo de liquidez, integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, cuyo objetivo es cubrir el riesgo de eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos de la cartera. Para el primer tramo, la cuenta de reserva acumulará, en un depósito de pago, aquellos recursos provenientes de las colocaciones de los valores, mediante la retención de un 6.82% del valor colocado del Tramo I, hasta alcanzar un monto equivalente al 66% de la cuota más alta de capital e intereses proyectada para dicha emisión. En función del monto total de colocación de USD 5 millones, el saldo objetivo de esta cuenta, para el tramo I, asciende a USD 340,890.

El estructurador financiero ha calculado un índice de siniestralidad de la cartera de 17.30%, aplicable al primer tramo. A continuación, se aprecia la cobertura de la sobrecolateralización y la cuenta de reserva a dicho indicador, la cual supera el requerimiento regulatorio de 1.5 veces:

Mecanismos de garantía	
Cartera sobrecolateral	1,886,602
Cuenta reserva	340,890
a) Subtotal	2,227,492
Valores por emitir	5,000,000
Siniestralidad	17.30%
b) Siniestralidad x valores	865,000
Cobertura (veces)	2.58

Adicionalmente, el mecanismo de sustitución de cartera cubriría al menos 1 vez adicional el índice de siniestralidad.

Cascada de pagos y orden de prelación

El Fideicomiso deberá recibir semanalmente del Administrador de cartera, dentro de los 3 días hábiles siguientes a la finalización de cada semana, los flujos recaudados por la cobranza y recuperación de la cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria los aplicará de acuerdo con el siguiente orden de prelación hasta con un día hábil de posterioridad a su recepción efectiva en las cuentas del Fideicomiso:

1. Reponer el fondo operativo del respectivo tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base (USD 10,000). De ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta dentro de los 5 días hábiles de la semana inmediata posterior.
2. Reponer la cuenta de reserva del respectivo tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base. De ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta dentro de los tres días hábiles de la semana inmediata posterior.
3. Con el fin de contar con los recursos necesarios para el pago del próximo dividendo trimestral de los valores colocados del tramo, se integrará el depósito de pago, de la siguiente forma: semanalmente se provisionará y retendrá una doceava parte de la próxima cuota de los valores colocados.
4. Una vez terminado el proceso de provisión dispuesto en los anteriores numerales y, siempre que la fiduciaria haya verificado que se cuenta con la constitución íntegra del monto necesario para cubrir la cuota trimestral inmediata siguiente, el fideicomiso estará facultado para restituir al originador el excedente de efectivo a través de canjes de cartera, por un valor igual o superior al monto de efectivo a restituir.

Redención anticipada

La redención anticipada consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales siguientes, la fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores emitidos dentro del tramo:

- Pre pago total de los instrumentos de crédito: Si los deudores del tramo prepagan el 100% de los instrumentos de crédito correspondientes a la cartera titularizada del tramo.
- Restricciones regulatorias: Si en Ecuador entra en vigor una norma que disponga la inmovilización o movilización limitada de recursos, y los recursos del fideicomiso se ven afectados, impidiendo el pago de los pasivos con inversionistas.
- Imposibilidad de pago: Si, por cualquier motivo, no es posible pagar íntegra y/o oportunamente los valores del tramo, existiendo un margen de tolerancia de hasta 5 días hábiles posteriores a la fecha de pago.
- Nulidad del fideicomiso: Si el fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada.
- Incumplimiento de canjes de cartera o sustituciones por mora: En caso de que la fiduciaria notifique al Originador el incumplimiento de estas obligaciones, conforme a los plazos y condiciones previstos, y que el Originador no haya dado cumplimiento a dichas obligaciones dentro del término de 15 días hábiles contados a partir de la notificación respectiva.

Una vez producido cualquiera de los referidos eventos, la fiduciaria podrá utilizar todos los recursos existentes, a excepción del fondo operativo, para abonar o cancelar los valores de dicho tramo de manera anticipada. La fiduciaria podrá adoptar una o varias de las siguientes medidas:

- Dar por terminado el Contrato de Administración de cartera del tramo afectado y contratar a terceros para la gestión de cobranza.
- Obtener recursos mediante la enajenación o descuento de la cartera del tramo respectivo, estando facultada para negociar los términos y condiciones de tales operaciones, precautelando siempre los intereses de los inversionistas.
- Los recursos recaudados o generados por tales gestiones se aplicarán al pago de los valores del tramo, siguiendo el siguiente orden de

prelación: a) intereses de mora, de haberlos; b) Intereses corrientes, conforme a la tasa de interés aplicable, y c) amortización de capital.

Finalmente, declarada la redención anticipada del tramo, los intereses de los valores de este se ajustarán y recalcularán sobre el saldo del capital remanente a la fecha en que se efectúe el pago total del capital y los intereses y/o los abonos de capital de los valores.

Declaraciones del originador

El originador declara bajo juramento y se obliga a lo siguiente:

- Que la cartera y recursos en efectivo que aporta y aporte en el futuro al fideicomiso son de su exclusiva propiedad, sobre los cuales tiene absoluta capacidad de disposición, sin que exista impedimento alguno para aportarlos a título de fideicomiso mercantil irrevocable.
- Que la cartera y recursos en efectivo que aporta y aporte en el futuro al fideicomiso, se encuentra libre de todo gravamen, prohibición de enajenar, limitación al dominio o posesión.
- Que la cartera, los recursos en efectivo, los bienes y derechos que transfiere y los que llegue a transferir al fideicomiso tienen y tendrán origen y objeto lícito, que han sido adquiridos legítimamente y que no provienen de actividades relacionadas o vinculadas con el cultivo, fabricación, almacenamiento, transporte o tráfico ilícito de sustancias psicotrópicas o de estupefacientes ni con actividades tipificadas en la Ley Orgánica de Prevención, Detección y Erradicación del Delito de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos, así como que tiene plena capacidad legal para disponer de los mismos. No obstante lo anterior, el originador aclara de manera expresa que la declaración que antecede se limita exclusivamente a los activos de propiedad del originador que son y serán aportados al fideicomiso, y que corresponden al desarrollo del giro ordinario, legal, lícito y legítimo del originador, mas no se refiere ni incluye ninguna declaración respecto del origen o fuente de los recursos de los deudores que servirán para pagar los instrumentos de crédito, siendo dichos deudores los únicos responsables del origen legal, lícito y legítimo de sus propios recursos, sin que el originador tenga o asuma ninguna responsabilidad al respecto.
- Que el originador autoriza a la fiduciaria para que efectúe todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de los bienes que se

transfieren a título de fideicomiso mercantil, eximiendo a la fiduciaria de la comprobación de esta declaración, sin perjuicio de lo cual, la fiduciaria podrá efectuar todas las indagaciones que considere necesarias. En caso de que se inicien investigaciones sobre el originador, relacionadas con las actividades antes señaladas, la fiduciaria podrá proporcionar a las autoridades competentes las informaciones que éstas demanden.

- Que la cartera que aporta al fideicomiso corresponde a operaciones adquiridas como parte de las políticas generales del originador, y cumple con los requisitos establecidos en el fideicomiso.
- Que la suscripción del acta de emisión del primer tramo, tiene origen y objeto lícito, el originador no tiene intención de irrogar perjuicios a terceros con esta suscripción.
- Que la fiduciaria actúa en la buena fe de las declaraciones contenidas en esta cláusula, así como de las instrucciones de contabilización que el originador imparta respecto de los bienes aportados.
- Que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la fiduciaria, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta titularización, a la Calificadora de Riesgos, a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores, a la Casa de Valores, a los inversionistas, y al público en general, es fidedigna, veraz y completa. En tal sentido, el representante legal del originador y el originador como tal, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la Ley, por cualquier falsedad u omisión contenida en tal información.
- Que cuenta con plena capacidad legal y autorizaciones para celebrar y cumplir con sus obligaciones de conformidad con el fideicomiso.

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

El Fideicomiso de titularización podrá emitir un monto de hasta USD 20 millones, divididos en varios tramos. El Originador destinará los recursos para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, colocación de cartera comercial retail, pago a proveedores y sustitución de pasivos.

El o los tramos sólo podrán emitirse dentro de los 18 meses calendario contados a partir de la fecha de la autorización de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La cartera, flujos, valores, pasivos, fondo

operativo, cuenta de reserva y demás activos estarán separados en subcuentas independientes para cada tramo, y los valores de cada tramo emitirán únicamente con cargo a la cartera titularizada del tramo respectivo.

Características de la emisión del Tramo I

A continuación, se resumen las principales características de los valores de contenido crediticio VTC-JAHER-Tramo I, que emitirá el Fideicomiso de titularización:

Características Tramo I	
Serie	A
Monto Autorizado	5,000,000
Plazo	1080 días
Tasa	8.00%
Pago interés	Trimestral
Pago capital	Trimestral

Los valores serán emitidos en forma desmaterializada. Su fecha de emisión corresponderá a aquella en que se realice la primera colocación. Los 11 primeros pagos trimestrales de capital serán por el 8.33% del valor nominal emitido, mientras que el último pago representará el 8.37% del total.

Para efectos de cálculo del plazo y de la tasa de interés se considerará una base 30/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de treinta días cada mes.

El punto de equilibrio de cada uno de los tramos, se lo fija de la siguiente manera:

- En lo legal: la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como la inscripción del fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador;
- En lo financiero: la colocación de al menos el primer valor, cualquiera este sea.

El pago de los pasivos con inversionistas se realizará en dólares de los Estados Unidos de América, salvo que en Ecuador entre en vigencia una norma que disponga que las obligaciones deban cancelarse en una moneda distinta, o que los deudores de la cartera puedan o deban efectuar sus pagos en una moneda diferente a esta.

Características del activo de respaldo

El principal activo que mantendrá el Fideicomiso será cartera, que estará dividida en cartera titularizada y cartera sobrecolateral, que deberán

tener como mínimo un monto de USD 5 millones y USD 1,694,920.86, respectivamente.

Los instrumentos de crédito aportados inicialmente deben cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- a) Estar documentados en pagarés a la orden, con una tabla de amortización que contemple distintos plazos, con un plazo remanente de hasta 36 cuotas.
- b) Haber sido originados para financiar la adquisición de bienes o productos comercializados por el Originador a personas naturales.
- c) Contener obligaciones líquidas y exigibles con carácter ejecutivo al momento de su vencimiento.
- d) No estar sujetos a medidas judiciales que afecten su validez o impidan su cobranza.
- e) No haber sido objeto de demandas judiciales ni encontrarse involucrados en procesos litigiosos.
- f) Haber sido generados con pagos periódicos mensuales de capital e intereses, aplicando una tasa de interés que no podrá ser inferior a la tasa de interés definida para los valores.
- g) No encontrarse en mora de más de 20 días al momento de su transferencia al Fideicomiso.
- h) Adicionalmente, para el primer tramo el Originador se compromete, para el aporte inicial de cartera, a aportar y transferir al fideicomiso instrumentos de crédito cuyo saldo de capital, con un plazo original superior a 24 meses, no exceda del 30% del monto total de los instrumentos de crédito aportados y transferidos.

Los créditos que se reciban posteriormente, sea por procesos de sustituciones de cartera por mora, o por canjes de efectivo por nueva cartera, deberán mantener las condiciones de calidad, riesgo y elegibilidad establecidas para la titularización, así como con los límites máximos de plazo residual determinados en función del calendario de la emisión, conforme se detalla a continuación:

- a) Durante el primer año de vigencia del presente tramo, los créditos sustituidos o recibidos por canje deberán contar con un plazo máximo de 24 meses.
- b) A partir del segundo año de vigencia del presente tramo, el plazo máximo de los reemplazos se reducirá a 18 meses.

- c) Durante el tercer año de vigencia, cuando la emisión se acerque a su vencimiento, la cartera sustituida o recibida por canje deberá realizarse únicamente con créditos cuyo plazo residual no supere los 12 meses.

El 12 de enero de 2026 se firmó el acta de aporte del primer tramo, que incluye cartera con un saldo de capital de USD 7,098,544.29. La cartera se encuentra compuesta por: *cartera titularizada* y *sobrecolateral*; sus principales características, se aprecian en la siguiente tabla.

Características de Cartera Aportada			
Descripción	Total	Titularizada	Sobrecolateral
Cartera analizada (capital)	7,098,544.29	5,211,942.07	1,886,602.22
Número de créditos	4,793	3,905	888
Saldo Promedio por Crédito (USD)	1,481	1,335	2,125
Plazo original promedio	25	23	30
Cuotas pagadas promedio	1.7	0.9	3.6
Cuotas remanentes promedio	23.1	21.8	26.8
Tasa promedio ponderada cartera	15.6%	15.6%	15.6%
Cuota mensual / Ingresos	17.6%	16.7%	20.1%
Créditos con cuotas vencidas %	0.0%	0.0%	0.0%

La cartera está conformada por 4793 operaciones de crédito comercial retail originadas por Corporación Jarrín Herrera, bajo sus políticas para el financiamiento de la compra de productos de sus locales comerciales, tales como electrodomésticos, motocicletas, celulares y computadoras.

El monto financiado se encuentra altamente diversificado, ya que el saldo promedio por crédito es de USD 1,481. Todos los créditos tienen tasa fija. La cartera muestra diversificación geográfica, con mayor concentración en Guayas y el porcentaje restante repartido en 16 provincias del Ecuador.

Concentración regional:			
Descripción	Total	Titularizada	Sobrecolateral
Guayas	36.0%	36.8%	33.8%
Manabí	12.4%	11.5%	15.0%
Los Ríos	9.6%	8.6%	12.3%
Pichincha	6.3%	6.2%	6.8%
Pastaza	5.4%	5.8%	4.6%
El Oro	5.2%	5.5%	4.4%
Azuay	4.5%	4.9%	3.4%
Otros (<5%)	20.5%	20.8%	19.7%

Los créditos tienen un plazo original promedio de 23 meses, dentro de un rango de entre 6 y 34 meses, que es consistente con las políticas de crédito del Originador. En su mayoría, son operaciones jóvenes, con un promedio de 1.7 cuotas transcurridas, por lo que su calidad crediticia se evidenciará a futuro. A la fecha aporte al fideicomiso, ninguna mantiene retrasos en sus pagos.

Como parte del proceso de calificación, se revisaron los documentos de respaldo de una muestra aleatoria de 100 operaciones de crédito, y se pudo validar que la cartera revisada cuenta con su documentación de respaldo, que coincide en características con la información provista por el Originador.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

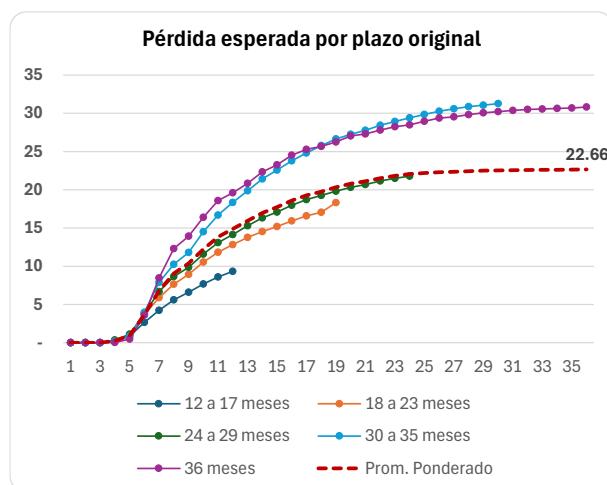
La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene principalmente del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, y del análisis de las características mínimas de la cartera que ingresará al Fideicomiso a lo largo de su vigencia.

En este contexto, se analizó la base de la cartera minorista de consumo originada por Corporación Jarrín Herrera entre 2018 y noviembre-2025, la cual consiste en 366,707 créditos, con un monto de colocación agregado de USD 563.0 millones. Dichos registros se agruparon por trimestre de colocación y plazo original del crédito, con el fin de analizar su comportamiento mediante la metodología de siembra-cosecha. Como indicador de deterioro de la cartera, se utilizó el porcentaje del monto colocado que alcanzó, en algún momento de su vigencia, cuatro o más cuotas vencidas.

Para cada rango de plazo original, se realizó una extrapolación de la pérdida de las cosechas con pocos meses transcurridos, en función del comportamiento de las cosechas con mayor historia, y se obtuvo el promedio de la proyección de todos los trimestres analizados. Posteriormente, se calculó un promedio ponderado del indicador promedio de cada rango, en función de la estructura de plazos de la cartera inicialmente transferida al fideicomiso para la emisión del primer tramo.

Por último, se complementó este análisis con la evaluación de las políticas de originación y cobranza de la cartera del originador, así como los requisitos mínimos que debe tener la cartera que ingrese al Fideicomiso a lo largo de su vida.

Sobre la base de este análisis se determinó una pérdida bruta esperada de 22.66%, a utilizarse como escenario base.



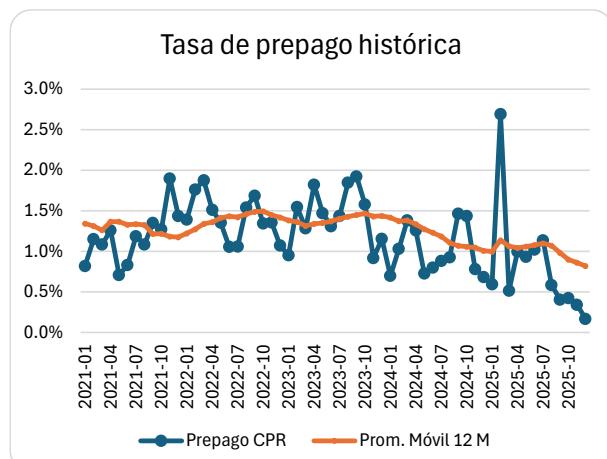
Fuente: Corporación Jarrín Herrera

Elaboración: BankWatch Ratings

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos con 4 o más cuotas vencidas, a través de la gestión de recuperación correspondiente y luego de un tiempo estimado de 12 meses. Tanto el nivel de pérdida como el porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación. Debido a que la cartera es quirografaria, se considera un nivel de recuperación conservador.

Por último, cabe indicar que en el contrato del Fideicomiso el Originador se compromete a reemplazar mensualmente por nueva cartera a aquellos préstamos que registren atrasos mayores a 90 días. En el presente análisis se busca encontrar la capacidad de pago autónoma del Fideicomiso, por lo que se considera un escenario de estrés donde el Originador no cumpla con esta obligación.

Prepago de la cartera



Fuente: Corporación Jarrín Herrera

Elaboración: BankWatch Ratings

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de la capacidad de pago de la titularización a

movimientos en la tasa de prepago de la cartera. El prepago parcial y/o total de los créditos reduce la generación de intereses esperados de acuerdo con su tabla de amortización, si es que estos no son reemplazados inmediatamente por nuevos créditos.

Por la naturaleza de la cartera titularizada, la tasa de prepago anual promedio móvil, calculada bajo la metodología CPR, se ha mantenido por debajo de 1.5% y muestra una tendencia a decrecer en los últimos años. Para la evaluación de la sensibilidad de la emisión al prepago, se analizaron distintos escenarios, con tasas comprendidas entre 0% y 3%. No obstante, no observamos que la estructura sea sensible a mayores niveles de prepago, dentro de los escenarios de calificación utilizados.

Gastos de operación

Los gastos de operación serán cancelados con cargo al fondo operativo por USD 10,000 que el originador aportó a la fecha de constitución del Fideicomiso, y que será repuestado de acuerdo con el orden de prelación descrito anteriormente. Por otro lado, en caso de que dicho fondo resulte insuficiente, los costos, gastos e impuestos deberán ser asumidos por el Originador.

Previo a la emisión de los valores del primer tramo, se ha proyectado gastos de constitución y operativos por aproximadamente USD 17,000, y posteriormente se ha considerado una proyección de gastos mensuales promedio de aproximadamente USD 5,000, monto dentro del cual se encuentran los honorarios de la Fiduciaria, la comisión de custodia de la cartera, el mantenimiento en la bolsa de valores, la calificación de riesgo, auditoría externa y un rubro gastos varios de USD 10,000 anuales. Cabe indicar que el Originador no factura al Fideicomiso por el servicio de administración de cartera.

Análisis y sensibilización al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir, en función de los gastos de operación mensuales y de los dividendos a pagarse a los inversionistas de esta titularización.

El hecho de que el pago en tiempo y forma de los títulos emitidos dependa principalmente de un activo separado, diversificado, e independiente del riesgo de crédito del originador, combinado con las demás características de la estructura, permiten que la titularización tenga una calificación de riesgo superior a las que tendrían las obligaciones generales del Originador.

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

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica para estimar la capacidad de pago de capital e intereses de los valores emitidos de acuerdo con su tabla de amortización.

La pérdida bruta que se utiliza como parámetro 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.

En esta titularización, los mecanismos de garantía, combinados con el margen positivo entre la tasa de interés que pagarán los valores y la tasa promedio de la cartera fideicomitida, permiten que los flujos para el pago sean suficientes en el escenario de estrés correspondiente a la calificación asignada.

En la medida que el Originador realice las sustituciones por mora y canjes de cartera, se espera que la estructura se vaya fortaleciendo, ya que los mecanismos de garantía incrementarán su cobertura conforme el saldo de los títulos disminuya. Por otro lado, también se ha revisado la fortaleza individual de la titularización, bajo un escenario en que el Originador no realizará sustituciones mensuales de efectivo por cartera. En este caso el Fideicomiso acumularía una cantidad importante de efectivo, activo de baja rentabilidad, y al mismo tiempo pagaría el costo financiero pactado, por lo que asumiría un margen de interés negativo. Este riesgo se mitiga por el hecho de que en dicha situación la Fiduciaria podrá declarar la redención anticipada de los valores.

Con respecto al riesgo de liquidez, toda la cartera inicial del primer tramo tiene un plazo remanente inferior al plazo original de los valores que ese emitirán. La estructura también fija límites de plazo remanente para la cartera que ingrese posteriormente a través de los canjes y sustituciones, lo cual reduce los descalces potenciales a máximo 6 meses en cartera recibida entre los meses 13 y 30. Este riesgo, que se encuentra mitigado por los mecanismos de garantía existentes, se ha modelado en los escenarios analizados. Cabe indicar que a partir del mes 31 no se realizarán más canjes de cartera,

con el fin de privilegiar la liquidez para los pagos finales.

Por otra parte, el riesgo de contraparte existente entre el Fideicomiso y el administrador de cartera, que es el mismo Originador, es reducido debido a que el traspaso de la recaudación de la cartera se realiza semanalmente. La estructura considera el mantenimiento de un fondo de liquidez denominado *cuenta de reserva*, que representa cerca de 90% del monto de recaudación mensual estimada.

Las políticas de depósitos e inversiones también reflejan un bajo riesgo de crédito. El contrato del Fideicomiso considera que los recursos monetarios se mantendrán en una institución financiera con calificación mínima de AA+. Con respecto a las inversiones temporales que realice, solamente podrán realizarse en valores de renta fija de instituciones financieras locales con plazo de máximo 30 días, o fondos de inversión administrados con igual disponibilidad. En ambos casos, deberán tener una calificación mínima de AA-. Pueden realizarse inversiones en el exterior siempre que mantengan una calificación mínima de A en escala internacional.

Corporación Jarrín Herrera (Originador y Administrador de Cartera)

Corporación Jarrín Herrera (JAHER) es el originador de la presente titularización y administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que este tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones.

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. (Jaher) se constituyó el 7 de enero del año 2000, en Cuenca, bajo el nombre de "IMPOCOMJAHER Cia. Ltda.", y el 8 de febrero de 2013 fue aprobado el cambio a su denominación actual. Su domicilio principal se encuentra en Cuenca, provincia de Azuay. A la fecha de corte, cuenta con más de 70 locales a nivel nacional, repartidos en 19 provincias de Ecuador, y emplea a un total de 658 personas. La nómina se distribuye en las áreas de administración, finanzas, cadena de suministros y comercial.

Su objeto social inicial era la importación, distribución, comercialización y venta de productos relacionados con electrodomésticos, pero en octubre de 2010 se añadió la potestad de hacer negocios con: bienes inmuebles, vehículos, maquinaria, repuestos, representación comercial, insumos agrícolas, bebidas alcohólicas, artículos de bazar, servicios de transferencias de dinero

entre personas naturales, importación y exportación de productos alimenticios, gestión de franquicias y licencias, compraventa de cartera vencida o por vencer, compraventa de acciones y participaciones en compañías limitadas, entre otros. De todas formas, su principal fuente de ingresos consiste actualmente en la venta a crédito de electrodomésticos, motocicletas, celulares y computadoras.

Dentro del segmento de electrodomésticos, las principales marcas que maneja son Mabe, Indurama, TCL, LG y Riviera. En el segmento de motocicletas, la principal por un amplio margen es Shineray. En la línea de celulares la principal marca es Xiaomi, y en el segmento de computadoras, HP es la que cuenta con mayores ventas.

De acuerdo con la información de mercado provista por la empresa, Jaher se encontraría dentro del top 5 de cadenas de venta retail de electrodomésticos. Sus principales competidores son Artefacta, Marcimex, Almacenes La Ganga, Cresa, Comandato y Comohogar.

Originación y Cobranza de Créditos Automotrices

Luego de analizar las políticas de originación y cobranza, así como la trayectoria y experiencia de la empresa en el financiamiento de cartera, se concluye que JAHER mantiene la infraestructura y capacidad técnica adecuada para desempeñarse como administrador de cartera de la presente titularización.

La aprobación de créditos está diseñada para buscar un equilibrio entre accesibilidad y control de riesgos. Es importante indicar que el segmento al que se enfoca la empresa es a personas no bancarizadas y/o que, por causas diversas, no tienen acceso a financiamiento a través del sistema financiero nacional, por lo cual su nivel de riesgo es mayor. Para cubrirlo, la entidad combina la aplicación del costo financiero acorde a los límites legales existente, con márgenes brutos amplios que le permiten generar una operación rentable en épocas normales de mercado.

El sistema evalúa a cada cliente mediante herramientas como el historial crediticio consolidado, consultas en burós y verificaciones domiciliarias y laborales, para determinar si califican como sujetos de crédito. El enfoque categórico para la evaluación de clientes distingue perfiles bancarizados y no bancarizados, así como recurrentes. También si el sujeto candidato a crédito tiene un trabajo informal o formal, y en caso de no tener claro el nivel o la fuente de ingresos, se utiliza un predictor de ingresos.

La autonomía de aprobación, ya sea por parte de agencias o analistas, está configurada para que cada categoría de cliente tenga condiciones específicas, como porcentajes de entrada, garantes, límites de edad, y diversos requisitos de verificación, diseñados para optimizar la asignación de créditos según el riesgo asociado. A cada cliente se le asigna una Capacidad Máxima de Endeudamiento (CME), que regula el límite de todas sus transacciones a crédito, y está basada principalmente en los ingresos del cliente y la categoría que le fue asignada.

El flujo de aprobación también incorpora verificaciones automáticas y manuales; estas últimas permiten excepciones como incrementos de cupo, cambios en los valores de entrada y ajustes en condiciones especiales. Además, el sistema incluye restricciones geográficas a través de geocercas y mecanismos para gestionar zonas restringidas y perimetrales, asegurando que los créditos se otorguen únicamente en ubicaciones permitidas. Por último, el módulo permite un seguimiento detallado de los tiempos y estados de cada proforma, facilitando la trazabilidad de las aprobaciones y proporcionando un panorama claro del estado de cada operación.

Jaher ha implementado un proceso robusto y segmentado para la recuperación de cartera. La estrategia de cobranza se estructura en función de la antigüedad de la deuda: el *call center* gestiona los créditos con mora de hasta 30 días; los cobradores en campo (motorizados) se encargan de los tramos entre 30 y 210 días; y cada cobrador puede manejar entre 300 y 700 clientes, dependiendo del tramo y la mora. Por último, las carteras con mora superior a 210 días ahora son derivadas a agencias de cobranza externas. Esta redistribución permitió optimizar su fuerza de cobranza, y redujo de forma importante el número de personal requerido para esto, sin afectar negativamente la recuperación. Además, las herramientas tecnológicas y técnicas propias con las que cuenta la empresa, incluyendo un sistema de gestión en la nube, una matriz de transición de cartera, una escalera de recuperación y un simulador de pérdida esperada, permiten un monitoreo diario y una toma de decisiones basada en datos. Estas capacidades han fortalecido la eficiencia operativa del área de crédito y cobranza y han mejorado la recuperación.

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (Agente de Manejo)

La fiduciaria se constituyó en marzo de 1994 bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., y en 2013 cambió a su denominación actual. La empresa fue

autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 25 de octubre del 2017.

La fiduciaria cuenta con un sólido gobierno corporativo, fortalecido por la experiencia de sus accionistas y miembros del Directorio, quienes poseen una trayectoria destacada en los sectores financiero, real y fiduciario del mercado ecuatoriano. Esta experiencia se evidencia en la calidad del patrimonio, que han mostrado un crecimiento consistente a lo largo de los años, impulsado por la constitución de reservas estatutaria y facultativas directas de los accionistas y la reinversión de utilidades. Estas acciones reflejan el compromiso de los inversionistas con la estabilidad y sostenibilidad de la institución.

Anefi establece como misión ser la mejor empresa del mercado, actuando con responsabilidad, pasión y profesionalismo. Adicionalmente, mantiene el propósito de generar seguridad y credibilidad en la administración de los activos de sus clientes, con estándares de excelencia, transparencia e innovación. La Fiduciaria tiene una adecuada experiencia en la administración de titularizaciones de cartera, ya que ha gestionado más de 25 titularizaciones de este tipo.

La fiduciaria cuenta con un área de riesgos cuyo objetivo es el análisis de riesgo de los emisores del sector real y financiero, así como el desarrollo modelos económéticos y análisis de datos que permita anticiparse a los posibles riesgos externos. Adicionalmente esta área será la encargada de la identificación de los riesgos operativos a los que está expuesta la fiduciaria y de este modo poder determinar las acciones necesarias para mitigarlos.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión.

La infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 24 países, que ofrece soluciones integrales de conectividad, seguridad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. Anefi mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting y housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

La fiduciaria cuenta con las medidas tecnológicas necesarias para la protección de sus servidores y

de la información, como el uso de VPN, firewalls, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otros.

Adicionalmente, Anefi dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos .

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos al aplicativo Gestor, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con una plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite, a través de la generación y seguimiento de flujos de aprobación, hacer el control y seguimiento de distintas actividades o procesos interrelacionados. Adicionalmente, la fiduciaria tiene planificadas actualizaciones e incorporaciones de controles dentro de este sistema para la automatización del control de los límites de inversión.

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.

El originador ha participado como emisor en el mercado de valores ecuatoriano, aunque actualmente no mantiene emisiones vigentes. El presente proceso constituye la primera titularización de cartera del Originador.

Atentamente,

Patricio Baus Herrera

Gerente General

ANEXO 1

Entorno Económico y sectorial

En 2025 el entorno macroeconómico de Ecuador ha presentado 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 3.8%, 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 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 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 septiembre 2025, esta cerró en 0.72%, con una caída de 0.7 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 1.42%, 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 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

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, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024². El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo período del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%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 acumuladas o la contribución única del año 2024.

En el período enero-agosto, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. 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 sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política

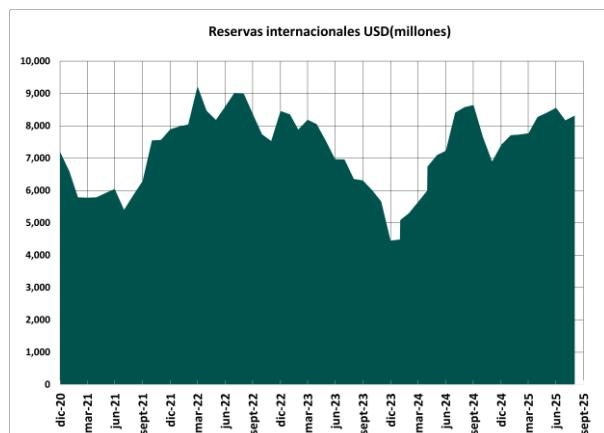
¹ <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-allá-dato-n80368>

² <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

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

y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, como hecho subsecuente, en noviembre 2025 Fitch 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 pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País⁴.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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).

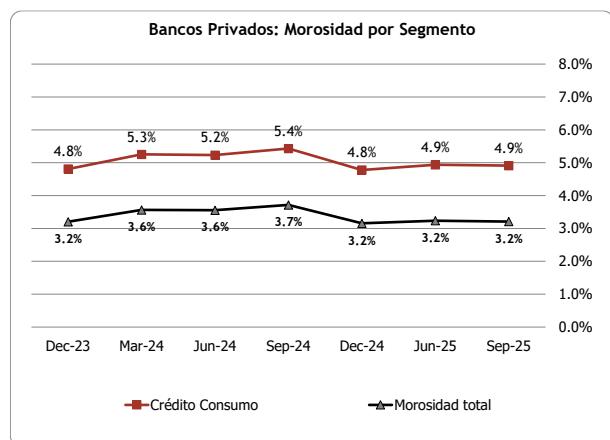
Por último, como hecho subsecuente, al final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit 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 estabilice 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.

Sistema bancos privados y cartera de consumo

El tercer trimestre del año el Sistema Financiero Privado utilizó la liquidez acumulada en los últimos trimestres para sostener el crecimiento de la cartera del sistema en 10.9% dada por la mayor colocación créditos principalmente en los segmentos de consumo y productivo. Por otro lado, a la fecha de corte se evidencia una disminución interanual de la morosidad en los segmentos mencionados debido a la implementación de alivios financieros y castigos en los primeros meses del año. Finalmente, se espera una potencial recuperación resultado de los desembolsos de multilaterales, menores niveles de riesgo país y al descenso internacional en las tasas de interés fijadas por varios Bancos Centrales.

El sistema en conjunto disminuye la morosidad total en 0.51 p.p. con respecto a septiembre 2024. Con comportamiento similar se aprecia en la cartera de consumo.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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/>

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 substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2026.