



OPINIÓN DE SEGUNDAS PARTES¹

SOBRE EL CARACTER SOSTENIBLE DEL BONO SOCIAL DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR

18 de octubre del 2019

ALCANCE

Vigeo Eiris ha sido designado para proporcionar una opinión independiente (“Opinión de Segundas Partes”) sobre las credenciales de sostenibilidad y la gestión responsable del Bono Social (el “Bono”) de la República del Ecuador (“Ecuador” o el “Emisor”).

Nuestra opinión se elabora de acuerdo con nuestra metodología exclusiva de evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza (“ASG”), y de acuerdo con la última versión de los Principios de los Bonos Sociales editados en junio del 2018.

Esta opinión se basa en la evaluación de dos componentes:

- 1) **Emisor:** hemos evaluado el desempeño del Emisor en términos de desarrollo sostenible (*Sovereign Sustainability Rating* ©).
- 2) **Bono:** hemos evaluado la coherencia del Marco de Bono Social con la estrategia de sostenibilidad del Emisor, su contribución al desarrollo sostenible y su alineamiento con los Principios de los Bonos Sociales.

La información evaluada proviene de distintas fuentes, incluyendo información pública, de la prensa, de las partes interesadas, de nuestra base de datos de calificación ASG e información proveniente del Emisor transmitida en varios documentos y por entrevistas a funcionarios de la República del Ecuador realizadas a través de un sistema de teleconferencia.

Vigeo Eiris ha llevado a cabo su diligencia debida del 09 de julio al 18 de octubre del 2019. Consideramos que hemos podido tener acceso a todos los documentos apropiados y hablar con todas las personas solicitadas. Consideramos que la información proporcionada permite establecer nuestra opinión con un nivel razonable de garantía sobre su exhaustividad, precisión y fiabilidad.

OPINIÓN DE VIGEO EIRIS

Vigeo Eiris considera que el Marco de Bono Social de la República del Ecuador está alineado con los cuatro componentes principales de los Principios de los Bonos Sociales (2018).

Expresamos una garantía razonable² (nuestro nivel de garantía más alto) sobre la contribución potencial del Bono contemplado al desarrollo sostenible.

Además, consideramos que los Créditos Elegibles tienen el potencial de contribuir a dos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, a saber: ODS 1. Fin de la pobreza y ODS 11. Ciudades y Comunidades Sostenibles.

1) **Emisor** (véase Parte I):

- ▶ De acuerdo con el último *Sovereign Sustainability Rating* © elaborado por Vigeo Eiris en junio de 2019, el desempeño de Ecuador en términos de desarrollo sostenible se considera avanzado (64/100). En particular, Ecuador muestra un desempeño avanzado en los tres pilares: Responsabilidad Ambiental 62/100, Responsabilidad Social y Solidaria 61/100 y Responsabilidad Institucional 69/100, y ocupa el puesto 54 de 178 países calificados.

2) **Bono** (véase Parte II):

La República del Ecuador ha formalizado las principales características de su emisión de Bono Social en un Marco de Bono Social (el “Marco”) con fecha de 30 de septiembre de 2019 y en el Reglamento Operativo para el Programa de vivienda de interés social y público (el “ROP”), documento interno que ha sido transparentemente comunicado a Vigeo Eiris. El Emisor se ha comprometido a publicar este documento en su sitio web³ antes de la emisión del Bono, en línea con las buenas prácticas del mercado.

¹ Esta opinión es considerada como una “Opinión de Segundas Partes” descrita por International Capital Market Association (www.icmagroup.org).

² Definición de las escalas de evaluación de Vigeo Eiris (detalles en la sección “Metodología” de este documento):

Nivel de evaluación: Avanzado, Bueno, Limitado, Débil.

Nivel de garantía: Razonable, Moderado y Débil.

³www.finanzas.gob.ec

Bono (continuación):

Consideramos que el Bono Social contemplado por Ecuador es coherente con las prioridades estratégicas de desarrollo sostenible del país, y que el Bono contribuye a la realización de sus metas en materia de reducción de la pobreza y su compromiso de garantizar el acceso a viviendas asequibles y dignas.

Uso de los fondos:

- ▶ Los ingresos netos del Bono se utilizarán exclusivamente para financiar, en parte o en su totalidad, financiamientos (los "Créditos Elegibles") correspondientes a una categoría de Sectores Sociales Elegibles, que ha sido formalizada en el Marco: Vivienda Asequible y Digna. Consideramos que la Categoría Social Elegible ha sido claramente definida.

Los Créditos Elegibles buscan contribuir a un objetivo social, Vivienda Asequible, el cual ha sido formalizado en el Marco. Este objetivo se considera claramente definido y relevante.

Los Créditos Elegibles tienen el potencial de proporcionar beneficios sociales claros. El Emisor ha evaluado y cuantificado los impactos sociales esperados de los Créditos Elegibles. Esta información se encuentra formalizada en documentación interna. Además, el Emisor se ha comprometido a evaluar y, cuando sea factible, cuantificar los beneficios sociales reales alcanzados de los Créditos Elegibles un año posterior a la emisión.

Las poblaciones beneficiadas han sido claramente definidas en el Marco.

El Emisor ha comunicado de manera transparente que el 100% de los fondos del Bono se utilizarán para financiar nuevos créditos, en línea con las mejores prácticas del mercado.

Proceso de evaluación y selección de proyectos:

- ▶ La gobernanza y el proceso de evaluación y selección de los Créditos Elegibles se consideran transparentes y relevantes. Éstos están claramente definidos y formalizados en el Marco.

El proceso se basa en criterios de elegibilidad explícitos (selección y exclusión) y relevantes.

La identificación, seguimiento y control de los riesgos ambientales y sociales asociados con los Créditos Elegibles se consideran buenos.

Gestión de los fondos:

- ▶ Las reglas establecidas para la gestión de los fondos están claramente definidas. Consideramos que éstas permitirán un proceso de asignación documentado y transparente. La asignación de los fondos del Bono a Créditos Elegibles será verificada por un auditor externo independiente.

Publicación de informes:

- ▶ Los procesos y compromisos para la publicación de informes se consideran buenos.

Los indicadores seleccionados cubren de forma completa y relevante la asignación de fondos y los beneficios (resultados y/o impactos) ambientales de los Créditos Elegibles

El Emisor se ha comprometido a que su Bono Social esté respaldado por las siguientes revisiones externas:

- Una revisión por una consultora, es decir, la presente "Opinión de Segundas Partes", realizada por Vigeo Eiris, como consultor independiente, sobre las credenciales de sostenibilidad del Bono antes de la primera emisión.
- Una verificación externa: realizada por una auditoría independiente, para verificar anualmente que el importe de los ingresos netos del Bono haya sido asignado a Créditos Elegibles de acuerdo con los compromisos establecidos en el Marco, hasta la asignación total de los fondos.

Esta Opinión de Segundas Partes es válida para la primera emisión de Bono Social de la República del Ecuador, prevista para el 2019, de acuerdo con los Principios de los Bonos Sociales (junio del 2018).

Equipo del proyecto

Amaya London
Consultora en Sostenibilidad

Ana Colazo
Consultora en Sostenibilidad

Muriel Caton
Directora de Estrategia de Finanzas
Sostenibles - Supervisor

Para más información:

Paul Courtoisier
Director de Servicios de Bonos
Sostenibles
(+33) 6 85 35 43 51
paul.courtoisier@vigeo-eiris.com

RESULTADOS DETALLADOS

Parte I. EMISOR

Nivel de desempeño del Emisor en términos de desarrollo sostenible

De acuerdo con el último Sovereign Sustainability Rating © elaborado por Vigeo Eiris en junio de 2019, el desempeño en términos de desarrollo sostenible de Ecuador se considera por encima de la media (64/100), una tendencia que se ha mantenido estable durante los últimos cinco años. Ecuador ocupa el puesto 54 entre 178 países a nivel global y el noveno puesto entre los 26 países miembros del Banco Interamericano de Desarrollo⁴ de la región de América Latina y el Caribe que son evaluados por Vigeo Eiris en su índice mundial de emisores soberanos⁵.

En particular, Ecuador muestra un desempeño avanzado en los tres pilares evaluados: Responsabilidad Ambiental 62/100, Responsabilidad Social y Solidaria 61/100 y Responsabilidad Institucional 69/100.

Pilar	Comentarios	Nivel de desempeño
Responsabilidad Ambiental	El desempeño de Ecuador en el pilar de Responsabilidad Ambiental se considera avanzado (62/100) ocupando el puesto 57 de 178 países.	Avanzado
	En el pilar de Responsabilidad Ambiental, Ecuador se posiciona en el primer y segundo cuartil en la mayoría de los indicadores evaluados por Vigeo Eiris.	Bueno
	A la fecha, el país ha ratificado la mayoría de los convenios internacionales pertinentes en materia de medio ambiente, tales como el Acuerdo de París, el Convenio de Kioto, la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, el Convenio sobre la Diversidad Biológica, y la Convención Marco de las Naciones Unidas de Lucha contra la Desertificación. Asimismo, Ecuador ha demostrado una buena gestión de sus recursos hídricos.	
	Entre las áreas donde Ecuador debe fortalecer sus esfuerzos se encuentran la protección de especies amenazadas y la transición a un crecimiento verde.	Limitado
La contaminación ambiental continúa siendo un desafío para el país debido a la deforestación intensiva de tierras productivas, el aumento de emisiones de gases de efecto invernadero provenientes principalmente del sector transporte, la generación de electricidad y el uso de combustibles; y el monitoreo inadecuado de la contaminación del aire.		
	A pesar de su compromiso en la lucha contra el calentamiento global, la economía de Ecuador continúa siendo altamente dependiente del petróleo, mostrando una débil transición hacia las energías limpias (solar, hidroeléctrica y biomasa). Ecuador continúa otorgando subsidios a los combustibles fósiles (aún significantes comparados con los que existen en otros países de la región como Chile o México).	Débil

⁴ El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es el garante del Gobierno de Ecuador para la emisión de este Bono Social. Los 26 países miembros de la región: Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

⁵ El Emisor no ha sido sujeto a un proceso de análisis sobre su capacidad de mitigación de riesgos de sostenibilidad basado en la revisión de la opinión de los grupos de interés.

Pilar	Comentarios	Nivel de desempeño
Responsabilidad Social y Solidaridad	<p>El desempeño de Ecuador en el pilar de Responsabilidad Social y Solidaridad se considera avanzado (61/100) ocupando el puesto 57 de 178 países.</p>	Avanzado
	<p>Ecuador muestra un buen desempeño en la promoción de la educación (principalmente educación secundaria), la promoción de la salud pública, la reducción de la desnutrición, y la promoción de la equidad de género.</p>	Bueno
	<p>Entre las áreas donde Ecuador debe fortalecer sus esfuerzos se encuentra la reducción de la pobreza y las desigualdades.</p> <p>Aunque el porcentaje de ecuatorianos que vive con menos de \$1,90 dólares americanos por día han disminuido de manera significativa pasando de 28.2% en 2000 a 3.6% en 2016⁶, un cuarto de la población continúa viviendo por debajo de la línea nacional de la pobreza (23.8% en 2018)⁷. En comparación con sus pares de la región latinoamericana, Ecuador reporta una tasa relativamente baja de desempleo (3.9% del total de la fuerza laboral activa en 2018)⁸. Sin embargo, pero estos datos deben ser puestos en perspectiva con la realidad de un mercado laboral fuertemente marcado por la economía y el empleo informal. En cuanto a la población desempleada, solo un porcentaje muy pequeño recibe beneficios de seguridad social.</p>	Limitado
	<p>Por otro lado, el porcentaje de población urbana viviendo en barrios marginales, asentamientos informales y viviendas inadecuadas, ha incrementado al menos en un 15% en la década de 2004 a 2014, situando a Ecuador en el cuartil más bajo de desempeño entre los 26 países latinoamericanos miembros del BID⁹.</p>	Débil
Responsabilidad Institucional	<p>El desempeño de Ecuador en el pilar de Responsabilidad Institucional es el más avanzado de los tres pilares (69/100) si bien se considera heterogéneo, ocupando el puesto 76 de 178 países.</p>	Avanzado
	<p>El país ha ratificado las convenciones internacionales más relevantes en materia de derechos humanos, derechos de los niños, prevención de la corrupción y el crimen organizado, y la mayoría de los estándares relacionados con los derechos de los trabajadores. Ecuador ha demostrado un fuerte compromiso con respecto a la prevención de la discriminación racial y por motivos de discapacidad.</p>	Bueno
	<p>Sin embargo, no ha firmado algunos estándares relacionados con salud ocupacional y seguridad laboral y debe demostrar un mayor compromiso a la hora de combatir la discriminación contra los inmigrantes/refugiados y aquella basada en la orientación sexual.</p>	Limitado
	<p>Ecuador muestra un bajo desempeño en lo relacionado con el fortalecimiento del estado de derecho y la habilidad del gobierno de implementar políticas y regulaciones acertadas de promoción y desarrollo del sector privado.</p> <p>El control de la corrupción de alto nivel, la efectividad de las instituciones públicas y la medida en la cual los ecuatorianos pueden participar de la vida pública, ejercer sus derechos a la libertad de expresión y libertad de asociación, y beneficiarse de medios de comunicación libres, se encuentran por debajo de la media con respecto a sus pares miembros del BID.</p> <p>El país cuenta con un nivel moderado a la hora de garantizar la seguridad de la población y de la nación, situándose en 2018 en el puesto 68 de los 163 que evalúa el Índice Global de Paz¹⁰, con un puntaje de 1,98/5.</p>	Débil

⁶ Datos del Banco Mundial – Tasa de incidencia de la pobreza, sobre la base de \$1,90 por día (2011 PPA) (% de la población) <https://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.DDAY>

⁷ Datos del Banco Mundial – Tasa de incidencia de la pobreza, sobre la base de la línea de pobreza nacional (% de la población) <https://data.worldbank.org/indicador/SI.POV.NAHC> <https://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.NAHC>

⁸ Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT) <https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS>

⁹ Objetivos de desarrollo sostenible (ODS) datos relacionados con el porcentaje de población urbana viviendo en barrios marginales, asentamientos informales y viviendas inadecuadas, en donde Ecuador reporta un aumento de 21.5% en 2005 a 36% en 2014 <http://unstats.un.org/sdgs/indicators/database/?indicator=11.1.1>

¹⁰ Información sobre el Índice Global de Paz: <http://visionofhumanity.org/indexes/global-peace-index/>.

Parte II. EMISIÓN

Coherencia de la emisión

Contexto: La lucha contra la pobreza y el acceso a servicios esenciales para todos representa uno de los retos más importantes del siglo XXI. Según Naciones Unidas, en la actualidad, más de 700 millones de personas siguen viviendo en condiciones de pobreza extrema sin poder satisfacer sus necesidades básicas en materia de salud, educación, acceso al agua potable y vivienda digna.

El informe “Panorama Social de América Latina” publicado en 2018 por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) advierte que la erradicación de la pobreza y la reducción de la desigualdad continúan siendo desafíos claves para los países de la región. El aumento que se ha registrado desde 2015, particularmente de la pobreza extrema y de las brechas entre grupos de estratos socioeconómicos diferentes, ha sido no solo perjudicial para el crecimiento económico sino también para la cohesión social, generando tensiones políticas y sociales y, en algunos casos, impulsando la inestabilidad y los conflictos internos.

Los gobiernos nacionales deben liderar la acción para reducir la pobreza a través del establecimiento de políticas públicas y planes de acción nacionales orientados a la promoción de la inclusión social y laboral, políticas redistributivas en materia de ingresos y creación de oportunidades de acceso a salud, educación, agua potable y vivienda de calidad.

Consideramos que el Bono Social contemplado por Ecuador es coherente con las prioridades estratégicas de desarrollo sostenible del país, y que el Bono contribuye a la realización de sus metas en materia de reducción de la pobreza y su compromiso de garantizar el acceso a viviendas asequibles y dignas.

Ecuador reconoce su rol clave ante los desafíos antes mencionados y ha formalizado varias políticas y planes de acción, entre ellas, el Decreto Ejecutivo No. 371 que declara como política pública de Gobierno Nacional, la adopción de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el “Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021 Toda una Vida”, que define los retos a nivel país para los próximos años en torno a tres ejes principales: 1) Derechos para todos durante toda la vida; 2) Economía al servicio de la sociedad y 3) Más sociedad, mejor Estado. Estos ejes se desarrollan en 9 objetivos nacionales y 149 metas, y se articulan con los compromisos internacionales asumidos por el país y, en particular, con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En el eje 1, derechos para todos durante toda la vida, Ecuador concretamente establece como meta (1.8) el “garantizar el acceso a una vivienda adecuada y digna, con pertinencia cultural y a un entorno seguro, que incluya la provisión y calidad de los bienes y servicios públicos vinculados al hábitat: suelo, energía, movilidad, transporte, agua y saneamiento, calidad ambiental, espacio público seguro y recreación”.

Esta meta busca hacer frente a la brecha habitacional que afecta a casi la mitad de los hogares ecuatorianos y entre ellos, a los hogares de más bajos ingresos (67% en zonas rurales y 38% en zonas urbanas) y que aumenta a una tasa de 40.000 hogares por año, entre otras cosas, debido a la formación de nuevos hogares producto de una alta tasa de crecimiento demográfico.

Para ello, Ecuador ha puesto en marcha distintas iniciativas, entre ellas el programa “Casa para Todos” liderado por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, que ofrece subsidios para dos segmentos de vivienda: el segmento de vivienda de interés social (VIS) para hogares en condiciones de pobreza o de extrema pobreza, y un segmento de vivienda de interés público (VIP) para hogares con un nivel de ingreso de bajo a mediano, bancarizados y con posibilidades de acceso a crédito hipotecario pero no atendidos por el sector financiero.

Mediante la emisión de este Bono Social para la financiación de Viviendas Asequibles y Dignas, Ecuador responde de forma coherente a sus compromisos y metas nacionales mencionadas, y aborda los principales retos en términos de desarrollo sostenible de los gobiernos nacionales.

Más allá de los procedimientos voluntarios de los Principios de los Bonos Sociales, un área de mejora es que el Emisor evalúe y cuantifique la contribución del Bono a sus objetivos nacionales.

Uso de los Fondos

Los ingresos netos del Bono se utilizarán exclusivamente para financiar, en parte o en su totalidad, créditos hipotecarios elegibles (los “Créditos Elegibles”) correspondientes a una Categoría Social Elegible, que ha sido formalizada en el Marco: Vivienda Asequible y Digna. Consideramos que la Categoría Social Elegible ha sido claramente definida.

Los Créditos Elegibles buscan contribuir a un objetivo social, Vivienda Asequible, el cual ha sido formalizado en el Marco. Este objetivo se considera claramente definido y relevante.

Los Créditos Elegibles tienen el potencial de proporcionar beneficios sociales claros. El Emisor ha evaluado y cuantificado los impactos sociales esperados de los Créditos Elegibles. Esta información se encuentra formalizada en documentación interna. Además, el Emisor se ha comprometido a evaluar y, cuando sea factible, cuantificar los beneficios sociales reales alcanzados de los Créditos Elegibles un año posterior a la emisión.

Las poblaciones beneficiadas han sido claramente definidas en el Marco.

El Emisor ha comunicado de manera transparente que el 100% de los fondos del Bono se utilizarán para financiar nuevos créditos, en línea con las mejores prácticas del mercado.

El Emisor ha formalizado las principales características de los Créditos Elegibles en el Marco, las cual han sido analizadas por Vigeo Eiris en el siguiente cuadro:

Marco de Bono Social de Ecuador			
Categoría Social Elegible	Definición de Créditos Elegibles	Criterios de elegibilidad	Objetivos y Beneficios ambientales
Vivienda Asequible y Digna	<ul style="list-style-type: none"> - Los Gastos Elegibles Sociales incluyen el financiamiento de la política pública de vivienda asequible y digna (Programa “Casa para todos” o “el Programa”) para el financiamiento de créditos para las viviendas de interés social (VIS) y viviendas de interés público (VIP)¹¹: - Segmento de Vivienda de Interés Social (VIS) - Segmento de Vivienda de Interés Público (VIP) 	<p>Criterios de elegibilidad aplicables a las viviendas elegibles:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La vivienda debe cumplir con el valor máximo establecido para el segmento interesado. - El incentivo será aplicable sólo para viviendas nuevas. - El incentivo será aplicable sólo para la adquisición de primera y única vivienda. <p>La vivienda debe cumplir con los criterios técnicos establecidos por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI)¹²</p> <ul style="list-style-type: none"> - La vivienda debe cumplir con las especificaciones de accesibilidad universal adoptadas por el MIDUVI. - La vivienda debe recibir todas las autorizaciones y permisos elegibles. <p>Criterios de elegibilidad aplicables a los deudores:</p> <ul style="list-style-type: none"> - VIS: Consolidados de los Deudores: Para deudores en relación de dependencia: 6,34 Salarios Básicos Unificados. Para el caso de deudores que no tengan relación de dependencia (independientes) el valor corresponderá al margen bruto del negocio, es decir los ingresos del negocio descontados los gastos de la actividad económica. - VIP: Ingresos Brutos Máximos Consolidados de los Deudores: Para deudores en relación de dependencia: 6,34 Salarios Básicos Unificados. Para el caso de deudores que no tengan relación de dependencia (independientes), el valor corresponderá al margen bruto del negocio, es decir los ingresos del negocio descontados los gastos de la actividad económica de su negocio o actividad. 	<p>Vivienda Asequible</p> <p><i>Aumentar el acceso a la vivienda para la población de bajos ingresos</i></p>

¹¹ Los criterios de elegibilidad están determinados por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI) y se describen en el Marco a las páginas 4 y 5

¹² Los criterios se describen en el Marco. Para que las viviendas de interés social y público, se consideren como terminadas se deberá cumplir con al menos lo siguiente: (i) cumplir con las Normas Ecuatorianas de la Construcción (NEC); (ii) cumplir con las Normas Técnicas del Servicio Ecuatoriano de Normalización (INEN) y (iii) Contar con al menos los siguientes acabados: Acabados en Pisos, Paredes, Instalaciones de protección y seguridad, Cocina, Closets en dormitorios y Baños (que cumplen los requisitos técnicos mínimos definidos por el MIDUVI).

Además, consideramos que los Créditos Elegibles tienen el potencial de contribuir a dos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, a saber: ODS 1. Fin de la pobreza y ODS 11. Ciudades y Comunidades Sostenibles.



El ODS 1 de la ONU consiste en poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo:

- 1.4 Para 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos, así como acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de las tierras y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.



El ODS 11 de la ONU consiste en lograr que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.

- 11.1 Para 2030, Asegurar el acceso de todas las personas a viviendas y servicios básicos adecuados, seguros y asequibles y mejorar los barrios marginales.

Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

La gobernanza y el proceso de evaluación y selección de Créditos Elegibles se consideran transparentes y relevantes. Éstos están claramente definidos y formalizados en el Marco.

El proceso de evaluación y selección de los Créditos Elegibles está razonablemente estructurado.

La evaluación y selección de los Créditos Elegibles es llevada a cabo por expertos internos y externos relevantes, quienes tienen roles y responsabilidades bien definidas:

- Proceso de selección de los créditos para las viviendas de interés social (VIS) y público (VIP) elegibles por las entidades financieras intermediarias (EFIs):
 - Las EFIs serán responsables de llevar a cabo un análisis exhaustivo del riesgo de crédito. Dicho análisis evaluará, entre otros, la solvencia, los recursos del deudor, un examen del bien propuesto como garantía, su valor y la evaluación de los riesgos ambientales determinados por un experto independiente acreditado.
 - Además, la Compañía de Titularización de Hipotecarias (CTH S.A.), institución del sistema financiero que actuará como estructurador financiero y legal del mecanismo de titularización de las hipotecas asociadas a los Créditos Elegibles, será responsable de revisar que los créditos financiados cumplan con los criterios de elegibilidad aplicables.

La verificación y trazabilidad están garantizadas a lo largo de todo el proceso.

- La trazabilidad de las decisiones estará asegurada por la realización de informes de crédito que deben contener todos los documentos exigidos por el reglamento operativo, a saber, las declaraciones necesarias de los deudores, promotores, vendedores del inmueble y evaluadores.
- Un auditor externo independiente verificará anualmente el cumplimiento de los Créditos Elegibles con el proceso de evaluación y selección, incluyendo el respeto de los criterios de elegibilidad.

El proceso se basa en criterios de elegibilidad explícitos (selección y exclusión) y relevantes.

Los requisitos de elegibilidad se basan en los criterios de selección de los créditos definidos por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y el Decreto Ejecutivo 681 del 25 de febrero de 2019 y se encuentran descritos exhaustivamente en el Marco y en el ROP. Estos criterios de selección son exhaustivos y relevantes, y cubren en particular:

- Las condiciones de medios del deudor
- La vivienda ofrecida como hipoteca: valor y características técnicas
- Las condiciones del crédito (tasa de interés preferencial, cuota de entrada, monto máximo del crédito, periodicidad de los pagos de intereses, plazo de ejercicio, etc.).
- Consideramos que los criterios de exclusión de la lista de exclusión son relevantes a los beneficios sociales esperados, así como en términos de riesgos sociales y ambientales asociados con las viviendas del programa, y que éstos están en línea con las mejores prácticas del mercado. El Emisor se ha comprometido a excluir del programa créditos hipotecarios relacionados a viviendas:
 - Que no cumplen con los criterios de elegibilidad incluidos en el ROP o en la normativa del Programa.
 - Que no cumplen con la normativa local.
 - Ubicadas en áreas donde las actividades de uso del suelo anteriores podrían resultar en riesgos ambientales localizados, como por ejemplo rellenos sanitarios abandonados o áreas de desechos, centros de producción industrial, etc.
 - Ubicadas en terrenos que presenten riesgos significativos de peligro a la salud humana, tales como contaminación de suelo o aguas subterráneas o con presencia de gases/materiales peligrosos.
 - Viviendas ubicadas en áreas de relevancia ambiental: (i) áreas protegidas (ii) áreas designadas de alto valor para la conservación biológica (High Value Conservation Area: HVCA), (2) sitios designados por la Convención Ramsar (Convención sobre los Humedales), (3) áreas designadas por La Alianza para Extinción Zero, y (4) Áreas Importantes para la Conservación de Aves (AICAS).
 - Viviendas ubicadas en áreas donde se tenga la influencia de actividades de alto riesgo ambiental (por ejemplo, almacenamiento de materiales peligrosos, alto potencial de explosiones o incendios, emisiones gaseosas, etc.).
 - Ubicadas en áreas donde existan demandas legales sobre los terrenos adquiridos o estén en litigio o existan demandas de grupos sociales que perciban derechos sobre la titularidad de los terrenos.
 - Ubicadas en áreas donde existan demandas por Pueblos Indígenas.
 - Ubicadas fuera del territorio ecuatoriano.

La identificación, seguimiento y control de los riesgos ambientales y sociales asociados con los Créditos Elegibles se consideran buenos.

La identificación, seguimiento y control de los riesgos asociados a los Créditos Elegibles se articula en tres niveles diferentes, a saber:

- La identificación y el control de los riesgos ambientales y sociales vinculados con el Programa y las viviendas, bajo la supervisión del BID.
- La identificación y el control de los riesgos sociales y de gobernanza vinculados con las EFIs.
- La identificación y el control de los riesgos sociales vinculados con los deudores.

Riesgos Ambientales:

Identificación y control de los riesgos ambientales vinculados a las viviendas financiadas por el Programa “Casa para Todos”

El BID realizó una debida diligencia durante la etapa de preparación del Bono para identificar riesgos ambientales y sociales, e implementar medidas de mitigación. El informe de Gestión Ambiental y Social cubre los principales

riesgos medioambientales que podrían asociarse al programa, incluyendo los riesgos en términos de biodiversidad, contaminación y ubicación de las viviendas en zonas con riesgos de desastre de origen natural lo cual ha permitido una buena identificación de los riesgos ambientales. Además, el informe del BID confirmó que los riesgos ambientales asociados con los Créditos Elegibles son de bajo riesgo.

Con el fin de manejar estos riesgos ambientales, se ha desarrollado una lista de exclusión y una serie de criterios de elegibilidad relevantes incluyendo características técnicas en términos de construcción y ubicación, así como también el cumplimiento de los requisitos legales (ver páginas 6 y 8).

Además, se ha desarrollado un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) para monitorear esos riesgos. El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) será responsable por la correcta implementación del SARAS y deberá presentar un Informe Anual de Cumplimiento de Gestión de Riesgos Socioambientales con información sobre los créditos financiados (y las viviendas asociadas), los riesgos identificados y sus medidas de mitigación ambientales y sociales y el estado de cumplimiento del programa con el ROP. El BID será responsable por la supervisión de desempeño del SARAS con el apoyo, según sea necesario, de un especialista del BID o un consultor externo contratado por el BID.

Además, antes de cada decisión de crédito, la EFI será responsable de verificar que la vivienda ha sido objeto de una evaluación ambiental por un experto externo acreditado, cuyas conclusiones deben adjuntarse al informe de solicitud de crédito y que cumple con los criterios de elegibilidad y exclusión mencionados anteriormente.

Riesgos Sociales

Identificación y control de los riesgos sociales vinculados con el Programa y las viviendas.

Como se ha mencionado anteriormente, el BID realizó una debida diligencia durante la etapa de preparación del Bono para identificar riesgos ambientales y sociales, e implementar medidas de mitigación. El informe de Gestión Ambiental y Social cubre los principales riesgos sociales que podrían asociarse al programa, incluyendo los riesgos en términos de derechos humanos (propiedad) y derechos de los pueblos indígenas.

Con el fin de manejar estos riesgos sociales, se ha implementado la lista de exclusión y los criterios de elegibilidad mencionados anteriormente. Además, la definición de un precio máximo por metro de construcción para viviendas de Interés Social permite optimizar el acceso a la propiedad y maximizar el carácter digno y adecuado de las viviendas. Este límite no está previsto para las viviendas de interés público.

Identificación y control de los riesgos sociales vinculados con los deudores

La identificación y gestión de los riesgos relacionados con los beneficiarios y, en particular, los riesgos relacionados con el sobreendeudamiento se basan en los criterios de elegibilidad aplicables a los beneficiarios que se incluyen en el ROP (créditos tasa de interés preferencial, ingresos brutos máximos del deudor, cuota de entrada máxima, monto máximo del crédito). Consideramos que estos criterios permiten gestionar eficazmente el riesgo de sobreendeudamiento.

Además, de acuerdo con la ley ecuatoriana, cada EFI debe contar con su propio programa de educación financiera a fin de manejar los riesgos asociados al sobreendeudamiento de sus clientes y contar con un defensor del cliente en cada institución financiera, al que los clientes pueden recurrir para atención de sus reclamos y quejas.

El Estado ha creado la Superintendencia de Bancos, un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio. La función central del organismo es verificar que los bancos cumplen con sus obligaciones legales en términos de respeto de los derechos de los clientes y han establecido mecanismos de mediación (Defensor del Cliente).

Con el fin de prevenir e impedir discriminación en el acceso al préstamo o en las condiciones de préstamos financiados por el programa, las EFIs deberán certificar que las solicitudes de crédito han sido tramitadas sin discriminar edad, género, etnia, color, origen social, idioma, religión, filiación política, orientación sexual, discapacidad o diferencia de cualquier índole, siguiendo el principio constitucional de igualdad ante la ley.

Ética empresarial de las EFIs:

Identificación y control de los riesgos vinculados con las EFIs

En términos de ética empresarial de las EFIs (prevención de la corrupción, el fraude, la malversación de fondos, financiación del terrorismo, blanqueo de dinero, etc.), el ROP ha definido criterios de selección aplicables a las EFIs que cubren de manera completa los riesgos asociados a la gobernanza de estas EFIs. CTH S.A. será la

responsable de llevar a cabo la debida diligencia para verificar el cumplimiento de esos criterios de selección. Dentro de las revisiones de auditoría, tanto interna como externa, se realizan evaluaciones de buen gobierno corporativo de las instituciones financieras. Estas revisiones deben constar dentro del plan de auditoría anual.

En el caso de que un EFI viole una de sus obligaciones bajo el ROP, el Emisor se compromete a excluirlo del programa. Un área de mejora es seleccionar los EFI que demuestren el mejor desempeño ambiental y social.

Gestión de los Fondos

Las reglas establecidas para la gestión de los fondos están claramente definidas. Consideramos que éstas permitirán un proceso de asignación documentado y transparente. La asignación de los fondos del Bono a Créditos Elegibles será verificada por un auditor externo independiente.

Los ingresos netos del Bono se canalizarán a las viviendas elegibles (VIS y VIP) a través de un proceso de titularización de los Créditos Elegibles a través de los fideicomisos de titularización de cada una de las EFIs participantes (FTC). Este proceso ha sido claramente definido en el Marco y en el ROP.

Los procesos de asignación y rastreo de los fondos han sido claramente definidos en el Reglamento Operativo del Programa y en el Marco:

- El importe neto del Bono se consignará, bajo la responsabilidad del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), en una cuenta bancaria en el Banco Central de Ecuador. La ejecución de dichos recursos se realizará a través de una Unidad Coordinadora del Proyecto (UCP) formada por funcionarios del MEF responsable de la creación de un Fideicomiso de Administración de Recursos (FA) destinado a administrar los fondos del Bono. Además, la UDP se hará cargo del control y monitoreo de la operación.
- Los fondos serán distribuidos desde el FA a los FTC constituidos por las EFIs según las reglas determinadas por el MIDUVI. El Emisor ha confirmado que la totalidad de los fondos será asignada dentro de los 60 meses. A pesar de que las buenas prácticas del mercado mencionen 24 meses para la asignación de los recursos, en este caso el plazo de 60 meses se justifica por el ciclo del proyecto. El ciclo del programa inicia con la emisión del Bono por parte del Emisor, lo que da la seguridad a los sectores bancario y de construcción de la disponibilidad de los recursos económicos necesarios para el buen desempeño del programa. Una vez que los recursos económicos están asegurados, el sector de la construcción puede planificar e iniciar la construcción de las viviendas, proceso que puede prolongarse por largos periodos. Finalmente se procede a la compraventa/hipoteca y titularización de la cartera de vivienda.
- Los fondos no asignados serán invertidos de acuerdo a los criterios definidos por el ROP, a saber:
 - Durante la fase inicial, a 18 meses plazo, en bonos del Estado emitidos por el Gobierno del Ecuador o certificados de Depósito emitidos por entidades financieras públicas.
 - Después de esta primera fase:
 - En efectivo en la cuenta del FA, en el Banco Central del Ecuador (el valor necesario para cubrir las proyecciones de colocación de cartera de créditos elegibles por las EFIs participantes para los próximos seis meses)
 - En títulos de Corto Plazo (CETES) emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas, bonos del Estado emitidos por el Gobierno del Ecuador o Certificados de Depósito emitidos por entidades financieras públicas

El emisor se ha comprometido a no realizar inversiones en instrumentos para los cuales se haya declarado que los fondos serán usados para el financiamiento de actividades intensivas en gases de efecto invernadero (GEI) o actividades ambientalmente controvertidas.

- Si un gasto deja de cumplir con los criterios de elegibilidad, el Emisor se ha comprometido a eliminar este gasto de la Cartera Social y de no considerarlo. De igual manera, los eventuales cambios en la Cartera Social serán comunicados públicamente en los informes anuales.

La trazabilidad y la verificación de los fondos están garantizadas a lo largo de todo el proceso:

- El MEF con el apoyo del MIDUVI será responsable del control y seguimiento del uso de los recursos obtenidos de la colocación del Bono, así como de la coordinación para la implementación del Programa de Vivienda.

- CTH S.A., en su calidad de Servidor Maestro de las titularizaciones, será responsable de verificar que el proceso de titulización sea implementado adecuadamente por las EFIs de acuerdo con las reglas definidas en el ROP.
- Cada FTC, así como el FA, tendrán un auditor externo que emitirá un informe anual respecto al desempeño de cada fideicomiso hasta la fecha de su respectiva liquidación, a considerar:
 - Al final del periodo de asignación de fondos (5 años) para el FA;
 - Una vez que se cancelen todos los títulos valores emitidos (hasta en 25 años), incluso más allá de la madurez del Bono.

Publicación de Informes

Los procesos y compromisos para la publicación de informes se consideran buenos. Los indicadores seleccionados cubren de forma globalmente completa y relevante la asignación de fondos y los beneficios (resultados y/o impactos) sociales de los Créditos Elegibles.

El proceso de seguimiento, recolección de datos, consolidación y realización de informes está claramente definido y formalizado en el Marco.

Este proceso se basa en expertos internos relevantes:

- El MEF con el apoyo de CTH S.A será responsable de recolectar los datos necesarios con las EFI (y su fideicomiso de titularización) para la elaboración de los informes y consolidarán la información pertinente del MIDUVI para proporcionar el reporte de asignación de fondos e impacto del Bono.
- La UPC será la responsable de elaborar los informes del Bono.

Los informes del Bono serán publicados en el sitio web del MEF.

El Emisor se compromete a informar anualmente y de forma transparente sobre la asignación de los fondos del Bono y los beneficios sociales (resultados) del Programa hasta la asignación total de los fondos. Los indicadores seleccionados son relevantes.

Indicadores Uso de los Fondos
<ul style="list-style-type: none"> - Volumen de crédito generado por segmento (Monto US\$, Número, Monto Promedio) - Distribución por Entidad Financiera Originadora - Saldo restante de fondos no asignados

Indicadores de beneficios sociales
<u>Resultados:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Número de beneficiarios - Distribución por Valor de la Vivienda - Distribución por Género en porcentaje - Distribución Geográfica de los Créditos por ciudades en montos

El Emisor se compromete a publicar, a la fecha de madurez del Bono, un informe de evaluación de impacto, en coordinación con el BID y conforme a las metodologías de evaluación de impacto del desarrollo del mismo BID, para informar sobre el impacto social del Programa.

METODOLOGÍA

Desde el punto de vista de Vigeo Eiris, los factores Ambientales, Sociales y de Gobernabilidad/Institucionales (ASG/I) están entrelazados y son complementarios. Como tal, no pueden separarse cuando se lleva a cabo la evaluación de la gestión ASG/I de una organización o actividad, incluida la emisión de bonos. En este sentido, Vigeo Eiris expide una opinión sobre el desempeño del Emisor en términos de desarrollo sostenible y sobre la Emisión en términos de los objetivos, de la gestión y del reporte de los gastos o de los resultados e impactos ambientales de los proyectos (re)financiados por esta transacción.

Parte I. EMISOR

Nivel de desempeño del Emisor en términos de desarrollo sostenible

Vigeo Eiris ha revisado su *Sovereign Sustainability Rating* ©, el cual es el resultado de un proceso de mejora continua y se basa en un seguimiento permanente de la evolución de la normativa internacional, así como de las expectativas y debates de las partes interesadas. Esta versión mejorada incluye 69 nuevos factores para satisfacer las necesidades del mercado. Los 172 indicadores se sitúan en la perspectiva de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y están organizados en 56 criterios, 17 subdominios y 3 dominios de calificación. Cabe destacar que la nueva metodología conduce a una disminución de las puntuaciones absolutas de la mayoría de los países.

La metodología de *Sovereign Sustainability Rating* © de Vigeo Eiris mide y compara los niveles de integración de los marcos internacionales de derecho público y de derecho indicativo, incluyendo los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), y los programas de acción de la Agenda 21, adoptados por 178 países en la Cumbre de la Tierra de Río en 1992. Prestamos especial atención a los compromisos, políticas e impactos de las políticas públicas en términos de respeto a los derechos humanos fundamentales, acceso a los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales, calidad de la gobernabilidad, así como a la solidaridad y cooperación internacional. A partir del análisis de un universo compuesto por 178 países, los resultados proporcionan una visión comparativa de los riesgos y los resultados, en relación con los objetivos de sostenibilidad universalmente reconocidos.

El desempeño en términos de desarrollo sostenible de la República del Ecuador fue evaluado por Vigeo Eiris por última vez en junio de 2019 con base en tres dominios de calificación, equitativamente ponderados: Responsabilidad Ambiental (es decir, protección del medio ambiente), Responsabilidad Social y Solidaria, y Responsabilidad Institucional (es decir, Estado de Derecho y Gobernanza).

- Indicadores de compromiso: reflejan el nivel de compromiso del país con los objetivos y principios establecidos por los principales acuerdos internacionales: convenciones, recomendaciones y declaraciones de la OIT; cartas y tratados de las Naciones Unidas; principios rectores de la OCDE; instrumentos regionales (siempre y cuando éstos cumplan plenamente con la Carta de las Naciones Unidas); la Declaración Universal de Derechos Humanos, sus protocolos y tratados conexos.
- Indicadores de resultados: medición de la eficiencia de las acciones de desarrollo sostenible del país. Vigeo Eiris recopila información de diversas fuentes, incluidas organizaciones internacionales como organizaciones intergubernamentales, sindicatos internacionales y ONGs.

Gestión de controversias ASG

Nota: el Emisor no ha sido sujeto a un proceso de análisis sobre su capacidad de mitigación de riesgos de sostenibilidad basado en la revisión de la opinión de los grupos de interés.

Parte II. EMISIÓN

Uso de los Fondos

La definición de los Préstamos Elegibles y de sus objetivos y beneficios sostenibles es un elemento central de los estándares de los Bonos Sostenibles. Vigeo Eiris evalúa la definición de las Categorías Elegibles, así como la definición y la relevancia de los objetivos de sostenibilidad perseguidos. Evaluamos la definición de los beneficios esperados en términos de evaluación y cuantificación. Además, evaluamos la contribución potencial de los Préstamos Elegibles a las metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

El proceso de evaluación y selección ha sido evaluado por Vigeo Eiris en cuanto a su transparencia, gobernanza y pertinencia. Los criterios de elegibilidad se han evaluado en función de su claridad y relevancia en relación con los objetivos perseguidos por los proyectos elegibles. La identificación y gestión de los riesgos de ASG asociados

a los Préstamos Elegibles se analizan en función de los aspectos materiales considerados en la metodología de evaluación de ASG de Vigeo Eiris, basada en las normas internacionales y en las directivas sectoriales que se aplican en términos de gestión y evaluación de ASG.

Gestión de los Fondos

Las reglas para la gestión de fondos y el proceso de asignación de fondos han sido evaluadas por Vigeo Eiris en cuanto a su transparencia, coherencia y eficiencia.

Publicación de Informes

El Emisor define el proceso y los compromisos de seguimiento, los compromisos de información, los indicadores de información y las metodologías para permitir un reporte transparente sobre la asignación y el seguimiento de los fondos, sobre los beneficios sostenibles (indicadores de resultados y de impacto) y sobre la gestión responsable de los Préstamos Elegibles financiados por la emisión. Vigeo Eiris ha evaluado el marco de reporte en cuanto a su transparencia, exhaustividad y relevancia.

ESCALAS DE EVALUACIÓN DE VIGEO EIRIS

Evaluación de desempeño		Nivel de Garantía	
Avanzado	Compromiso avanzado; fuerte evidencia de dominio de las problemáticas para lograr los objetivos de responsabilidad social y medioambiental. Nivel razonable de gestión de riesgos y utilización de métodos innovadores para anticipar los riesgos emergentes.	Razonable	Capaz de ajustarse de manera convincente a los principios y objetivos prescritos del marco de evaluación.
Bueno	Compromiso convincente; evidencia significativa y consistente de dominio de problemáticas. Nivel razonable de gestión de riesgos.	Moderado	Compatibilidad o convergencia parcial con los principios y objetivos prescritos del marco de evaluación.
Limitado	Se ha iniciado o se ha logrado parcialmente el compromiso para lograr los objetivos de responsabilidad social y medioambiental; evidencia parcial sobre el dominio de problemáticas. Hay un nivel limitado o débil de gestión de riesgos.	Débil	Falta, desconocimiento o incompatibilidad con los principios y objetivos prescritos del marco de evaluación
Débil	El compromiso con la responsabilidad social y medioambiental no es tangible; no hay evidencia de control de las problemáticas. El nivel de garantía de la gestión de riesgos es débil o muy débil.		



Vigeo Eiris es un proveedor global independiente de investigación y servicios ASG para inversionistas, organizaciones públicas y privadas, y ONG. La agencia evalúa el nivel de integración de los factores de sostenibilidad en la estrategia y las operaciones de las organizaciones, y lleva a cabo una evaluación de riesgos para ayudar a los inversores y a las empresas en la toma de decisiones.

Vigeo Eiris ofrece una amplia gama de servicios:

- ▶ **Para inversores:** bases de datos, análisis sectoriales, calificaciones, puntos de referencia y selección de carteras, al servicio de todas las estrategias de inversión responsable y ética.
- ▶ **Para empresas y organizaciones:** apoyo en la integración de criterios ASG en sus funciones empresariales y operaciones estratégicas (bonos sostenibles, calificaciones corporativas, evaluación RSE...).

Vigeo Eiris se compromete a ofrecer a sus clientes productos y servicios con un alto valor añadido: el resultado de una investigación y análisis que se adhiere a los más estrictos estándares de calidad. Nuestra metodología es revisada por un consejo científico independiente y todos nuestros procesos de producción, desde la recopilación de información hasta la prestación de servicios, son documentados y auditados. Vigeo Eiris ha optado por certificar todos sus procesos según la última norma ISO 9001. Vigeo Eiris es un verificador aprobado para la obtención de la certificación CBI (Climate Bond Initiative). La investigación de Vigeo Eiris está referenciada en varias publicaciones científicas internacionales.

Vigeo Eiris está presente en París, Londres, Bruselas, Casablanca, Rabat, Hong Kong, Milán, Montreal, Santiago y Tokio y cuenta con un equipo de alrededor de 240 personas. La agencia trabaja con socios a través de su Red Global Vigeo Eiris.

Para más información: www.vigeo-eiris.com

Cláusula de Exención de Responsabilidad

Transparencia en la relación entre Vigeo Eiris y el Emisor: Vigeo Eiris no ha realizado ninguna misión de auditoría o actividad de consultoría para la República del Ecuador hasta el momento y no existe ninguna relación establecida (financiera o de otro tipo) entre Vigeo Eiris y la República del Ecuador.

La presente opinión tiene por objeto proporcionar una opinión independiente sobre las credenciales de sostenibilidad y la gestión responsable del Marco de Bono Social, basándose en la información que se ha puesto a disposición de Vigeo Eiris. Vigeo Eiris no ha entrevistado a los grupos de interés fuera de los empleados del Emisor, ni ha realizado una auditoría in situ, ni ninguna otra prueba para comprobar la exactitud de la información proporcionada por el Emisor. La exactitud, exhaustividad y fiabilidad de la información recogida son responsabilidad del Emisor. Esta opinión no significa que Vigeo Eiris certifique la materialidad, la excelencia o la irreversibilidad de los proyectos financiados por el Bono. El Emisor es plenamente responsable de certificar el cumplimiento de los compromisos definidos en sus políticas, de su implementación y de su seguimiento. La opinión emitida por Vigeo Eiris no se centra ni en los resultados financieros del Bono ni en la asignación efectiva de sus ingresos. Vigeo Eiris no se responsabiliza de las consecuencias inducidas cuando terceros hagan uso de esta opinión para tomar decisiones de inversión o para realizar cualquier otro tipo de transacción comercial.

Restricción en la distribución y uso de esta Opinión: la Opinión es entregada por Vigeo Eiris al Emisor y sólo puede ser utilizada por el Emisor. La distribución y publicación queda a discreción del Emisor, sometida a la aprobación de Vigeo Eiris.