

Ecuador
Calificación Inicial

Valores VT-PCH1

Calificación

Clase	Calificación Otorgada
A1	AAA
A2-P	B
A2-E	B

AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

B: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco Pichincha C.A.
- *Agente de Manejo:* Fideval S.A.
- *Servidor maestro y custodio:* CTH S.A.
- *Agente Pagador:* DCV-BCE

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar las siguientes calificaciones a los valores VT-PCH1 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 VIP-PCH1: **AAA** a la **clase A1** y **B** a las **clases A2-P** y **A2-E**. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. El fideicomiso estará en capacidad de pagar totalmente estas clases en la medida que el activo subyacente mantenga su calidad crediticia.

Margen de interés negativo. Las clases A1 Y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que tiende lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1. A la fecha existe un déficit acumulado de cobertura de los valores en circulación con cartera y fondos disponibles de USD 2.9 millones, lo cual debería revertirse en el largo plazo, en la medida que la calidad de la cartera se mantenga en niveles controlados.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público: la cartera VIP de Banco Pichincha ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores.

Por otro lado, desde 2019 se aprecia una tendencia de deterioro más pronunciada que lo esperado y a marzo-2020 el efecto se intensifica, seguramente como consecuencia de la emergencia sanitaria y confinamiento obligatorio. A futuro esperamos que la calidad la cartera siga deteriorándose en línea con el entorno operativo y las perspectivas económicas del país.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado para desarrollarlas exitosamente.



Presentación de Cuentas

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2017 y 2018 auditados por la empresa Moore Stephens; en todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Se espera que el informe auditado del 2019 esté disponible en junio-2020.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta marzo 2020, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a marzo-2020, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Informe de calificación de riesgo de Banco Pichincha publicado en abril-2020 con corte diciembre-2020.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pichincha desde 2015 a marzo-2020 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

Diferimiento de pagos de créditos de clientes.

A través de la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado, a solicitud de los clientes o por iniciativa propia (previa notificación al cliente) podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos de crédito. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

Diferimiento de pagos de la titularización

El 6 de mayo de 2020 la asamblea de inversionistas de la presente titularización aprobó lo siguiente:

- Con respecto a los créditos transferidos al fideicomiso, a solicitud de los clientes, se diferirán sus pagos en 3 cuotas, en consecuencia, el plazo total de los créditos se ampliará por tres meses adicionales. El interés correspondiente al período de diferimiento será cancelado en el plazo remanente del crédito. Los intereses de mora y gastos de cobranza de los meses correspondientes al período de diferimiento serán reversados.
- Con respecto a los títulos emitidos, para la clase A1 se aprueba el diferimiento del pago de los intereses por 3 meses y por 6 meses para el capital. Para las clases A2-P y A2-E se aprueba el diferimiento de pago de intereses por 5 meses.

De acuerdo con CTH, la aplicación del diferimiento aprobado se realizará en función del monto de créditos que amplíen sus pagos, y el pago del interés diferido tanto en el activo como en el pasivo se dividirían dentro del plazo por vencer, por lo cual a nivel de flujo neto este mecanismo no generaría presión en el pago de los valores emitidos dentro del plazo legal establecido.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

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

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 7.04% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 6.02%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 4.0%, y los créditos con más de tres

cuotas vencidas representan el 2.3%. En este último porcentaje se encuentra la cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas llega a USD 1.9 millones, o 2.2% del saldo actual.

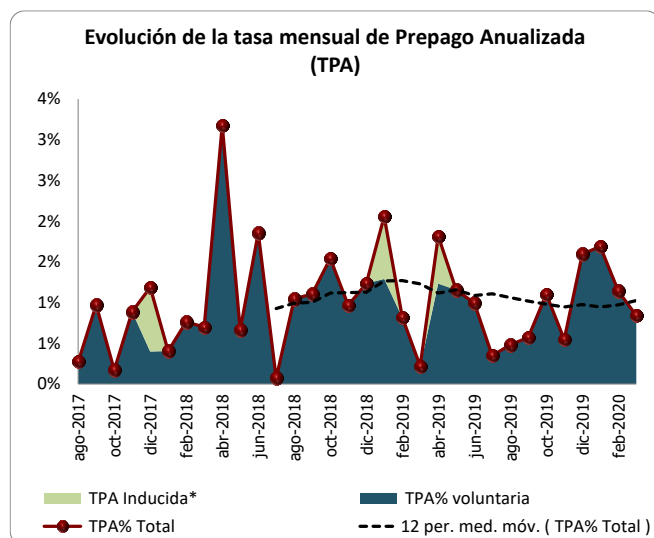
Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye el flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 4.94%.

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

Prepago de la cartera

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

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



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

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito

hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia y se realizará, de acuerdo con el Anexo de Especificaciones, al mismo precio en que fueron adquiridos del Originador. Por este motivo, no esperamos que el prepago inducido sea elevado. Del prepago inducido que se muestra en el gráfico, solamente los de enero-2019 y abril-2019 fueron a solicitud del originador; en los demás casos se hicieron por solicitud de la fiduciaria, por temas específicos.

En la gráfica anterior se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera inmobiliaria. Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera es en promedio de agosto-2017 a la fecha de corte es de 1.01%, y el promedio de los últimos 12 meses se ubica en 0.94%. Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperaría que el prepago se incremente sobre los niveles actuales en el mediano plazo.

Estructura Financiera y Legal

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

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

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

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

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

Actualmente el fideicomiso se encuentra en etapa de titularización, en la que el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente, capital de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que el acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E, podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El administrador transfiere todos los días al Fideicomiso los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

El exceso de flujos que se genere mensualmente se utilizará para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas.

A continuación se detalla la cascada de pagos establecida:

Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
= Flujo Disponible	
	Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la etapa de
(-)	acumulación.
	Obligaciones por compra de cartera en la etapa de
(-)	acumulación
	Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa
(-)	de titulaización
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización	

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización del Comité de Vigilancia, de vender cartera para pagar en las fechas previstas, a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento interno.

Por último, en el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

1. los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito,
2. por efecto de la constitución del fideicomiso el originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria.
3. La información proporcionada al agente de manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización es fidedigna, real y completa, por lo que se hará penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información.
4. En cada anexo de compraventa declarará, que los créditos hipotecarios a) existen física y legalmente, y por lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables; b) son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los contratos de mutuo o pagarés, han sido oportuna y debidamente registradas en los registros de la propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad; c) el originador no ha entablado

juicio o litigio alguno contra los deudores de los créditos hipotecarios y que no tiene noticia que alguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia; d) no se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos.

Por último, el originador tiene la obligación de recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, determinadas en la auditoría legal que se contrate para el efecto, en la documentación del título de crédito o de la garantía, que ponga en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el originador en el plazo de 30 días hábiles contados a partir de la notificación que realice el fideicomiso al originador.

Mecanismos de garantía

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (7.04%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	46.6%	6.62
A2-P	-3.3%	-0.47
A2-E	-3.3%	-0.47

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

A la fecha de corte el margen negativo acumulado desde el inicio de la titularización llega a USD 2.98 millones, lo cual explica la cobertura negativa de las clases A2-P y A2-E, que comparten la misma prelación.

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

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del

agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 12,514 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.0175% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

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

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

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo

legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

A la fecha de corte, la cartera y el efectivo suman USD 87.57 millones, mientras que el saldo insoluto de los valores emitidos llega a USD 90.86 millones. La brecha corresponde principalmente al efecto del margen de interés neto de gastos de constitución operativos que mantiene actualmente el Fideicomiso, que se reflejan como un rubro activado de USD 2.98 millones dentro del balance. Conforme se amortice la clase A1, que mantiene una tasa de cupón superior al rendimiento de la cartera, se espera que esta situación tienda a revertirse.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

A continuación se resumen las principales características y saldo actual de la emisión calificada:

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	57,797,920	5,069,993	38,531,947
Saldo Insoluto (USD)	46,868,657	5,069,993	38,531,947
Plazo remanente	267 meses	267 meses	267 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	28-jul-17	28-jul-17	28-jul-17
Fecha venc. legal	30-jun-42	30-jun-42	30-jun-42
Autorización SIC	SVS.IRQ.DRMV.2017.2446 del 18 de julio de 2017		

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

El Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1, VIP-PCH1, emitió los valores antes indicados el 28 de julio-2017.

Desde esa fecha se ha amortizado el 18.9% del capital de la clase A1, y se han realizado puntualmente los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo a la realización del proceso de emisión. El saldo de la cartera que originalmente respaldó la emisión de los valores fue de USD 101.4 millones, valor que corresponde al monto emitido.

La cartera debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, en los términos

establecidos en la Política para el Financiamiento de Vivienda establecido por el gobierno ecuatoriano, según las resoluciones número 045-2015-F y sus reformas (060-2015-F, 070-2015-F y 083-2015-F emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito
- Período de gracia de hasta 6 meses.

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

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

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 892M y por 1771 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 86.7 MM. Cabe indicar que, del efectivo indicado, USD 643M se utilizó el primer día hábil de junio-2020 para el pago de capital e interés de las clases vigentes.

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

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en Banco Central y Produbanco, y es utilizado para realizar los pagos de amortización mensual de la clase A1 y el pago de interés de todas las clases.



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

La cartera del fideicomiso muestra una relativa madurez, ya que en promedio tiene casi 4 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este hecho se considera positivo porque confirma la voluntad de pago promedio de los deudores y ha permitido que la relación deuda - avalúo de la estructura se vaya fortaleciendo.

Información corte a	mar-2020
Fecha de análisis	may-2020
Fondos Disponibles (US\$ M) *	248,794
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	86,679,514
Total	15,905,074
Número de Operaciones	1,771
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	48,944
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	237
Plazo Remanente prom p.(meses)	194
Madurez prom p. (meses)	43
CIN prom pond * (%)	19.36%
DAV Actual prom pond (%)	83.25%
DAV Original prom pond (%)	93.94%
Concentración Regional:	
Pichincha	35.25%
Imbabura	17.06%
Tungurahua	11.79%
Guayas	11.36%
Azuay	10.80%
Manabí	7.43%
Otras Provincias (<3%)	6.30%

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

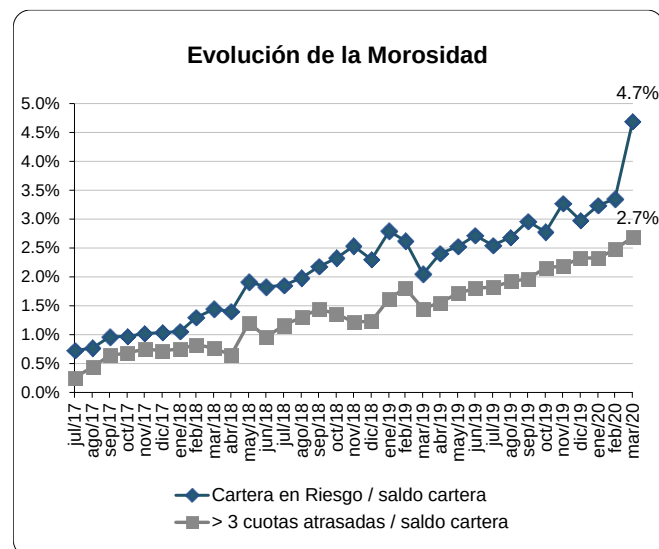
La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de este tipo de cartera. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 194 meses, valor que es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión y es de 4.87%, lo cual refleja igualmente la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un

efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que a la fecha de corte el margen es negativo debido a que la clase A1 tiene un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. No obstante, se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a acumular un exceso de interés.



La cartera vencida más de 60 días representa 4% del saldo total, y se aprecia un aumento de la mora en marzo-2020, que refleja el inicio de las restricciones de movilidad establecidas desde el 16 de marzo por la emergencia sanitaria del COVID-19, así como el complejo entorno económico actual.

Banco Pichincha C.A.

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha C.A es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en abril-2020.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.



La revisión de los procedimientos y políticas de originación del banco muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende los siguientes subprocesos:

1. Negociación de productos
2. Análisis crediticio
3. Avalúo
4. Gestión de garantías
5. Instrumentación y desembolso.

El banco mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza del segmento de la cartera de vivienda, la empresa Pague Ya es la encargada de realizar esta labor. La Institución tiene experiencia de más de 13 años en este negocio.

Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el banco.

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

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

Fideval S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número 98.1.5.2.03249, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 6 de enero de 1999 bajo el número 1999.1.10.0021.

La Fiduciaria tiene un patrimonio neto de USD 4.9 millones, y administra activos de terceros por USD 2,552 millones, manteniendo su puesto como la fiduciaria más grande del País. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

El Gerente General de la compañía se encuentra en sus funciones 15 años y tiene amplia experiencia en la industria. Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia 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 el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. 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. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, así como la definición de roles para los diferentes accesos a módulos. En la operativa financiera, la plataforma facilita el seguimiento de los flujos monetarios de los créditos procedentes de la Fiduciaria y la comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelizar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes. Por lo tanto, permite que la Fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 37 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

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.

De acuerdo a las bolsas de valores de Quito y Guayaquil en los últimos 6 meses no se han realizado negociaciones en el mercado bursátil de los valores analizados en el presente estudio.

Banco Pichincha, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Los valores en circulación se describen a continuación.

Presencia Bursátil Originador						
Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación	Saldo Miles US\$ 31/03/2020
Obligación Convertible	36,000	QJM V.2012.6278 29-nov-12	AAA	BWR	29/08/2019	7,075
Emisión de Obligaciones - Bonos Verdes	250,000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-000386000 09-dic-19	AAA	BWR	30/09/2019	150,000
FIMEPCH 2	91,556	QJM V.2011.2514 09-jun-11	Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA	PCR	18/10/2019	6,210
VIP-PCH1	101,400	SCVS-IRQ-DRMV-2017-446 18-jul-17	Clase A1: AAA Clase A2-P: B Clase A2-E: B	BWR	29/05/2020	90,471
VIP-PCH2	158,390	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00010654 21-nov-19	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	18/10/2019	151,492
VIP-PCH3	80,596	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00023864 04-oct-19	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	13/09/2019	79,377
Total	717,942					484,625

Presencia Bursátil del Valor

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis



Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan- China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

Aún es demasiado pronto para estimar de forma precisa la afectación en la economía internacional, sin embargo, hasta ahora se reporta:

- Pérdidas significativas en las bolsas de valores, el Dow Jones presentó en marzo su caída más importante desde 1987.
- Durante el primer cuatrimestre del año el precio de barril de petróleo se desplomó, llegando por primera vez a valores negativos, para luego empezar una lenta recuperación conforme empieza a reactivarse la economía estadounidense y el posterior acuerdo de recorte por parte de la OPEP.
- El dólar americano ha mostrado una tendencia a apreciarse frente a otras monedas. La guerra comercial entre Estados Unidos y China genera riesgos de una guerra de divisas a nivel mundial.
- Según un informe realizado por Ernst & Young, se prevé que los sectores con mayor afectación por la pandemia COVID-19 sean la industria textil, tecnológica, turismo, transporte aéreo, farmacéutica, petróleo y combustibles fósiles y manufactura, debido en parte a que China es el mayor exportador del mundo con ventas cercanas a los USD 220 billones en el 2019, según el Observatorio de complejidad económica (OEC, por sus siglas en inglés).
- El FMI estima que la economía global se contraerá entre 3% y 6% en este año, dependiendo de si la reapertura económica empieza a inicios del tercero o en el cuarto trimestre del año.
- El Banco Mundial estima que el PIB de Latinoamérica y el Caribe se contraerá en 4.6%, mientras que el de Ecuador lo hará en 6%.

En el caso de Ecuador, el crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. En octubre-2019 el Gobierno hizo un fallido intento de eliminar el subsidio a los combustibles, que generó una revuelta popular que paralizó el país por 11 días, y que tuvo consecuencias económicas importantes. Por esto se espera que el PIB real de dicho año se contraiga en aproximadamente 0.5%.

Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.



El desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

Esta circunstancia, sumada a la afectación de las exportaciones no petroleras y otras fuentes de divisas como el turismo y las remesas de los emigrantes; los altos niveles de endeudamiento público; la paralización de actividades económicas, y la incertidumbre por la llegada de los desembolsos del FMI hacen que el Ecuador sea percibido con mayor riesgo en mercados internacionales.

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030 para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal.

En esta coyuntura, se ha aprobado una línea de crédito rápida del FMI por USD 640 millones; USD 506 millones del Banco Mundial; USD 400 millones del banco CAF, y USD 700 millones del BID. Adicionalmente el Gobierno ha anunciado las negociaciones con China para un préstamo de USD 2,500 millones del Banco de Desarrollo de China que en parte serviría para el refinanciamiento de otra línea de financiamiento vigente.

Al momento el financiamiento externo parece insuficiente frente a las necesidades emergentes del país. Antes del COVID-19, el Ministerio de Finanzas debía conseguir USD 12,500 millones para financiar el presupuesto estatal. Hasta mediados de abril estas necesidades habían subido a USD 27,200 millones.

Cabe destacar que el 20 de abril de 2020 el ministro de energía anunció que el decreto de focalización de subsidios de los combustibles estaría listo¹ pero hasta el momento este no se ha publicado.

Con la llegada de los primeros casos del virus COVID-19 a Ecuador, desde el 16 de marzo se decretó el estado de excepción, y entre otras cosas, se suspendió la jornada laboral presencial con excepción de las áreas de alimentación, salud, servicios básicos, cadena de exportaciones, la industria agrícola, ganadera y de cuidado de animales.

Esto implica a nivel económico la paralización de varias industrias y comercios, y el consiguiente deterioro en el corto plazo de su liquidez, capacidad crediticia y en algunos casos de su solvencia. Al mismo tiempo, implica la necesidad imperante de brindar el acceso alimentario a una porción representativa de la sociedad ecuatoriana que pertenece al sector informal de la economía y que requiere del trabajo diario para el sustento de su familia. Por este motivo estimamos que si la prohibición en los términos actuales se extiende más allá de mayo el efecto en el sector productivo del país y por tanto en el empleo puede amplificarse rápidamente. Desde el 25 de mayo empezó el cambio de semáforo en algunos cantones del país, y se espera que un total de 42 cantones de 16 provincias pasen a aplicar directivas de movilidad de *semáforo amarillo* a partir del 1 de junio.

En el contexto explicado, se identifica la existencia de dos etapas para el sector real de la economía:

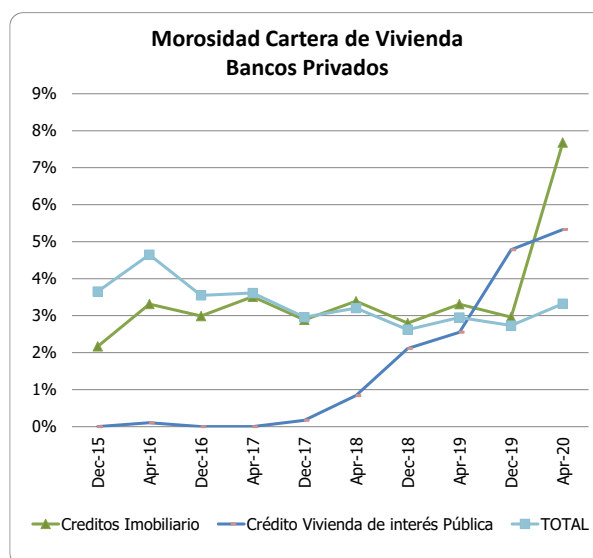
¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/focalizacion-subsidios-combustibles-precio-crudo.html>

- a) La etapa de vigencia de la prohibición de movilidad y trabajo presencial, de la que el país lentamente está saliendo, en la cual será determinante para cada empresa el nivel de flexibilidad operativa para ajustar rápidamente el costo operativo, la flexibilidad financiera proveniente del acceso a fuentes de fondeo y el stock de liquidez acumulado previo a la restricción, y las medidas que tome el Estado para soportar su operación.
- b) La etapa posterior a la prohibición, que implicará ajustarse a un entorno operativo complejo, que seguramente mostrará menor capacidad y propensión al consumo, y que afectará con mayor fuerza a los sectores económicos tradicionalmente cíclicos, como la construcción y el sector automotriz.

Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso del Estado a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental la estrategia del gobierno en cuanto a la renegociación de la deuda externa y los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. Este sector registró una tendencia decreciente desde el año 2015 hasta el 2017. En 2018, se observó una ligera recuperación de 0.56%. El sector representó en 2019 el 8.17% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país. No obstante, el mismo presentó una contracción del 5.16% durante el 2019.

Con respecto al sistema de crédito de vivienda, su perspectiva es negativa en el corto y mediano plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Estado, su crecimiento está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico. La situación económica que experimenta el país con la emergencia sanitaria limita el desenvolvimiento normal de las instituciones financieras, por lo cual, se espera una contracción en las colocaciones de todo tipo de crédito para este 2020, que todavía no se evidencia en términos interanuales pero sí al comparar abril con el mes anterior. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda, pero las nuevas operaciones de crédito están restringidas.



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR



Se espera un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos que ya se aprecia en parte a abril-2020, aunque en el caso de créditos distintos a los de vivienda no se refleja en las cifras, puesto que la Superintendencia amplió temporalmente a 60 días el plazo de retraso sobre el cual debe registrarse contablemente como vencido a un crédito. En el caso de cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público, estas ya aplicaban este parámetro por lo cual la resolución no tuvo impacto. Adicionalmente, el comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que en el sector bancario empezó a registrarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y 2020.

El sector de la construcción se está reactivando poco a poco, pues las empresas deben cumplir con protocolos de bioseguridad y estos deben ser evaluados y aprobados por el Comité Interinstitucional de evaluación de proyectos para el Plan Piloto del Sector de la Construcción. En total, 412 proyectos en el país se reactivaron en mayo, con el plan piloto que inició el sector, según el Ministerio de Producción. De este grupo, 290 son obras relacionadas a firmas privadas y 122 son del sector público. Se calcula que en conjunto las obras permitirán reactivar un total de 25 000 empleos².

Sin embargo, miembros del sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. El presidente ejecutivo de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda de Ecuador indica que está paralizado el desembolso de USD 400MM en créditos hipotecarios a nivel nacional.³

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/obras-construccion-plan-piloto-empleos.html>

³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/construccion-reporta-400-millones-represados-creditos-hipotecarios-9744.html>



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. 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 pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. 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 el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. 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. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.