

Ecuador
Calificación inicial

Valores PCHTH 5- Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2	AAA
A3	AAA
A4	AAA
B	A-

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

AAA: “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.”

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

Principales participantes:

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

Contactos:

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 105
sleon@bwratings.com

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

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió, para los valores PCHTH 5 que emitirá el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5, **otorgar la calificación AAA a las clases A1, A2, A3 y A4, y otorgar la calificación de A- para la clase B.** 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 se beneficiarán las primeras cuatro clases, que permite que el capital de estas se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto les permite soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de la clase B, la calificación de esta clase refleja la buena capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago, aunque al ser la clase residual es más vulnerable a deterioros en la calidad crediticia del activo subyacente.

Cabe mencionar que la titularización cuenta con la constitución de una cuenta de reserva, que actuará como un fondo de liquidez que permitirá cubrir déficit de intereses y de capital objetivo y de acuerdo con el orden de prelación establecido, su liberación podrá también aplicarse como pago del interés extraordinario de la Clase subordinada. El monto objetivo de la cuenta de reserva se establece como un porcentaje del saldo de las clases A1, A2, A3 y A4.

Calidad de la cartera como activo subyacente. En función del análisis efectuado a la cartera que será transferida para la titularización, consideramos que las características de cuota sobre ingreso, deuda sobre ingreso, deuda sobre avalúo, madurez y plazo remanente, son coherentes con la estructura realizada; y, que, por lo tanto, respaldan de forma adecuada a los títulos que serán emitidos. Las características mínimas establecidas para la cartera a transferirse al fideicomiso fortalecen la expectativa de que la cartera mantenga un comportamiento crediticio adecuado en circunstancias normales.

Es importante destacar que a futuro podría existir un deterioro de la cartera en función de la evolución del entorno macroeconómico, que a su vez se ha visto afectado por la pandemia del COVID-19. Las calificaciones otorgadas incorporan la capacidad de cada clase de soportar distintos escenarios de estrés en relación al incumplimiento de pagos y al prepago de los créditos titularizados.

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 deberá ser recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

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.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión, reforma y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Agente de Manejo auditados en 2020 por Ernst & Young, cuya opinión es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Información sobre la cartera que será transferida al Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria originada por Banco Pichincha C.A. desde 2011 a enero-2021 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.

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.

Para el análisis de la pérdida base se consideró la base de créditos HABITAR del Banco Pichincha S.A., cuyo rango de morosidad haya superado la cuarta cuota mensual (atraso mayor a 120 días).

Del análisis realizado se determinó que la pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) a utilizar en un escenario base sería de 3.5% del saldo original, ajustada por el tiempo transcurrido de los créditos desde su emisión (*seasoning*).

Esta pérdida base o índice de siniestralidad se obtuvo mediante la metodología de cosechas, es decir, agrupando la estadística de acuerdo con el año en el que se otorgaron los créditos.

Así, la pérdida anual de cada cosecha se estima mediante la división de la suma de cartera de crédito vencida frente al total de la cartera bruta y extrapolando el comportamiento de dicha pérdida considerando el comportamiento de las cosechas con mayor madurez. Finalmente, la pérdida base esperada para la cartera total se obtiene a través del promedio de la estadística de las cosechas analizadas.

Debido a que se trata de la calificación inicial del fideicomiso mercantil, toda la cartera a titularizar mantiene estatus de vigente. Cabe mencionar que la elevada madurez de la cartera da mayor seguridad sobre la voluntad de pago de los deudores de la cartera y su capacidad de pago bajo un escenario normal de mercado.

A la fecha de análisis, existen créditos vencidos desde 1 a 30 días, cumpliendo así con el período máximo de mora aceptado para la titularización.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente en un tiempo estimado de 34 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación y oscila entre el 40% y 54%, en función de la información provista por el Originador.

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, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera originada por Banco Pichincha durante los últimos 9 años, se ubica en alrededor del 6%.

La estructura de la titularización no prevé prepago inducido, salvo en caso de que el Originador no solucione los errores de forma o fondo en un plazo de 30 días; y, que no pueda sustituir la cartera en mención, de acuerdo con la cláusula quinta del contrato de constitución. Además, la titularización contempla que, como máximo, se podrán realizar sustituciones de cartera hasta el 10% del saldo de la cartera al momento de la emisión, manteniendo los siguientes parámetros: capital promedio ponderado, plazo remanente promedio ponderado, tasa promedio ponderada, DAV promedio ponderado, CIN promedio ponderado y DIN promedio ponderado, de la Cartera vigente a la fecha de la Sustitución.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

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

El Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH 5, emitirá títulos desmaterializados de contenido crediticio denominados PCHTH 5, hasta por el valor de la cartera comprada con un monto de hasta USD 200 MM. Los títulos valores serán emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y B. Los valores por emitir por clase son los siguientes:

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA	PROPORCIÓN
A1	\$ 24,000,000	12.00%
A2	\$ 30,000,000	15.00%
A3	\$ 6,000,000	3.00%
A4	\$ 120,000,000	60.00%
B	\$ 20,000,000	10.00%
Total	\$ 200,000,000	100.00%

El plazo legal para todas las clases es de 264 meses.

La cartera para titularizar estará compuesta por créditos de vivienda no reestructurados, de amortización francesa y un máximo de 30 días de mora.

A la fecha de transferencia de los créditos, estos no podrán haber sido incumplidos, refinanciados o modificados excepto por aquellos sujetos a los procesos de diferimiento y refinanciación por los efectos de la pandemia por COVID-19 o aquellos que hayan sido diferidos a consecuencia del terremoto de abril de 2016.

La clase subordinada es la B y las tasas nominales

que pagará cada clase se detallan a continuación. La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

Clases	Tasa interés primeros 12 meses	Tasa interés desde mes 13
A1	[3.50% - 4.50%]	[3.50% - 4.50%]
A2	[3.93% - 5.50%]	[4.93% - 6.00%]
A3	[4.50.% - 5.50%]	[4.50.% - 5.50%]
A4	[3.93% - 5.50%]	[4.93% - 6.00%]
B	[8.50% - 9.50%]	[8.50% - 9.50%]

La etapa de Reposición tendrá un plazo de 6 meses contados a partir de la emisión primaria y consiste en que el saldo insoluto total de la emisión de títulos se mantendrá mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. En caso de que el originador no complete el monto de reposición por el valor exacto, el saldo remanente del Capital por Reponer, hasta por un monto máximo de USD 3.5MM, se mantendrá en la Cuenta de Recaudación y se sumará al Capital por Reponer del siguiente mes. Cualquier exceso sobre el monto máximo sin reponer se sumará al Capital Objetivo y se aplicará al pago de capital de acuerdo con la prelación de las clases.

Durante la etapa de Amortización, los valores serán amortizados en función del mecanismo de garantía y la prelación de pagos correspondiente. Dicha amortización se realizará de la siguiente forma: en primer lugar, la Clase A1 hasta su pago total, luego la Clase A2 hasta su pago total, luego la Clase A3 hasta su pago total, luego la Clase A4 hasta su pago total y finalmente, luego de la amortización por completo de las Clases A, se procederá con la amortización de la Clase B.

Para el pago del interés, la tasa aplicable será la menor entre la tasa de interés fija para la clase y la tasa promedio ponderada neta que se calcula como la tasa promedio ponderada bruta menos el ratio de gastos a la fecha del cálculo de intereses.

Los intereses devengados de las clases A2 y A4 se depositarán en la cuenta de acumulación de intereses para beneficio de los inversionistas tras el periodo de acumulación de intereses, mientras que las clases A1, A3 y B recibirán los intereses devengados de cada periodo desde la fecha de emisión de los valores.

Cabe mencionar que el fideicomiso recibirá del originador una carta de crédito en la fecha de emisión por un monto equivalente al 1.25% del saldo de los valores en la fecha de emisión, la

misma que garantiza el pago de la clase A en caso de que no existieran los suficientes recursos.

Reserva

El fideicomiso constituirá una Reserva mensualmente, que se calcula por un monto igual a la suma del total de las obligaciones por intereses de la clase A durante los primeros tres meses posteriores al día de pago, aplicando la tasa de interés fija de la clase A4.

Dicha reserva deberá constituirse mensualmente al día de cierre. El excedente de la liberación de la reserva frente a la reserva anterior servirá para el pago a los Inversionistas de las Clases A cualquier saldo pendiente de pago de Capital Objetivo, y luego al tenedor de la Clase Subordinada en el siguiente Día de Pago como abono al Interés Extraordinario.

Mecanismo de redención anticipada

La titularización mantiene una condición permanente de pago anticipado, con el objetivo de que sus inversionistas recuperen su inversión lo antes posible, Por lo tanto, no existen mecanismos adicionales de redención anticipada contemplados.

Mecanismos de garantía

La titularización cuenta como mecanismo de garantía a la subordinación de la clase B frente a las clases A. Adicionalmente, los créditos que conforman la cartera a titularizar están cubiertos por hipotecas que cubren por lo menos el 67% (promedio ponderado) de la deuda al momento de la originación.

Eventos de incumplimiento

Los eventos de incumplimiento, de acuerdo con el contrato de constitución del fideicomiso son:

- Si el Agente de Manejo no realiza los pagos relacionados con los Gastos de Constitución o Gastos de Operación Prioritarios, en la fecha en que sean pagaderos, de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Gestión o Documentos Relacionados, y dicha falta de pago continúa por dos (2) Días Hábiles;
- Si en un Día de Pago: (i) cualquiera de los Inversionistas de las Clases A no recibiera en su totalidad el Pago de Intereses que les corresponda recibir en aquel día, de conformidad con la Prelación Pagos; o (ii) durante los primeros doce (12) meses contados a partir de la Fecha de Emisión, los intereses devengados de las Clases A2 y A4, no fuesen depositados en la Cuenta de Acumulación de Intereses, de conformidad con la Prelación de Pagos; y, en ambos casos, dicha falta continúa por dos (2) Días Hábiles;
- Si en un Día de Pago, cualquiera de los Inversionistas no recibiera cualquier Pago de Capital que le corresponda recibir en aquel día, de conformidad con la Prelación de Pagos, teniendo el Fideicomiso fondos suficientes para realizar dichos pagos, y dicha falta continúa por dos (2) Días Hábiles;
- Si en un Día de Pago, después de realizar el Pago de Capital correspondiente a las Clases A1, A2, A3 o A4, el Saldo de los Valores correspondiente a las Clases Preferidas excede el Saldo de la Cartera en Cumplimiento;
- Cualquier declaración realizada por el Fideicomiso, el Agente de Manejo o el Originador en virtud de o en relación con la Emisión, con la venta y compra de los Valores, o en el Contrato de Fideicomiso o cualquier otro Documento Relacionado o cualquier certificado entregado en virtud de estos, fuese incorrecta u omita información que haga que la declaración se preste a engaño cuando se realizó. No obstante lo anterior, dicha falencia en una declaración no constituirá un Evento de Incumplimiento en la medida en que (i) el Fideicomiso, el Agente de Manejo o el Originador (como sea el caso) no fuese consciente de que era incorrecta en el momento en que la realizó, (ii) las circunstancias subyacentes que dan lugar a dicha falencia pueden ser subsanadas, y en efecto sean subsanadas, dentro de los treinta (30) Días Hábiles posteriores a que el Fideicomiso tenga conocimiento de tal falencia, y (iii) dicha falencia (o los hechos o circunstancias que subyacen a dicha falencia) no haya dado lugar a, y no se puede esperar razonablemente que resulte en, un Efecto Relevante Adverso;
- El Fideicomiso, el Agente de Manejo o el Originador incumpla: (i) cualquier obligación o acuerdo en el Contrato de Fideicomiso o en cualquier Documento Relacionado que afecte o impacte (A) la existencia del Fideicomiso y su capacidad para cumplir con sus obligaciones conforme al Contrato de Fideicomiso y los Documentos Relacionados, (B) el uso de los ingresos de la Emisión, (C) el buen uso de los Activos del Fideicomiso, y/o (D) los derechos de los Inversionistas y Beneficiarios, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso y los Documentos Relacionados; o (ii) cualquier otra obligación en el Contrato de Fideicomiso o los Documentos Relacionados (no relacionada con pagos de los Gastos de Constitución o Gastos de Operación Prioritarios); no obstante, solo para efectos de este numeral (ii), dicho

incumplimiento no constituirá un Evento de Incumplimiento si es subsanado dentro de los quince (15) días posteriores a la fecha en la cual el Fideicomiso, el Agente de Manejo o el Originador (como sea el caso) tenga conocimiento de dicho incumplimiento y dicho incumplimiento (o los hechos o circunstancias que subyacen a dicho incumplimiento) no haya dado lugar a, y no se puede esperar razonablemente que resulte en, un Efecto Relevante Adverso (bajo el entendido que dicho periodo se extenderá por treinta (30) días adicionales si dicho incumplimiento no es solucionado dentro del plazo de quince (15) días calendario, siempre y cuando de dicho incumplimiento pueda ser subsanado y este en proceso de ser subsanando);

- Si el Fideicomiso se declarara insolvente o realiza una cesión en beneficio de los acreedores o se declarara en bancarrota, o inicia un concurso preventivo, concurso de acreedores o proceso pre-concursal con sus acreedores, o si alguna autoridad gubernamental que tenga el poder para hacerlo, ordena la incautación o liquidación de los Activos del Fideicomiso o el cese o suspensión de sus operaciones; y/o
- Si el Originador incumple su obligación de sustituir o recomprar del Fideicomiso Créditos Hipotecarios, según lo establecido en la Cláusula de constitución del Patrimonio de Propósito Exclusivo del Contrato de Constitución, (i) que individual o conjuntamente tengan un valor superior a USD 2.000.000 (Dos Millones de Dólares de los Estados Unidos de América), durante un período de más de treinta (30) días calendario después de que se hubiere hecho exigible dicha obligación según los términos de la Cláusula, o (ii) que individual o conjuntamente tengan un valor inferior a USD 2.000.000 (Dos Millones de Dólares de los Estados Unidos de América), durante un período de más de sesenta (60) días calendario contados a partir de que se hubiere hecho exigible dicha obligación según los términos de la Cláusula.

Descripción de la Cartera por Transferir

El activo de respaldo de la titularización estará conformado por créditos de vivienda hipotecaria originados por Banco Pichincha S.A. que cumplan con las siguientes características:

- Tipo de propiedad: Vivienda unifamiliar y residencial
- Créditos hipotecarios residenciales
- Monto máximo a la originación de USD199 M
- Plazo máximo: 264 meses

- Plazo mínimo: 36 meses
- Plazo remanente mínimo: 6 meses
- Tasa de interés: al menos 7%
- Relación deuda ingreso hasta el 50% del ingreso neto
- Relación cuota mensual al ingreso neto de hasta el 35% del ingreso neto
- Relación de deuda al avalúo del bien de hasta el 80%
- Valor máximo del avalúo hasta USD250 M
- Saldo mínimo del crédito a la transferencia de USD 5M

El detalle preliminar de la cartera que se propone incluir en el Fideicomiso está conformado por 3,251 operaciones de crédito, con un monto promedio de capital de USD 55,259.

Respecto a la distribución geográfica, el 38.31% de la cartera se concentra en Pichincha, el 25.28% en Guayas y el 10.14% en Azuay. El 82.36% de la cartera se encuentra concentrado en las cinco principales provincias.

Información con corte a	2/26/2021
Fecha de análisis	3/31/2021
Saldo de cartera analizada	179,649,378.32
Número de operaciones	3,251
Monto promedio saldo de crédito	55,259.73
Tasa promedio ponderada de interés anual	10.00%
Plazo original (promedio ponderado)	204.83
Plazo remanente actual (promedio ponderado)	161.22
Madurez (promedio ponderado)	42.59
CIN original (promedio ponderado)	19.88%
DAV actual (promedio ponderado)	65.31%
DAV original (promedio ponderado)	66.31%
Concentración Regional	
Pichincha	38.31%
Guayas	25.28%
Azuay	10.14%
Manabí	5.31%
Tungurahua	4.33%
Otras provincias (<4%)	16.64%

El detalle de cartera muestra la información cortada al 26 de febrero de 2021. Cabe mencionar que, de acuerdo con el Originador, antes de la emisión se incluirán créditos a la cartera a titularizar con la intención de completar al menos los USD180 MM. A continuación, se presentan las características de Deuda frente a Avalúo (DAV) y Cuota frente a Ingreso (CIN) de la cartera por titularizar:

La relación deuda-avalúo original es de 66.31% y la mayor parte de los créditos se concentran sobre el 50% de DAV. Este promedio cumple con los requerimientos establecidos en el Anexo de Especificaciones de la titularización.

RANGOS DAV ORIGINAL			
MIN	MAX	SALDO ACTUAL	PROPORCIÓN
0%	40%	7,410,618.17	4.13%
40%	50%	11,188,546.41	6.23%
50%	60%	21,901,923.83	12.19%
60%	65%	18,056,227.84	10.05%
65%	70%	26,027,308.16	14.49%
70%	75%	59,476,924.98	33.11%
75%	80%	35,587,828.93	19.81%
TOTAL		179,649,378.32	100.00%

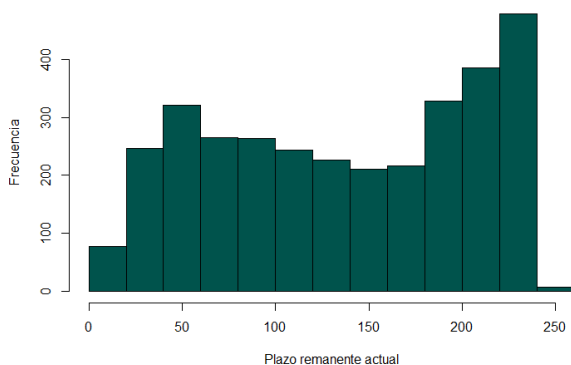
La relación cuota-ingreso (CIN) de 19.88%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable en concordancia con las políticas del Banco al momento de la emisión del crédito. La mayor concentración de créditos se ubica en un rango de CIN de 10% a 20%.

RANGOS CIN ORIGINAL			
MIN	MAX	SALDO ACTUAL	PROPORCIÓN
0%	10%	24,695,090.04	13.75%
10%	20%	65,379,872.65	36.39%
20%	25%	34,741,255.93	19.34%
25%	30%	31,811,314.11	17.71%
30%	40%	23,021,845.59	12.81%
TOTAL		179,649,378.32	100.00%

Este promedio cumple con los requerimientos establecidos en el Anexo de Especificaciones de la titularización.

Respecto a la calidad de la cartera, el 2.8% de la misma se encuentra vencida de 1 a 30 días, es decir, una cuota (11 días en promedio), medido por número de créditos, lo que representa el 3.17% del saldo total analizado.

Histograma de plazo remanente



La cartera del fideicomiso es relativamente madura, ya que en promedio muestra 3.5 años de tiempo transcurrido desde su emisión.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 161 meses.

Cascada de pagos

Una vez recibido el flujo, el Fideicomiso debe utilizarlo según el siguiente orden de prelación:

ETAPA DE REPOSICIÓN	
Entradas	(+) Capital recibido de la Cartera. (+) Intereses recibidos de la Cartera. (+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	(-) Gastos de Constitución. (-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	(-) Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.

(-) Gastos de Operación (Otros).
(-) Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.
= Exceso de Flujos
(-) Compra de Créditos Repuestos, por hasta el valor de Capital por Reponer*.
(-) Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar intereses de Clase A, a ser restituído a dicha Cuenta de Reserva.
(-) Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya
(-) Intereses de la Clase B.
(-) Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el Valor de Reserva Requerido.
= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de
(-) Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) acelerado de capital a la Clase en Amortización, de las Clases
(-) Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados
= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se cancelen las Clases Preferidas.
(-) Pago de capital de la Clase Subordinada.

*El valor de capital recuperado de los Créditos Hipotecarios será usado para compra de Créditos Repuestos, siempre que cumplan con los Criterios de Elegibilidad.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN	
Entradas	(+) Capital recibido de la Cartera. (+) Intereses recibidos de la Cartera. (+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	(-) Gastos de Constitución. (-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	(-) Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.
(-) Gastos de Operación (Otros).	
(-) Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.	
= Exceso de Flujos	
(-) Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar	
(-) Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya	
(-) Intereses de la Clase B.	
(-) Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el	
= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de las Clases Preferidas.	
(-) Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según	
(-) Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados	
= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se	
(-) Pago de capital de la Clase Subordinada.	

Para efectos de generar un rendimiento sobre los fondos depositados en las Cuentas del Fideicomiso, con la aprobación del Comité de Vigilancia el Agente de Manejo podrá invertir dichos fondos en cuentas o instrumentos de depósito del mismo banco elegible donde se mantengan las cuentas del Fideicomiso, siempre y cuando dichas cuentas o instrumentos de depósito cuenten plenamente con el respaldo crediticio del Banco Elegible, que dichas inversiones tengan un plazo máximo de

treinta (30) días y que se sujeten a las necesidades de uso de dichos fondos conforme lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y el presente Reglamento de Gestión.

En el contrato de constitución del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento que: “los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y el Originador con dicha contribución o transferencia no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito. Así mismo, declara que, por efecto de la constitución del Fideicomiso, el Originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, este Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria. El patrimonio que se origina en virtud del Contrato de Fideicomiso es distinto de los patrimonios individuales del Originador, del Agente de Manejo y de los Inversionistas, así como de otros patrimonios de propósito exclusivo que administre o llegare a administrar el Agente de Manejo y, por lo tanto, no puede ser objeto de medidas o providencias preventivas, originadas en obligaciones del Originador, del Agente de Manejo o de los Inversionistas. El Fideicomiso respalda la Emisión, por lo que los Inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los Activos del Fideicomiso, más no en los activos propios del Agente de Manejo o del Originador. Los Créditos Hipotecarios, dineros o valores que constituyan los Activos del Fideicomiso serán administrados por el Agente de Manejo dentro de los objetivos señalados en este Contrato de Fideicomiso y en atención a las instrucciones aquí establecidas, en función de lograr el mejor desempeño”

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

A continuación, se detallan los gastos considerados para la proyección:

Gastos de Constitución:

- Comisión Piso de Bolsa de Valores: 0.03% más IVA sobre el Saldo de los Valores a la Fecha de Emisión más IVA (en caso de ser aplicable).

- Casa de Valores: 0.0175% más IVA sobre el Saldo de los Valores a la Fecha de Emisión más IVA (en caso de ser aplicable).
- Registro en el Catastro Público de Mercado de Valores: Una vez, USD 2,500 más IVA.

Gastos de Operación Prioritarios:

- Estructurador Financiero y Legal: USD 14,166.67 más IVA. mensuales durante el primer año, contado a partir de la Fecha de Emisión.
- Honorario del Agente de Manejo: USD 1,300 más IVA mensuales.
- Honorario del Servidor Maestro: USD 7,200 más IVA mensuales.
- Honorario de Administración: 1.00% por año, sobre el Saldo de Cartera, menos el valor capital de los Créditos Hipotecarios con más de ciento ochenta (180) días de atraso, más IVA.
- Administrador de Cartera Sustituto: USD 1,000 más IVA mensuales.
- Custodio: USD 0.75 más IVA por Crédito Hipotecario, con un mínimo de USD 1,500 más IVA mensuales.
- Auditor Externo: USD 12,500 por año, más IVA.
- Calificadora de Riesgo: USD 10,000 por año, más IVA.
- Agente de Pago: 0.04% del Saldo de Capital en la Fecha de Emisión, más IVA (en caso de ser aplicable).
- Mantenimiento Registro Bolsa de Valores: 0.0175% por año sobre el Saldo de los Valores a la Fecha de Emisión más IVA (en caso de ser aplicable).
- Mantenimiento de la Inscripción como Negocio Fiduciario Inscrito en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: USD 250 por año.
- Revisión legal de los Créditos Hipotecarios: hasta USD 4 más I.V.A. por Crédito Hipotecario, por una sola vez.
- Emisión Carta de Crédito: 1% del valor de la Carta de Crédito.

Gastos de Operación (Otros):

- Otros Gastos de Operación (por ejemplo, publicaciones, legales): proyectado un máximo de USD 15,000 anuales.
- Gastos imprevistos: proyectado un máximo de USD 15,000 anuales.

Por lo tanto, para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos mensuales de USD33.8 mil para el primer año y en promedio de USD17.5 mil en adelante. La proyección incorpora una estimación de gasto por contingentes de USD 1.25mil dólares mensuales.

Los gastos variables anuales equivalen al 1.0596% 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 fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura y reforma 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 por utilizarse 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 los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo con la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de 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. 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.

Para el análisis de la capacidad de pago, las clases A1, A2, A3 y A4 se analizan de forma conjunta ya que el contrato del fideicomiso establece que, en caso de que se dé un evento de impago en cualquiera de ellas, los pagos de capital e interés se hará en forma pro rata.

Las clases A1, A2, A3 y A4 bajo las condiciones

modeladas muestran una sólida capacidad de pago, mientras que la clase B muestra buena capacidad de pago, aunque más limitada debido a la estructura de la titularización y el orden de la prelación correspondiente.

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 septiembre-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. Para otorgar créditos hipotecarios el Banco utiliza un Checklist parametrizado y un aplicativo de Business Process Management (BPM) que permite analizar el riesgo de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: negocio, marketing, legal, riesgo, auditoría y TCS operaciones.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista

de riesgo, oficial de riesgo, jefe de riesgo y gerente de riesgo.

Cabe mencionar que el Banco realiza una calificación interna a sus clientes que puede ser: AAA, AA, A, sin información y revisión manual. Además, el rangos de cuota-ingreso se encuentra definido por provincia y deuda-avalúo por producto.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, el Banco cuenta con un departamento encargado que se divide por cobros telefónicos o inmediatos y cobranza especializada. Adicionalmente, la recuperación de la cartera de vivienda se realiza a través de la empresa Pague Ya.

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. El banco cuenta con manuales específicos para la gestión de cobros de acuerdo con el método aplicado para ello.

Cabe destacar que, en medio de la emergencia sanitaria, la institución aplicó diferimientos y normalización de créditos, en los lineamientos de la normativa aplicable.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en Banco Pichincha C.A.

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

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) será la fiduciaria de la presente titularización desde el momento de su emisión.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil

de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A junio-2019, la empresa cuenta con un total de fondos administrados de USD 22.79 MM y USD778.1 MM en negocios fiduciarios.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación 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.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

ANEXO

Entorno Económico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 4.3% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 6.9%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 4.0% de forma global y en 3.7% para la región.¹

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este contexto, el 2020 ha sido un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En agosto se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año

2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones deben desembolsarse en 2020, USD 1500 millones en 2021 y USD 1000 millones en 2022. Hasta fin de año se espera el desembolso de los USD 2,000 millones restantes para este año, que le servirá al Estado para cubrir retrasos a proveedores acumulados los últimos dos meses². El riesgo país, que en abril de este año cerró en 5033 puntos base, cerró a noviembre en 1028, reflejo de la menor incertidumbre, aunque es todavía superior en 239 puntos base al de fines de diciembre de 2019.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019. De acuerdo con las previsiones del FMI, recién en 2025 el PIB recuperaría nuevamente el valor de 2019.

Con corte octubre-2020, se aprecia que las exportaciones petroleras son 26% más bajas que un año antes, pero es importante resaltar que el país ha logrado compensar esta situación y conseguir un superávit comercial, que en los últimos 12 meses llega a USD 3,300 millones. Aportan positivamente las exportaciones de productos mineros, que hasta octubre llegan a USD 646 millones, un crecimiento interanual de 176%. Por otro lado, las importaciones han caído interanualmente: -14% en insumos y -21% en bienes de capital.

El presupuesto general del Estado para 2021 tiene necesidades de financiamiento por USD 13,936 millones, de las cuales USD 10,506 millones ya estarían cubiertos en la planificación. No obstante, el acceso al financiamiento y su costo dependerá del cumplimiento de los acuerdos que ha asumido el Ejecutivo con el FMI. La deuda pública total a octubre-2020 es de USD 59,331 millones, de los cuales el 70% corresponde a deuda externa.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, pero todavía restan elementos importantes de incertidumbre, como son la evolución de la pandemia, el resultado de las

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² Análisis Semanal 50, 15 de diciembre de 2020.

elecciones presidenciales y de asambleístas, y la política económica y de relaciones internacionales que aplicará el nuevo gobierno, que se posicionará en mayo-2021, y que determinará la continuidad de los acuerdos de financiamiento con organismos internacionales. No obstante, la reiterada negativa de la Asamblea Nacional de tratar un proyecto para la protección de los recursos administrados por el Banco Central del Ecuador pone en riesgo dichos desembolsos.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

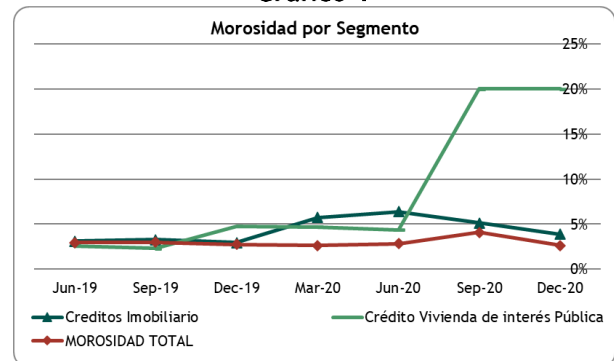
El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. Este 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. A lo largo del año 2020, el sector de la construcción presentó un decremento de alrededor del 16% de su valor agregado bruto y se prevé que en el año 2021 este decrecimiento sea del 1.2%, según estadísticas preliminares del Banco Central del Ecuador.

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. 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.

Se espera un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos que ya se aprecia en parte a la fecha de corte, 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.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

El retorno a la nueva normalidad en el país se aplica de diferentes maneras en las provincias, acatando los lineamientos establecidos por el Comité Nacional de Operaciones de Emergencia (COE), de manera que se evite la propagación del COVID-19. Actualmente proyectos públicos y privados han retornado a sus labores, donde los trabajadores deben respetar las normas de bioseguridad para evitar focos de contagio del virus.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2021.