

Ecuador
Primer Seguimiento

III Titularización de Cartera Importadora Tomebamba

Calificación

Clase	Calificación
D	AAA
E	AAA

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."

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Importadora Tomebamba S.A.
- *Agente de Manejo:* Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *Agente Pagador:* Decevale S.A.

Contactos:

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a las clases D y E del Fideicomiso Mercantil de la III Titularización de Cartera Importadora Tomebamba.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

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

Cobertura importante de mecanismos de garantía. El mecanismo de garantía utilizado en la titularización es la sobrecolateralización, que consiste en que el Originador ha transferido un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos a emitirse; dicho exceso servirá para cubrir desfases en los flujos proyectados, debido principalmente a la morosidad y al prepago de los créditos titularizados. A esto se suma el Fondo de Reserva, que fortalece la liquidez y la capacidad de pago de la estructura. El modelo de flujos utilizado refleja que el Fideicomiso podría soportar un deterioro 15 veces más grande que la pérdida esperada calculada por la calificadora. La capacidad de pago de la titularización se encuentra vinculada a los flujos que generará el activo subyacente, y por tanto se considera independiente de la fortaleza crediticia futura del Originador.

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

Riesgos de contraparte evaluados favorablemente. Importadora Tomebamba S.A. (ITSA) es el originador de la presente titularización y es el administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que ITSA tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones. Los riesgos de contraparte existentes en la escritura son bajos debido a su naturaleza de corto plazo, la calidad de las contrapartes y las garantías internas y externas existentes para mitigarlas.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera
- Información sobre el comportamiento histórico de la cartera de financiamiento de vehículos Toyota y sus seguros colocada bajo políticas del Originador, desde mayo-2016 hasta mayo-2021.
- Estados financieros de Generatrust Administradora de fondos y Fideicomisos GTSA S.A. diciembre-2020 auditados por la empresa C&R Soluciones Empresariales S.A., que emitió una opinión limpia sobre su razonabilidad bajo normas NIIF. Estados financieros directos a noviembre-2021.
- Estados financieros del Originador por los períodos anuales 2017, 2018, 2019 y 2020. Todos ellos fueron auditados por la firma auditora KPMG, y presentan una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a noviembre-2021.
- Estados financieros del Fideicomiso de los años 2018 auditados por la empresa BDO y de los años 2019 y 2020, auditados por la empresa Moore & Asociados Cía. Ltda. En todos los casos, se ha emitido una opinión limpia sobre la razonabilidad de su presentación de acuerdo con las NIIF. Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde junio-2018 a noviembre-2021. Información relevante sobre la evolución del activo subyacente y del proceso de titularización hasta noviembre-2021.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

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 transferencia de dominio de la cartera de crédito se la realiza a título de fideicomiso mercantil, y en el caso de la primera transferencia la misma se verifica legalmente con la cesión de los referidos documentos de crédito.

En el contrato de constitución del Fideicomiso se establece el endoso y transferencia a título de fideicomiso mercantil libres de todo gravamen, prohibición enajenar, limitación al dominio o posesión ni limitación de ninguna naturaleza, cartera por USD 13 millones, que corresponde a capital por amortizar del financiamiento de vehículos, así como al capital por amortizar del financiamiento del seguro cuyo periodo se encuentre devengando.

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

Cada semana el Fideicomiso debe recibir de parte del Administrador de Cartera los flujos generados por la gestión de recaudo y cobro de la cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria destina los flujos hasta con un día hábil de posterioridad a su recepción efectiva en las cuentas del Fideicomiso, conforme al siguiente orden de prelación:

1. Se aprovisionará para el pago de pasivos a terceros: reponer el fondo rotativo a su nivel original (USD 10 mil) en caso de haber utilizado.
2. Reponer el fondo de Reserva de Liquidez al monto mínimo establecido en caso de que hubiera disminuido.
3. Aprovisionar los recursos suficientes para la constitución del fondo de reserva por descalce de plazos hasta el mes 12, cuando llegará a la suma de USD 140,625. En el evento de utilizarse tales fondos, deberán restituirse al monto mínimo establecido.
4. Aprovisionar de manera mensual los recursos suficientes para cubrir con los pagos de los dividendos de las clases D y E. En caso de que los recursos líquidos no fueren suficientes para realizar la provisión mensual, podrá disponer de los recursos acumulados del Fondo de Reserva de Liquidez y del Fondo de Reserva por Descalce de Plazos. Se aprovisionará de manera mensual 1/3 del próximo pago trimestral (incluyendo amortización del capital y pago de intereses) correspondientes a las clases D y E.
5. Una vez cumplidos los numerales anteriores el agente de manejo verifica el cumplimiento de los niveles de sobrecolateralización requeridos por la estructura. En el caso de existir excedentes, se podrá retornar en

efectivo los excedentes al Originador, hasta por el monto de efectivo excedentario existente a fin de mes; caso contrario, los recursos se retendrán dentro del Fideicomiso hasta que el Originador cubra los niveles requeridos de sobrecolateralización en el mes correspondiente, en el caso de que estos valores no fueran suficientes, el Originador deberá aportar cartear adicional bajo los criterios establecidos.

Luego de realizar el procedimiento indicado, se podrá realizar el intercambio mensual del efectivo restante con cartera entre el Fideicomiso y el Originado, es decir la restitución de efectivo al Originador a cambio de cartera.

Por otro lado, el originador tiene la obligación de realizar mensualmente la sustitución de cartera por efectivo en las siguientes situaciones:

1. Cuando uno o varios de los vehículos cuya cartera haya sido aportada al fideicomiso sufra un siniestro de pérdida total.
2. Cuando el cliente se encuentre reportado en alguna de las listas de observados que el Originador tiene disponible.
3. En caso de fallecimiento, insolvencia, liquidación del deudor titular o contratante de la obligación objeto de la cartera aportada al Fideicomiso.
4. Cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días.
5. Cuando la cartera sea prepagada totalmente.
6. Cuando el vehículo objeto del crédito sufra un siniestro y no cuente con seguro.

No obstante, la capacidad de pago de la titularización se modela en el presente análisis de calificación sin considerar esta obligación, puesto que se busca estimar la fortaleza intrínseca de la estructura, con independencia de la capacidad y voluntad futura del Originador de cumplir con dichos compromisos.

Por otra parte, el riesgo de contraparte existente entre el Fideicomiso y el administrador de cartera, que es el mismo Originador, es reducido debido a que el traspaso de la recaudación de la cartera se realiza semanalmente. Adicionalmente, la estructura considera un Fondo de Reserva de Liquidez que supera los montos de recaudación semanal estimados. Este fondo, que está compuesto por el Fondo de Reserva de Liquidez y por el Fondo de Reserva por Descalce de Plazos, es de USD 421,875.36 a la fecha de corte.

Las políticas de depósitos e inversiones también reflejan un bajo riesgo de crédito. El contrato del

Fideicomiso considera que los depósitos a la vista e inversiones temporales que realice el Fideicomiso solamente podrán realizarse en emisores o entidades distintos al Originador, que estén aprobados por este y que tengan al menos calificación de riesgo AA+ en escala local. Pueden realizarse inversiones en el exterior siempre que mantengan una calificación mínima de A en escala internacional.

El riesgo de descalce de plazos por vencer entre la cartera y los valores emitidos se encuentra controlado por el alto nivel de sobrecolateralización, el Fondo de Reserva por Descalce de Plazos, que es de USD 140,625.36, y por el hecho de que para el cálculo del sobrecolateral únicamente se considera el monto de capital de créditos que debe pagarse dentro del plazo de vencimiento estipulado en el cuadro a continuación, que hace que el descalce máximo sea de 12 meses:

Período mensual	Plazo por vencer de la cartera
1 al 6	Hasta 60 meses
7 al 12	Hasta 48 meses
13 al 24	Hasta 36 meses
25 al 36	Hasta 24 meses
37 al 48	Hasta 18 meses
48 al 60	Hasta 12 meses

Mecanismos de garantía

El mecanismo de garantía utilizado en este proceso de titularización es la sobrecolateralización, que consiste en que el Fideicomiso mantendrá un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos emitidos.

Al momento de la constitución del fideicomiso se consideró una sobrecolateralización que corresponde al 30% del monto de la emisión como mínimo, durante toda la emisión, sin perjuicio de que mensualmente deberá cumplirse además con los niveles de sobrecolateralización que constan en la siguiente tabla:

Período trimestral	Sobrecolateralización
1 al 12	30%
13 al 18	40%
19 al 20	80%

Al corte del informe han transcurrido 38 meses o 12 trimestres desde el mes de emisión de los valores, por lo cual para el trimestre 13 el requerimiento aplicable actualmente es de 40%. En esta línea, el fideicomiso mantiene cartera por USD 4,735,869, que representa el 145.7% del saldo de capital de los valores emitidos. La pérdida base

utilizada por la calificadoradora (4.30%) se encontraría cubierta en 6.4 veces por el mecanismo de garantía indicado.

Por otro lado, el fideicomiso establece como un mecanismo de cobertura de riesgo el fondo de reserva, que cubre riesgos de liquidez y que puede ser utilizado, en caso de que se requiera, para cubrir con la provisión de los dividendos trimestrales de los valores emitidos. A la fecha de corte, la sumatoria de la provisión para el próximo dividendo, el fondo de reserva y la cartera llega a USD 5.8 millones, monto que representa el 179% del saldo de la emisión.

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 mínimas de la cartera que ingresará al Fideicomiso a lo largo de su vigencia.

En este contexto, la base de cartera histórica se agrupó en cosechas de acuerdo con su año de colocación, y se calculó la siniestralidad de cada una, en función del saldo de la cartera automotriz que mantuvo en algún momento de su vida cuatro o más cuotas vencidas.

Posteriormente, se realizó una extrapolación de la pérdida de las cosechas con pocos meses transcurridos en función del comportamiento de las cosechas con mayor historia y se obtuvo el promedio de la proyección de todos los trimestres analizados.

Por último, se ajustó el nivel de pérdida encontrado considerando la evaluación de las políticas de originación y cobranza de la cartera automotriz de Importadora Tomebamba, así como los requisitos mínimos que debe tener la cartera que ingrese al Fideicomiso a lo largo de su vida.

Sobre la base de este análisis se determinó una pérdida bruta esperada de 4.30%, a utilizarse como escenario base.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 24 meses. Tanto el nivel de pérdida como el porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación.

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

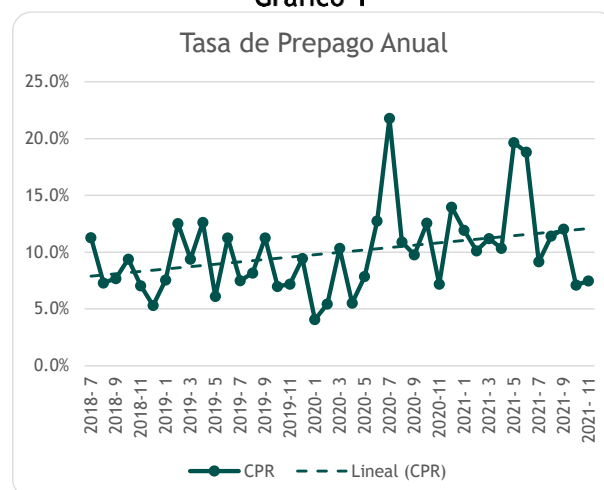
Prepago de la cartera

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

Desde julio-2018 a la fecha de corte, la cartera del Fideicomiso ha mantenido una tasa de prepago anual promedio de 10.0%, medido bajo la metodología de tasa de prepago constante (CPR por sus siglas en inglés).

Para la evaluación de la sensibilidad de la emisión al prepago, se analizaron distintos escenarios, con tasas comprendidas entre 0% y 20%.

Gráfico 1



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

Gastos de operación

Los principales gastos de operación del Fideicomiso son los relacionados a los honorarios de la Fiduciaria, comisión de custodia de los valores materializados, honorarios del agente pagador, mantenimiento en la bolsa de valores, calificación de riesgo y auditoría. Cabe indicar que el Originador no factura al Fideicomiso por el servicio de administración de cartera. La estructura considera un fondo rotativo de USD 10,000,

aportados inicialmente por el Originador, y que debe ser repuesto con cargo a los recursos del Fideicomiso.

Desde junio-2018 a noviembre-2021 el Fideicomiso registró gastos operativos (sin intereses pagados a los valores emitidos) de USD 139,415.22. Los gastos operativos del Fideicomiso muestran una tendencia a reducirse debido a la reducción del monto emitido.

Para este seguimiento se considera una proyección mensual de USD 3,016.98, que incorpora un estrés de 20% sobre lo esperado.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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.

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

La pérdida bruta a 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.

En esta titularización el sobrecolateral de cartera y los fondos de Reserva de Liquidez y Reserva por Descalce de Plazos permiten que los flujos para el pago sean suficientes en el escenario de estrés correspondiente a la calificación asignada.

El análisis considera también el efecto en la capacidad de pago de la titularización que podría tener el descalce potencial de plazos entre la cartera y los títulos a lo largo del tiempo. Como se indicó anteriormente, las características de la estructura mitigan este riesgo.

Por otro lado, también se revisa la fortaleza individual de la titularización, bajo un escenario en que el Originador no realizara sustituciones mensuales de efectivo por cartera. En este caso el

Fideicomiso acumularía una cantidad importante de efectivo, activo de baja rentabilidad, y al mismo tiempo pagaría el costo financiero pactado, por lo que asumiría un margen de interés negativo. Este riesgo se mitiga a través del alto nivel de sobrecolateral de cartera.

Con todas las consideraciones antes enunciadas, se concluye que las clases D y E emitidas por el presente Fideicomiso de Titularización pueden pagarse en tiempo y forma bajo un escenario de estrés consistente con su calificación actual.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de los valores de contenido crediticio VTC-TOMBAMBA III, emitidos por el Fideicomiso de titularización:

	Clase D	Clase E
Monto autorizado	USD 5 millones	USD 5 millones
Monto colocado	5,000,000	5,000,000
Saldo Insoluto	1,250,000	2,000,000
Plazo	1440 días	1800 días
Fecha Emisión	06-sep-18	06-sep-18
Fecha Vencimiento	06-sep-22	06-sep-23
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral
Pagos de capital	Iguales	Iguales
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	6.75%	7.00%
Base cálculo intereses	30/360	30/360
No. Resolución aprobatoria	SCVS.INMV.DNAR-2018-00007669	
Fecha aprobación	27-ago-18	

Los valores emitidos son valores de contenido crediticio fueron emitidos el 30 de septiembre de 2018. A la fecha de corte se ha realizado el pago en tiempo y forma de 12 dividendos trimestrales de las dos clases emitidas.

Cabe indicar que ninguna de las clases tiene prioridad de pago frente a la otra, por lo que tienen la misma prelación.

El pago de los valores será efectuado en dólares de los Estados Unidos de América. En caso de que se produzcan modificaciones en la legislación y/o se establezca el cambio de unidad monetaria a una distinta al dólar de los Estados Unidos de América, el pago de los pasivos con inversionistas será efectuado con la misma moneda en la que se perciban los flujos provenientes de la cartera aportada al Fideicomiso, de acuerdo con la Ley y disposiciones aplicables para el efecto.

Evolución del activo de respaldo

La cartera transferida al inicio del Fideicomiso y la que ingrese posteriormente debe cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- a) Estará integrada por créditos que estén originados en la venta de vehículos nuevos de la marca Toyota realizada directamente en las agencias de Importadora Tomebamba y/o en los concesionarios Casabaca S.A., Toyocosta S.A. y/o Corporación Nexum NexumCorp S.A., que posteriormente han sido adquiridos, analizados y aprobados por el Originador.
- b) Que el 100% de los documentos de crédito transferidos al Fideicomiso estén respaldados por pólizas de seguro vigentes “todo riesgo” que cubran al vehículo en garantía, por al menos el primer año de vigencia de la obligación.
- c) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares o generales del Originador
- d) Que el 100% de los documentos de crédito tengan como garantía la reserva de dominio o prenda comercial sobre el vehículo que financian.
- e) Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos o tabla de amortización inicialmente pactados.
- f) Que los documentos de crédito no mantengan retrasos por más de 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso.
- g) La cartera de un mismo deudor no podrá exceder del 1% del total de la cartera aportada al fideicomiso.
- h) Que los documentos de crédito aportados al Fideicomiso inicialmente no excedan el plazo para redimirse de las obligaciones con los inversionistas, es decir que no sean mayores a 60 meses.
- i) Que los documentos de crédito aportados al fideicomiso posteriormente no excedan el plazo estipulado en la estructura, que limita el descalce de plazos respecto a los títulos emitidos. En caso de aportarse cartera de mayor plazo, se considerará únicamente el monto de capital de los créditos que de acuerdo con su tabla de amortización debe pagarse dentro del plazo definido.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles e

inversiones temporales por USD 1.2MM, y por 500 operaciones de cartera, de 312 deudores, con un saldo de capital de USD 4.4MM. De estas, 331 operaciones corresponden al financiamiento de vehículos marca Toyota y representan el 92.9% del saldo insoluto. El 6.7% está conformado por 169 operaciones de financiamiento del seguro todo riesgo vehicular. El 0.4% restante del saldo insoluto corresponde a cuotas diferidas como respuesta a la pandemia del COVID-19.

Características de Cartera Analizada

Corte Información	30-nov-2021
Fondos disponibles e inversiones	1,165,892
Cuentas por cobrar al originador	42,731
Cartera analizada (capital)	4,735,869
Subtotal activo de respaldo	5,944,493
Número de Créditos	500
Saldo Promedio por Crédito (USD)	9,472
Plazo original promedio	46
Plazo transcurrido promedio	16
Plazo remanente promedio	30
Tasa promedio ponderada cartera	15.0%
% Financiam. Personas Naturales	85.6%
Saldo Deuda / Avalúo gntía. (DAV)*	52.7%
Cuota mensual / Ingresos **	37.8%
% créditos mayores a USD 100,000	0.00%
% financiamiento vehículos nuevos	100.00%
% financiamiento vehículos livianos	100.00%
> 3 cuotas vencidas / saldo insoluto	0%
Concentración Regional:	
Guayas	29.4%
Pichincha	34.0%
El Oro	17.8%
Azuay	6.3%
Otros (<3%)	12.4%

* Cálculo no considera créditos por USD 316,915.62 correspondientes al financiamiento del seguro del vehículo

** Promedio considerando personas naturales, excluye deudores con ingresos > USD 20M y <USD 400

La cartera se encuentra moderadamente diversificada geográficamente. Pichincha y Guayas son las provincias que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguidas de El Oro y Azuay.

La relación de deuda avalúo (DAV) se considera adecuada y es consistente con las políticas de colocación del Originador. De igual forma, la relación entre la cuota y los ingresos mensuales de los deudores refleja una adecuada capacidad de pago promedio.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 30 meses, valor superior al plazo por vencer promedio de los títulos emitidos (17 meses). El riesgo de descalce está cubierto por el nivel de

sobrecolateral y los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso.

Los fondos disponibles (USD 373M) se encuentran en una cuenta a la vista en Banco Pichincha, institución que mantiene una calificación global de AAA-. De igual forma, las inversiones (USD 793,031.61) corresponden a cinco certificados de depósito en Banco Pichincha, que vencen en diciembre de 2021, por lo que son altamente líquidos y se consideran de bajo riesgo de crédito.

Los recursos nombrados anteriormente cubren los requerimientos de la estructura en cuanto a la conformación de Fondo de Reserva de Liquidez (USD 281M), al Fondo de Reserva por Descalce de Plazos (USD 140.6M), y a tres meses de provisión para el próximo dividendo de los títulos a pagarse en diciembre-2021 (USD 618.5M). El excedente de liquidez debe ser devuelto al Originador el primer día hábil de diciembre.

Por último, la cartera se mantiene sana ya que a la fecha de corte no existen crédito con 2 o más cuotas vencidas, gracias a que el Originador ha cumplido con su obligación de sustituir créditos con cuotas vencidas más de 90 días.

Importadora Tomebamba (Originador y Administrador de Cartera)

Importadora Tomebamba S.A. (ITSA) es el originador de la presente titularización y administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que ITSA tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones.

La Empresa se constituyó en Cuenca en 1964, como una entidad principalmente comercial, y ha mantenido una trayectoria exitosa. Actualmente tiene presencia, ya sea con oficinas principales, agencias y/o talleres, en las siguientes ciudades: Cuenca, Quito, Guayaquil, Machala, Loja, Riobamba y Azogues.

La familia que mantiene la mayoría accionarial participa dentro de la administración de la empresa, a través de ejecutivos con amplia experiencia y conocimiento del sector. De igual forma, el Directorio está conformado por profesionales reconocidos.

Las ventas de ITSA se encuentran diversificadas en varias líneas de negocio, entre las que destacan las de vehículos y repuestos de la marca Toyota, talleres de servicio, motocicletas, llantas y electrodomésticos.

Adicionalmente la empresa genera ingresos financieros importantes provenientes del otorgamiento de crédito directo a sus clientes y a los de los concesionarios de la marca Toyota en Ecuador.

La distribución de vehículos de la marca Toyota en el País se realiza a través de la empresa Toyota del Ecuador, que a su vez distribuye a las tres entidades comercializadoras existentes: Importadora Tomebamba, Casabaca y Toyocosta.

Con respecto a la gestión de continuidad del negocio, la empresa mantiene procesos de replicación para prevenir errores de hardware y realiza respaldos diarios de las bases de datos y aplicaciones. Adicionalmente, mantiene un sitio alterno como plan de contingencia.

Originación y Cobranza de Créditos Automotrices

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

La institución ofrece financiamiento tanto a los vehículos vendidos directamente, como a aquellos comercializados por Casabaca, Toyocosta y a la empresa Nexum Nexumcorp S.A. Para el efecto, ITSA cuenta con personal ubicado en estos locales, que reciben las solicitudes de crédito y las canalizan hacia el área encargada del análisis y su aprobación.

ITSA mantiene un departamento de Crédito y Cobranza, que se encarga de la verificación de la documentación solicitada y el análisis de la capacidad de pago de los solicitantes de acuerdo con las políticas y procedimientos establecidos. Los créditos son generalmente aprobados por el Jefe Regional de Crédito y Cobranza de cada una de las agencias, y dependiendo del monto y las condiciones también requieren la autorización de la Jefatura Nacional de Crédito y Cobranza, la Gerencia Administrativa y la Gerencia General.

Los créditos vehiculares pueden concederse a un plazo de hasta 60 meses, con tablas de amortización mensual, y tasa de interés fija. Los créditos de vehículos están respaldados por contratos de compraventa con reserva de dominio y prenda comercial de los vehículos, que debe cubrir como mínimo el 120% del valor a financiar.

El personal del Departamento de Crédito y Cobranzas se encuentra a cargo de la gestión de cobranza de la cartera, la cual es continua y se evalúa semanalmente para realizar el seguimiento

necesario a través de la revisión de los indicadores y objetivos definidos.

La administración de la cartera involucra tanto el seguimiento de los créditos que se encuentran al día, como las acciones de recuperación de créditos con retrasos. Dependiendo de la antigüedad de la mora, la empresa maneja estrategias de gestión diferenciadas e incrementales.

La cartera vencida más de 90 días se considera más riesgosa y es gestionada por un equipo de abogados, quienes buscan acuerdos extrajudiciales. De no obtener acuerdos de pago se empieza la demanda correspondiente para la recuperación por vía judicial, con seguimiento semanal por parte de la ITSA.

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

El agente de manejo actual es la compañía Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A., anteriormente denominada MMG Trust Ecuador S.A. Luego de la revisión de su infraestructura técnica y humana, así como su experiencia, se concluye que la empresa tiene una capacidad adecuada para desempeñarse como fiduciaria del presente proceso de titularización.

La Fiduciaria se constituyó el 26 de febrero del 2003 mediante Resolución No. 03-G-IMV-0001705 del 10 de marzo de 2003, y recibió la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Compañías el 11 de junio de 2003. El 23 de agosto de 2005 recibió el permiso para participar como agente de manejo de fideicomisos de titularización. El 29 de octubre del 2012 modifica su denominación a la actual.

Para realizar su gestión, la Fiduciaria mantiene una infraestructura técnica de alto nivel, compuesta de diferentes servidores especializados, sistemas de seguridad y equipos de escritorio requeridos para la operación diaria. Así mismo, cuenta con una jefatura de sistemas y asesores técnicos para dar el soporte necesario.

Para la administración fiduciaria de titularizaciones la fiduciaria desarrolló un sistema especializado, que permite el control de este tipo de procesos, brinda información general de la cartera aportada y su recaudación; de los títulos emitidos y colocados, y del pago a los inversionistas. Para la gestión contable, se utiliza otro sistema desarrollado internamente denominado SADCON, que a través de una estructura completamente parametrizable permite la gestión contable de distintos tipos de Fideicomisos y fondos de inversión.

Tanto los integrantes del Concejo Consultivo, máximo órgano de Gobierno Corporativo, como los principales ejecutivos de la empresa tienen una preparación académica adecuada y una sólida experiencia y trayectoria aplicable a su gestión.

La administradora demuestra experiencia en la administración de procesos similares, ya que ha participado en 59 titularizaciones, de las cuales 35 corresponden a titularizaciones de cartera y las 24 restantes a titularizaciones de flujos futuros.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

El presente proceso constituye la tercera titularización de cartera automotriz donde Importadora Tomebamba actúa como Originador. Actualmente la empresa no mantiene ninguna emisión en el mercado de valores, además del presente proceso.

De acuerdo con la confirmación recibida por la Bolsa de Valores de Quito, entre junio-2021 y noviembre-2021 no se han realizado negociaciones de los valores calificados en el mercado de valores.

ANEXO 1

Entorno Económico y Sectorial

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹.

El primer año de pandemia fue 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.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7%.

Se teme sin embargo que, para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para México, Chile, Colombia y Perú; así como la

desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el Banco Mundial: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de *commodities* y, políticas fiscales y monetarias estrictas⁴.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -8.2% en 2020. Al tercer trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 7.8%⁵. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.59%⁶ en 2021, alineado con el 3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022⁷.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

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

² EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

⁴ Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ BCE - CTASTRIM 117

⁶ BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

⁷ El Comercio - "El Banco mundial proyecta que economía de Ecuador crecerá 3.1% este 2022" <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/banco-mundial-economia-incremento-anual.html>

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que el comercio y manufactura, con un crecimiento cercano a 3.7% y 3.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de

la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo ha subido, lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha*, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40%, a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay⁸.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada, política de austeridad en el sector público y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁹.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹⁰. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)¹¹.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los

⁸ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

⁹ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI
<https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

¹⁰ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor

plazo"
<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

¹¹ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.¹²

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

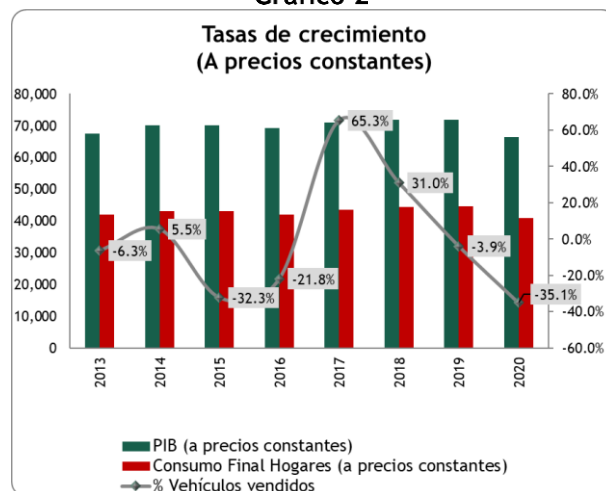
El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

En relación con el sector automotriz, sus ventas han presentado una tendencia fluctuante desde el 2013, debido principalmente a las fuertes regulaciones tributarias y de comercio exterior impulsadas por el Gobierno de turno, ocasionando el aumento del costo de los vehículos y limitando su oferta con el establecimiento de cupos de importación. Esto, sumado a un entorno económico complicado, explica la contracción de las ventas (en unidades) del mercado automotriz ecuatoriano hasta el 2016.

A partir de 2017, el sector automotriz ecuatoriano mostró un mayor dinamismo explicado por el Acuerdo Comercial con la Unión Europea, que reduce paulatinamente los aranceles de vehículos de la zona euro hasta 2024; la eliminación del sistema de cupos establecido en la Resolución 50 de Comex, y el hecho de que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) retornó al 12% a partir de junio-

2017. Según datos oficiales de la AEADE, el crecimiento del mercado automotor en unidades para 2017 fue del 65.3% y de 31% para 2018. Sin embargo, en los años 2019 y 2020 existió una contracción del -3.9% y -35.1% respectivamente.

Gráfico 2



Fuente: BCE y AEADE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A

En 2020 el sector automotor hizo frente a una importante contracción del consumo, ocasionada por el confinamiento obligatorio del primer semestre del año, por el deterioro del empleo y las tendencias adoptadas de teletrabajo, frente a la pandemia del COVID-19.

A noviembre-2021, el sector registra una recuperación interanual del 40%, después la fuerte caída del 37% en el mes de noviembre del 2020. Ganan participación dentro de las ventas del año los SUV (41.84% frente a 36.85% a nov-2020) y las camionetas (17.14% versus 15.4% a nov-2020), mientras que la representación de automóviles, camiones y vehículos tipo van se reducen.

Actualmente, los vehículos de origen chino son los más vendidos a nivel nacional, representan el 31.4% (25.4% noviembre-2020) del total de unidades vendidas, por otro lado, los vehículos ensamblados localmente han disminuido su participación a 14.8%, 1.63 pp inferior al registrado en noviembre 2020.

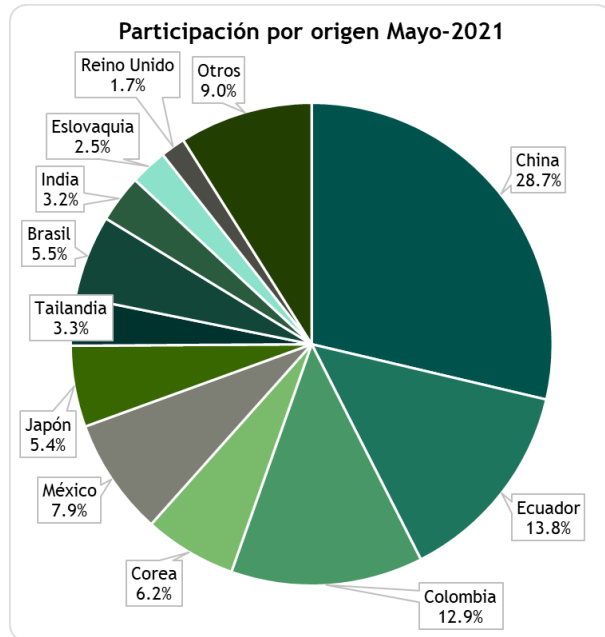
Cabe mencionar que en años anteriores las ensambladoras locales que alcanzaran el 35% de componentes locales se vieron beneficiadas frente a las restricciones arancelarias y de cupos de los vehículos importados; a la fecha todos los

¹² Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores"

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-subec Ecuador-trabajadores-costo/>

vehículos ensamblados en el país deben cumplir con el 19% de contenido local en autopartes¹³.

Gráfico 1



De acuerdo con datos de AEADE, en el Ecuador circulan 2.3MM de vehículos livianos y 344M vehículos comerciales, con una edad promedio de 15.8 años.

Es importante también mencionar que la carga tributaria de los vehículos en el país es de aproximadamente el 60% de costo del vehículo, lo que eleva los precios de los automotores hasta en un 114% con respecto a los países vecinos, causa desincentivo en su compra y genera distorsiones en el comercio automotor¹⁴. Sin embargo, en julio del 2021 fue aprobada por el Ministerio de Producción y Comercio Exterior la resolución 009-2021 que contempla reducciones arancelarias de 677 partidas de materias primas, bienes de capital e insumos productivos que se aplicarán desde el 01 de agosto del año en curso y beneficiarán a los sectores de agricultura, tecnología, plásticos, industria, manufacturas y automotriz¹⁵. En el año 2022 los camiones de más de 9.3 toneladas y 20

toneladas ingresaran con arancel 0, adicionalmente, los vehículos livianos experimentarían una reducción de aranceles por lo que se situarían entre 2.5% y 10% en el 2022 según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

Los compradores de vehículos generalmente requieren financiamiento por lo que su dinamismo puede verse influido por la oferta de crédito, la cual proviene principalmente de las instituciones financieras, y en menor medida de otras empresas especializadas. En esta línea, cabe indicar que la cartera bruta del sistema de bancos privados se redujo en 2020 en 1.6% y el crédito de consumo, dentro del cual se encuentra la cartera automotriz, lo hizo en 2.1%. Al mismo tiempo, los activos líquidos del sistema bancario se incrementaron en 52.6%, tanto por falta de demanda de crédito comercial como por una mayor cautela fruto de la pandemia del COVID-19. En 2021 se aprecia una recuperación del saldo de créditos, que a noviembre-2021 se incrementa interanualmente en 13.4% en total, y 10.1% en el crédito de consumo.

Con respecto a la calidad de la cartera, los efectos del entorno económico y del confinamiento obligatorio tuvieron un impacto importante en su morosidad, ante lo cual desde el 31 de marzo de 2020 se emitieron normas que permitieron el diferimiento extraordinario de los créditos en por lo menos 90 días, por propuesta del cliente o de la IFI, sin costos adicionales. Por otro lado, a partir de octubre 2020 se unifican los criterios en cuanto al traspaso a vencido y no devenga de los retrasos en todos los segmentos a los 61 días (antes 15 días para el segmento de consumo), por lo cual la comparabilidad de los indicadores contables de calidad de la cartera del sistema no es comparable con su evolución histórica. Con esas consideraciones, la cartera en riesgo de la cartera de consumo del sistema de bancos privados es de 3.3% a noviembre-2021, que refleja una mejora frente al mismo período del año anterior (4.5%).

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/21/nota/8490517/autos-ensamblados-ecuador-marcas-modelos-2020-mercado-automotriz>

¹⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/el-60-del-coste-de-un-vehiculo-en-ecuador-corresponde->

[a-impuestos-ante-ello-gremios-de-comercializacion-piden-hacer-reformas-nota/](https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aranceles-productos-produccion-prado-reactivacion.html)

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aranceles-productos-produccion-prado-reactivacion.html>



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 2022.