

Ecuador
Segundo Seguimiento

Valores VT-PCH 4

Calificación

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

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."

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

Principales participantes:

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

Contactos:

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

Francisco Vargas
(5932) 226 9767
fvargas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de AAA a la clase A1** de los valores VT-PCH 4 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 4, y mantener la calificación de las clases **A2-P** y **A2-E** en **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 es beneficia la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, la cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados. Por tanto, las calificaciones de las clases A2-P y A2-E podrían disminuir si se ante un mayor deterioro de la cartera fideicomitida en los próximos seguimientos.

Margen de interés negativo. Las clases A1 Y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que tenderá lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1.

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

Calidad de cartera de vivienda de interés social y público. La cartera VISP de Banco Pichincha C.A. ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque mostraron deterioro en 2020 debido a la pandemia del COVID-19. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. La pandemia afectó la capacidad de pago de algunos créditos, aunque con la aplicación del diferimiento de capital e interés se logró contener el deterioro de la cartera. A la fecha de corte la cartera fideicomitida mantiene una morosidad moderada y se espera que se mantenga en niveles similares.

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 y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso del año 2020, auditados por la empresa GrantThornton, con opinión limpia respecto a su presentación bajo normas NIIF. Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de enero de 2022, las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros auditados de Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a diciembre-2020, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pichincha C.A. desde 2015 a julio-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. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base de 4.87% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera con más de tres cuotas vencidas representa el 0.58% del saldo actual y 0.54% del monto de cartera inicialmente transferido. Estos porcentajes incluyen la cartera que a la fecha se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas. Las operaciones deterioradas suman USD 116,510.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, en caso de existir, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que esta se pague a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 4.50%.

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

Prepago de la cartera

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

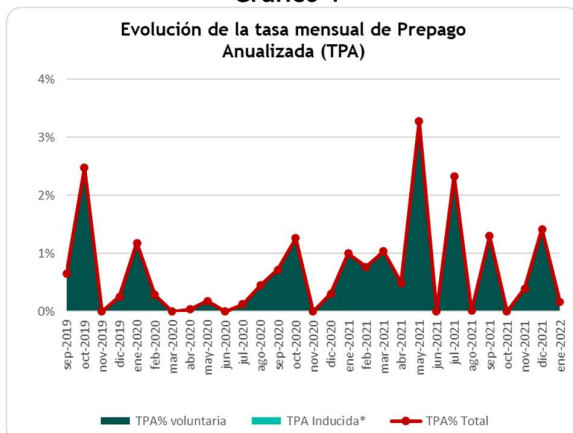
En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y la tasa ponderada de las clases subordinadas permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio de la estructura.

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

hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo en que fueron vendidos por el originador, es decir, a valor nominal.

La cartera fideicomitida es joven, en promedio tiene un plazo transcurrido de 26 meses y el prepago promedio de los últimos 12 meses (TPA) es de 0.93%.

Gráfico 1



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

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

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperan altos niveles de prepago, debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Sin embargo, considerando el comportamiento de otras titularizaciones VISP del mismo y de otros originadores, esta podría variar dentro de un rango de 0.5% a 1.08%.

En el gráfico 1 se aprecia que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos.

Estructura Financiera y Legal

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

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

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, www.bwratings.com.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (4.87%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera el sobre colateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	42.6%	8.75
A2-P	-3.9%	-0.81
A2-E	-3.9%	-0.81

Los valores VT-PCH 4 fueron emitidos el 05 de enero de 2021, con lo cual inició la etapa de amortización de los títulos.

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

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

A la fecha de corte, existen intereses diferidos por USD 228.54M relacionados al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia; este valor se pagará proporcionalmente a lo largo del plazo de remanente de cada operación de crédito.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación (publicaciones y legales).

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 700.47, que irían disminuyendo conforme se reduzca el número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales.

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 define para los mismos.

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

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

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

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

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

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

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto a emitir (USD)	18,445,200	1,618,000	12,296,800
Saldo Insoluto (USD)	17,265,316	1,618,000	12,296,800
Plazo legal	347 meses	347 meses	347 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	5-ene-21	5-ene-21	5-ene-21
Fecha venc. legal	1-ene-51	1-ene-51	1-ene-51
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999		
Fecha autorización SCVS	30/10/2020		

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

Los títulos valores fueron emitidos el 05 de enero de 2021. La amortización de capital de la clase A1 será mensual; se realizarán los pagos mensuales de interés de todas las clases de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha C.A. y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso fueron de USD 32.36 millones.

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

1) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril de 2020, de acuerdo con las normas y reformas a la resolución 045-2015-F:

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

- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

2) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, a partir del 3 de abril de 2020 y según las resoluciones 502-2019-F, y 507-2019-F, 539- 2019-F y 562-2020-F:

2.1) Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta USD 177.66 SBU.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo de crédito de USD 177.66 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años o máximo 25 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por el ente rector de desarrollo urbano y vivienda.

2.2) Para vivienda de interés público:

- Valor de la vivienda: desde USD 177.66 SBU hasta USD 228.42 SBU.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado de construcción se considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.
- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.

- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

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

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

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone de fondos disponibles por USD 53.53M, USD 236.61M de fondos transferidos para el pago del próximo dividendo de las clases vigentes y 542 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 30.10 millones.

Información corte a	ene-2022
Fondos Disponibles (US\$)	53,533
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	30,095,548
Total	30,149,081
Número de Operaciones	542
Monto Promedio Crédito (US\$)	55,527
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	242
Plazo Remanente prom p. (meses)	215
Madurez prom p. (meses)	26
CIN prom pond	24.17%
DAV Actual prom pond	86.97%
DAV Original prom pond	92.88%
Concentración Regional:	
Pichincha	62.56%
Azuay	13.92%
Imbabura	12.09%
Loja	5.43%
Chimborazo	2.89%
Manabí	1.30%
Otras Provincias (<1%)	1.81%

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

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

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

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

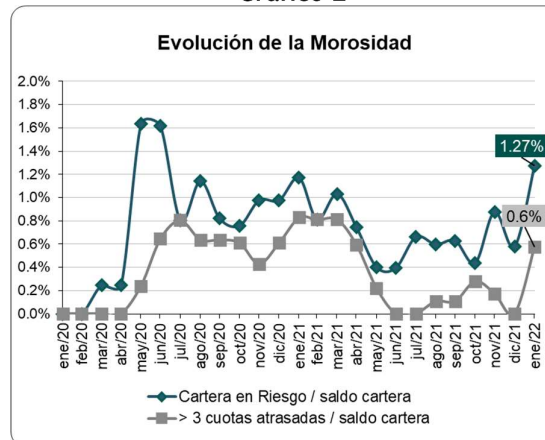
El plazo promedio remanente de la cartera es de 215 meses, valor que es inferior al plazo legal establecido para las clases a emitirse, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura. La cartera registra en promedio 26.4 cuotas transcurridas, por lo cual se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.87%, lo cual refleja la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. No obstante, se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

A la fecha de corte, la cartera en riesgo (con una a tres cuotas vencidas) llega al 1.18% de la cartera actual, con un monto de USD 383.1M. Al ser una cartera joven, la calidad crediticia de la misma se evidenciará en los próximos seguimientos.

Gráfico 2



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

Además, es importante mencionar que el 18.60% del saldo de la cartera a titularizar se acogió al diferimiento extraordinario por motivo de la pandemia COVID-19. El valor diferido deberá cancelarse mensualmente a lo largo de la vida de cada crédito.

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-2021.

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.

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

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

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

A diciembre-2020, la Fiduciaria tiene un patrimonio de USD 5.3 millones, y administra activos de terceros por USD 2,591 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria.

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

manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

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

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

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las 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 45 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.

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.

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

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VP-PCH 1	101400	SCVS-IRQ-DRM V-SAR. 2017-2446 8-jul-17	A1:AAA A2:P-B- A2:E-B-	30-nov-21	BWR
VP-PCH 2	68,390	SCVS-IRQ-DRM V-SAR. 2018-0654 21-nov-18	A1:AAA A2:P-AA+ A2:E-AA+	29-oct-21	PCR
VP-PCH 3	80,596	SCVS-IRQ-DRM V-SAR. 2019-23864 4-oct-19	A1:AAA A2:P-AA+ A2:E-AA+	30-sep-21	PCR
FMEP-PCH5	200,000	SCVS-IRQ-DRM V-2021-00004938 14-jun-21	A1:AAA A2:AAA A3:AAA A4:AAA AB:A-	29-sep-21	BWR
VISP-PCH 5	81447	SCVS-IRQ-DRM V-2022-0000038 17-ene-22	A1:AAA A2:P-B- A2:E-B-	30-nov-21	BWR
TOTAL	621,833				

Los valores del presente proceso de calificación no cuentan con estadísticas de presencia bursátil en el mercado secundario durante el periodo de análisis.

ANEXO 1

Entorno Económico

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 (OCP), que afectó la producción de petróleo.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido 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.

Por su parte, el FMI ha actualizado sus perspectivas de crecimiento en enero-2022, con un ajuste a la baja el crecimiento esperado del PIB mundial de 4.4% (0.5pp menos que las últimas proyecciones) y mayores niveles de inflación⁵; por otro lado, el crecimiento estimado para América Latina y el Caribe se posiciona en 2.4%. Las nuevas cifras pronosticadas reflejan los efectos de la nueva variante Ómicron y su alto nivel de contagio; problemas en la cadena de suministro que ocasionan mayores niveles de precios; dificultades internas que enfrentan las grandes economías que se esparcen a mercados internacionales y, así como los altos niveles de endeudamiento y necesidades de financiamiento de las economías emergentes.

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%⁶. El BCE estima que el PIB del

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 FMI: una recuperación mundial trastocada - <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/01/25/blog-a-disrupted-global-recovery>

⁶ BCE - CTASTRIM 117

país crecerá en 3.59%⁷ en 2021, alineado con el 3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022⁸.

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.

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 Intracampo 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 Azuay⁹.

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

⁷ BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

⁸ 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>

⁹ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

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 multilaterales¹⁰.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹¹. 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)¹².

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los 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.¹³

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.

Sectorial Cartera de Vivienda

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 en su producción entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una ligera recuperación de 0.56%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país. A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 11% de su valor agregado bruto y al segundo trimestre de 2021, la caída es 0.5% en comparación con el mismo periodo del año pasado¹⁴. Las expectativas de crecimiento para el sector, según cifras del Banco Central, son negativas para finales de 2021, con una variación anual del -4%, mientras que para 2022 muestran un valor un poco más alentador, con un crecimiento previsto de 2.9%.¹⁵

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a noviembre-2021 a USD 3,676 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de

¹⁰ 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>

¹¹ 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/>.

¹² Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

¹³ 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/>

¹⁴ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 116

¹⁵ Previsiones Macroeconómicas BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real>



créditos hipotecarios a septiembre-2021 se encontraba en USD 6,927 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Para el cierre de 2021 la institución prevé alcanzar USD 600 millones, presentando un incremento de USD 100 millones frente a lo presupuestado originalmente. El BIESS proyecta colocar en 2022 USD 750 millones en préstamos hipotecarios.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. Para noviembre-2021 se refleja una tendencia a disminuir de la tasa de morosidad para el Sistema Financiero Popular y Solidario; por otro lado, para el Sistema Financiero Privado (Bancos y CTH) se ha elevado ligeramente de manera mensual.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria tiene a la fecha de corte del presente informe una morosidad de 2.56%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 5.52%, estas cifras muestran una mejora frente al segundo trimestre.

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.