

Ecuador  
 Cuarto Seguimiento

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

**Calificación**

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

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

**Definición de Calificación:**

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

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

**Principales participantes:**

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

**Contactos:**

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

Silvia López  
 (5932) 226 9767  
 slopez@bwratings.com

**Fundamento de la calificación**

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió, para los valores PCHTH 5 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5, **mantener la calificación AAA a las clases A1, A2, A3 y A4, y la calificación de A- a la clase B.** Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

**Mecanismos de garantía y capacidad de pago.** El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual se benefician las primeras cuatro clases, que permite que el capital de estas se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto les permite soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de la clase B, su calificación refleja la buena capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago, aunque al ser la clase residual es más vulnerable a deterioros en la calidad crediticia del activo subyacente.

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

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

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

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

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

### PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión, reforma y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros directos del Fideicomiso desde su fecha de constitución hasta julio-2022.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, hasta julio-2022.
- Estados financieros del Agente de Manejo auditados en 2020 por Ernst & Young, y del año 2021 por la firma PricewaterhouseCoopers. En los dos casos, la opinión es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria originada por Banco Pichincha C.A. desde 2011 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. Además, a la fecha de corte la titularización comienza con la etapa de amortización, cuyos pagos se ven reflejados subsecuentemente en el mes de febrero 2022.

### 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 por cosechas, 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.

Del análisis realizado en este seguimiento, se determinó que la pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) a utilizar en un escenario base sería de 3.27% del saldo original.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, 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. A la fecha de corte, los créditos en procesos judiciales o con 6 o más cuotas vencidas alcanzan USD 332,470.91.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente en un tiempo estimado de 42 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con 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, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera originada por Banco Pichincha durante los últimos 12 meses, se ubica en 7.95%.

La titularización contempla que, como máximo, se podrán realizar sustituciones de cartera hasta el 10% del saldo de la cartera al momento de la emisión, manteniendo los siguientes parámetros: capital promedio ponderado, plazo remanente promedio ponderado, tasa promedio ponderada, DAV promedio ponderado, CIN promedio ponderado y DIN promedio ponderado, de la Cartera vigente a la fecha de la Sustitución.

**ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL**

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

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

Las primeras 4 clases comparten el nivel de preferencia, mientras que la clase B es la subordinada.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

La etapa de Reposición ha cumplido con el plazo de 6 meses contados a partir de la emisión primaria. Durante la etapa de Amortización, los valores se van amortizando en función del mecanismo de garantía y la prelación de pagos correspondiente. Dicha amortización se realiza de la siguiente forma: en primer lugar, la Clase A1 hasta su pago total, luego la Clase A2 hasta su pago total, luego la Clase A3 hasta su pago total, luego la Clase A4 hasta su pago total y finalmente, luego de la amortización por completo de las Clases A, se procederá con la amortización de la Clase B.

A continuación, se observa la cascada de pagos que debe utilizar el fideicomiso para el manejo de los flujos de la estructura:

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

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

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

Cabe mencionar que el fideicomiso actualmente mantiene una carta de crédito stand-by suscrita por el Originador por un monto equivalente al 1.25% del saldo de los valores en la fecha de emisión, la misma que garantiza el pago de los intereses de la clase A en caso de que no existieran los suficientes recursos. Esta se debe mantener vigente hasta que se constituya el 100% del monto requerido en la Cuenta de Reserva.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

**Mecanismos de garantía**

La titularización cuenta como mecanismo de garantía a la subordinación de la clase B frente a las clases A. A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (3.27%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación) y el sobre colateral acumulado a la fecha de corte. Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el fortalecimiento que en el tiempo de interés tendrá la estructura con la utilización del margen positivo de interés existente entre los títulos y el activo subyacente.

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1-A2-A3-A4	12.1%	3.70
B	1.42%	0.44

### Gastos de operación

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

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos mensuales de USD 16.9M en promedio. La proyección incorpora una estimación de gasto por imprevistos de USD 1.3M dólares mensuales.

Los gastos variables anuales proyectados equivalen al 1.0196% del saldo de cartera.

### Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

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

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo con la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobre colateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el

pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

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

### EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

#### Características de la Emisión

El Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH 5, emitió títulos desmaterializados de contenido crediticio denominados PCHTH 5 con un monto de USD 176.2 MM. Los títulos valores fueron emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y B. Las principales características de cada clase se resumen a continuación:

Clase	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	21,145,920	26,432,400	5,286,480
Saldo Insoluto (USD)	7,844,121	26,432,400	5,286,480
Plazo legal remanente	252 meses	252 meses	252 meses
Tasas fija máxima	4.20%	5.12%	4.50%
Fecha de emisión	30-jun-21	30-jun-21	30-jun-21
Fecha venc. legal	20-jul-43	20-jul-43	20-jul-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 del 14 de junio 2021		

Clase	A4	B
Monto Emitido (USD)	105,729,600	17,621,600
Saldo Insoluto (USD)	105,729,600	17,621,600
Plazo legal remanente	252 meses	252 meses
Tasas fija máxima	5.12%	9.00%
Fecha de emisión	30-jun-21	30-jun-21
Fecha venc. legal	20-jul-43	20-jul-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 del 14 de junio 2021	

A la fecha de corte la estructura se encuentra en la etapa de amortización y ya se ha cancelado el 62.9% del capital de la clase A1.

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

#### Evolución del activo de respaldo

De acuerdo con lo dispuesto en la estructura financiera, el activo de respaldo de la titularización debe estar conformado por créditos

de vivienda hipotecaria originados por Banco Pichincha S.A. que cumplan con las siguientes características:

- Tipo de propiedad: Vivienda unifamiliar y residencial
- Créditos hipotecarios residenciales
- Monto máximo a la originación de USD199 M
- Plazo máximo: 264 meses
- Plazo mínimo: 36 meses
- Plazo remanente mínimo: 6 meses
- Tasa de interés: al menos 7%
- Relación deuda ingreso hasta el 50% del ingreso neto
- Relación cuota mensual al ingreso neto de hasta el 35% del ingreso neto
- Relación de deuda al avalúo del bien de hasta el 80%
- Valor máximo del avalúo hasta USD250 M
- Saldo mínimo del crédito a la transferencia de USD 5M

A la fecha de corte el activo financiero del Fideicomiso se encuentra conformado principalmente por fondos disponibles por USD 3.7 millones, que se encuentran en cuentas a la vista en Banco Pichincha, y 3055 operaciones de crédito, con un saldo promedio de USD 50,138.

Información corte a	jul-2022
Fondos Disponibles (US\$ M)	3,722,450
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	161,546,229
<b>Total</b>	<b>165,268,679</b>
Número de Operaciones	3,055
Monto Promedio Crédito (US \$)	50,138
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.27%
Plazo Original Prom p. (meses)	208
Plazo Remanente prom p. (meses)	159
Madurez prom p. (meses)	49
CIN prom pond	22.51%
DAV Actual prom pond	54.97%
DAV Original prom pond	65.69%
Concentración Regional:	
Pichincha	42.99%
Guayas	22.34%
Azuay	10.92%
Manabí	4.19%
Imbabura	3.47%
Tungurahua	3.41%
El Oro	3.28%
Otras Provincias (<3%)	9.39%

La relación deuda-avalúo original es de 65.69% y la mayor parte de los créditos se concentran sobre el

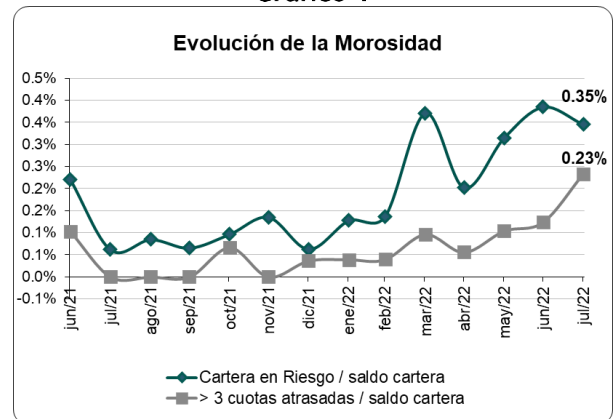
50% de DAV. Con respecto a la relación cuota-ingreso (CIN) de 22.51%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, este se mantiene en un nivel saludable en concordancia con las políticas del Banco al momento de la emisión del crédito. La mayor concentración de créditos se ubica en un rango de CIN de 21% a 30%.

CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)			
< 10%	<10%	11,044,595.55	6.84%
entre 11% y 20%	<=20%	50,586,689.27	31.31%
entre 21% y 30%	<=30%	58,191,651.18	36.02%
entre 31% y 35%	<=35%	24,685,691.04	15.28%
entre 36% y 40%	<=40%	9,741,423.74	6.03%
Más de 40%	>40%	249,327.79	0.15%
Excluidos por ingreso	n/d	7,046,850.44	4.36%
		<b>161,546,229.01</b>	<b>100.00%</b>

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

Respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene elevada, ya que únicamente el 0.64% de la misma se encuentra vencida más de 60 días y el saldo de créditos vencidos más de tres cuotas asciende a USD 376M (0.23% de la cartera total).

Gráfico 1



La cartera del fideicomiso es relativamente madura, ya que en promedio muestra 49 meses de tiempo transcurrido desde su emisión.

Por otro lado, el plazo promedio remanente de la cartera es de 159 meses. Puesto que el plazo máximo legal desde el inicio de la etapa de amortización es de 264 meses, no se evidencia riesgos de descalce de flujos frente a los valores emitidos.

Respecto a la distribución geográfica, el 42.17% de la cartera se concentra en Pichincha, el 21.86% en Guayas y el 10.69% en Azuay. El 25.28% restante de la cartera se encuentra concentrado en las demás provincias del país con una concentración menor al 5%.

**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 rango de cuota-ingreso se encuentra definido por provincia y deuda-avalúo por producto.

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

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

Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el banco. El banco cuenta con manuales específicos para la gestión de cobros de acuerdo con el método aplicado para ello.

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

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

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

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

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

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre-2021, la empresa cuenta con un patrimonio total de USD 117.71 MM.

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

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

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

**CTH S.A. (Servidor maestro)**

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 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 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
VIP-PCH 1	101,400	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017-2446 18-jul-17	A1: AAA	31-may-22	BWR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
VIP-PCH 2	158,390	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-10654 21-nov-18	A1: AAA	29-abr-22	BWR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
VIP-PCH 3	80,596	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019-23864 4-oct-19	A1: AAA	29-sep-22	BWR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
VISP-PCH 4	30,683	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-oct-20	A1: AAA	30-sep-22	BWR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
VISP-PCH 5	81,447	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000319 ene-22	A1: AAA	30-jun-22	BWR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
FIMEP-PCH5	162,914	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 14-jun-21	A1: AAA	30-sep-22	BWR
			A2: AAA		
			A3: AAA		
			A4: AAA		
			B: A-		
TOTAL	615,430				

## ANEXO 1

## Entorno Económico

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, además de la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), que afectó la producción de petróleo.

En 2021 Ecuador fue apreciado como favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno indicó que, durante su primer año de gestión se aprobaron más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones<sup>1</sup>, que se espera generen 130 empleos directos vinculadas a varios sectores productivos<sup>2</sup> en diferentes provincias del país. Se anunció por parte del gobierno que el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud<sup>3</sup>. Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social representa una dificultad para el Gobierno y el cumplimiento de las metas planteadas. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes

de protesta. El 13 de julio de 2022 iniciaron las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena, en donde se intercambian y debaten propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. La mesa de banca pública y privada consiguió un acuerdo, en donde se establece que deudas entre USD 3- 10 mil serán refinanciadas por hasta 10 años plazo y 3 años de gracia.<sup>4</sup>

Esta situación ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en las primeras semanas de julio llegó a su máximo desde el inicio del Gobierno actual, a los 1600 puntos básicos. Si bien se ha reducido (1,452 a 15 de sep-2022), se mantiene elevado en comparación al último año, destacando la pérdida de confianza del entorno internacional en el país. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador se mantiene en B-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19<sup>5</sup>. Las cifras al primer trimestre de 2022 señalan un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero que todavía no consigue sus niveles prepandemia.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%<sup>6</sup> en 2022, pero el consumo de los hogares caería en 11.7%, esto se explica por el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. Las proyecciones del BCE (septiembre-22) son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en junio-2022, que proyecta un crecimiento de 3.7% en 2022<sup>7</sup>. A la fecha de elaboración de este análisis, el BCE no ha detallado

<sup>1</sup> UN ECUADOR MÁS COMPETITIVO SE CONSOLIDÓ EN 12 MESES DE GESTIÓN  
- [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/UN-ECUADOR-MAS-COMPETITIVO-SE-CONSOLIDO-EN-12-MESES-DE-GESTION/](https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/)

<sup>2</sup> El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

<sup>3</sup> Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

<sup>4</sup> Iglesia propuso un nuevo cronograma para las mesas de diálogo entre el Gobierno e indígenas - <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/iglesia-propuso-un-nuevo-cronograma-para-las-mesas-de-dialogo-entre-el-gobierno-e-indigenas-nota/>

<sup>5</sup> BCE - CTASTRIM 119

<sup>6</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

<sup>7</sup> La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

el impacto explícito sobre las proyecciones en relación al paro nacional.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.I	2022.I
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	-4.07%	3.75%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	-7.04%	-0.40%
Importaciones	-13.84%	13.25%	-2.19%	8.09%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	2.00%	6.73%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-9.81%	6.51%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	-5.63%	3.96%

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia y una reactivación en 2021. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones.

Durante el primer trimestre de 2022, previo al paro nacional, se apreciaron comportamientos favorables para la mayoría de sectores de la economía. Las industrias que lideran el crecimiento en su valor agregado en el periodo son: acuicultura y pesca de camarón (28.5%); alojamiento y servicios de comida (8.6%); suministro de agua y electricidad (8.4%); comercio (7.1%) y transporte (6.5%). Según las nuevas proyecciones del BCE 2022, las industrias que se esperaba lideren el crecimiento, al momento se espera que disminuyan su valor agregado: manufacturera (-6.2%) y construcción (-2.0%).

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.

A mediados de septiembre el Gobierno anunció la posibilidad de consulta popular con ocho preguntas relacionadas a modificaciones a la Constitución, mientras que los temas económico y laboral se realizarían por medio de propuestas o reformas de ley. El Ejecutivo se encuentra a la espera de la aprobación de la Corte Constitucional para ejecutar la consulta o implementar reformas de ley o plebiscito<sup>8</sup>.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este se ha caído a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocaron un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina Súper se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales<sup>9</sup>.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)<sup>10</sup>. 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 mineros en Bolívar y Azuay<sup>11</sup>.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022. Adicionalmente en marzo-2022, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento<sup>12</sup>. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial

<sup>8</sup> El plan B del Gobierno si la Corte rechaza las preguntas del referendo - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/ecuador-gobierno-referendo-preguntas-plan-b-corte-constitucional/>

<sup>9</sup> AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

<sup>10</sup> Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>11</sup> Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

<sup>12</sup> Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

aprobó un crédito por USD 200 millones para el país<sup>13</sup>. Este financiamiento será destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>14</sup>

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021<sup>15</sup>. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

Adicionalmente, es importante destacar que en julio de 2022 el euro alcanzó luego de 20 años la paridad con el dólar. Este fenómeno trajo consigo implicaciones a la economía dolarizada ecuatoriana. Al no tener la capacidad de devaluar la moneda nacional, los productos ecuatorianos se vuelven más costosos frente a los competidores extranjeros con moneda propia. Las exportaciones hacia la Unión Europea ya han mostrado impactos negativos según las últimas cifras del BCE, donde se evidencia que el banano ha caído en 13% entre enero y julio de 2022 vs. mismo periodo de 2021. Por otro frente, las importaciones reducen su precio por lo que pueden presentar elevadas tasas de crecimiento, aumentando el déficit de la balanza comercial. Como tercer factor de impacto

se denota la caída de las remesas percibidas en el país.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. 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 ha registrado una tendencia decreciente desde 2015, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%, y en 2021 la caída fue de 6.6% en comparación con 2020<sup>16</sup>. Al primer trimestre de 2022 el sector presentó una reducción del 0.5% respecto al mismo periodo del año anterior. En 2021 el sector representó el 6.38% del PIB ecuatoriano y, su peso sobre el PIB ha ido disminuyendo conforme su valor agregado se ha reducido, al primer trimestre de 2022 su peso es del 6.3%.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). En 2021 la institución financió USD 596MM, lo que equivaldría a un crecimiento superior al 30% frente al 2020; su presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), 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. Por su parte la amortización esperada de su cartera sería de USD 422 millones. A junio-2022 el BIESS mantiene alrededor de 217M operaciones vigentes que en total suman una cartera de crédito de 7,105

<sup>13</sup> Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>14</sup> Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>15</sup> Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

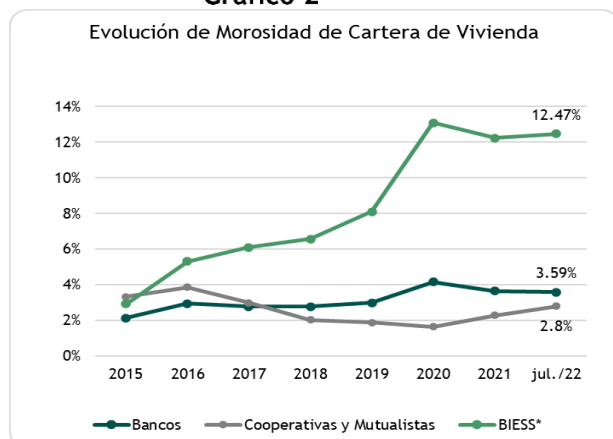
<sup>16</sup> Banco Central del Ecuador - Cuentas nacionales trimestrales no. 118

millones<sup>17</sup>. A esta misma fecha, la cartera morosa del BIESS asciende a los USD 886 millones (12.5% de morosidad)<sup>18</sup>, si bien muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.16%. El Gerente General del BIESS espera poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa, para conseguir con su objetivo se planea externalizar los servicios de cobranzas por medio de procesos de contratación pública y afirmó que, del monto de cartera en mora, el 31% (USD 251MM) se encuentran en procesos de coactiva)<sup>19</sup>.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, llega a julio-2022 a USD 3,764MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la misma fecha presenta una morosidad de 3.18%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.72%.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos a mediano y largo plazo de la pandemia del COVID-19. El efecto se refleja más lentamente en la morosidad, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera.

Gráfico 2



Nota: Datos del BIESS disponibles a junio-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y BIESS. Elaboración: BWR

<sup>17</sup> APIVE - Entrevista: BIESS y ASOBANCA se pronuncian sobre las perspectivas de colocación de hipotecarios en el 2022 <https://apive.org/entrevista-biess-y-asobanca-se-pronuncian-sobre-las-perspectivas-de-colocacion-de-hipotecarios-en-el-2022/>

<sup>18</sup> Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/31-cartera-mora-biess-cobra-via-coactiva-128420.html>

<sup>19</sup> Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

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.