

Ecuador
Quinto Seguimiento

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

Calificación

Clase	Calificación
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. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- *Servidor maestro y custodio:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- *Agente Pagador:* ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
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 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 tres clases vigentes, 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 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 enero-2023.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, hasta enero-2023.
- 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.

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 3.68% del saldo actual.

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

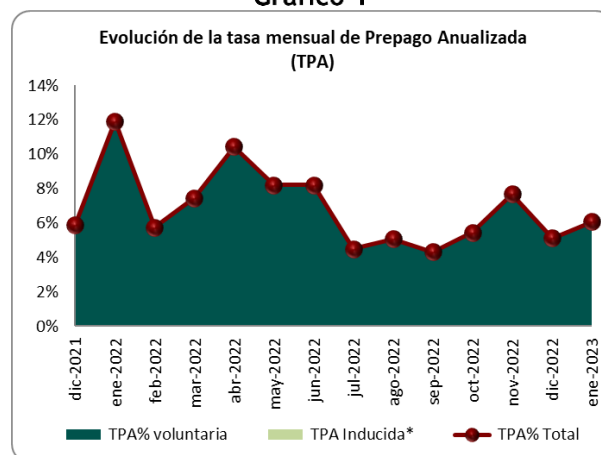
amortización. A la fecha de corte, los créditos en procesos judiciales o con 6 o más cuotas vencidas alcanzan USD 725M.

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.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR
*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera fideicomitada desde junio-2021 a la fecha de corte alcanza 7.39%, mientras que el de los últimos 12 meses se ubica en promedio en 6.53%.

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 clases A2, A3 y A4 clases comparten el nivel de preferencia, mientras que la clase B es la subordinada. La clase A1 se canceló en su totalidad en diciembre-2022, por lo cual desde esa fecha la clase A2 se encuentra recibiendo dividendos de capital.

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

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

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

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

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.

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 (3.68%), 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 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	Cancelada	
A2-A3-A4	14.33%	3.89
B	3.04%	0.83

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, con estrés del 20% los gastos fijos mensuales ascienden a USD 20.2M. La proyección incorpora una estimación de gasto por imprevistos de USD 1.6M 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	A 1	A 2	A 3
Monto Emitido (USD)	21,145,920	26,432,400	5,286,480
Saldo Insoluto (USD)	Cancelada	22,668,746	5,286,480
Plazo legal remanente	246 meses	246 meses	246 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	A 4	B
Monto Emitido (USD)	105,729,600	17,621,600
Saldo Insoluto (USD)	105,729,600	17,621,600
Plazo legal remanente	246 meses	246 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 en su totalidad el capital de la clase A1, así como el 14.2% de la clase A2.

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 4.4 millones, que se encuentran en cuentas a la vista en Banco Pichincha, y 2907 operaciones de crédito, con un saldo promedio de USD 52,166.

Información corte a	ene-2023
Fondos Disponibles (US\$ M)	4,401,149
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	151,647,283
Total	156,048,432
Número de Operaciones	2,907
Monto Promedio Crédito (US \$)	52,166
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.51%
Plazo Original Prom p. (meses)	209
Plazo Remanente prom p.(meses)	155
Madurez prom p. (meses)	54
CIN prom pond	22.83%
DAV Actual prom pond	54.39%
DAV Original prom pond	65.93%
Concentración Regional:	
Pichincha	42.14%
Guayas	22.02%
Azuay	10.56%
Manabí	4.28%
Imbabura	3.43%
Tungurahua	3.38%
El Oro	3.14%
Otras Provincias (<3%)	11.05%

La relación deuda-avalúo original es de 65.93%. En cuanto al DAV actual, la gran mayoría se encuentra concentrada en niveles inferiores al 70%. Con respecto a la relación cuota-ingreso (CIN) de 22.83%, 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%	10,080,335.37	6.65%
entre 11% y 20%	<=20%	46,091,378.01	30.39%
entre 21% y 30%	<=30%	53,703,622.78	35.41%
entre 31% y 35%	<=35%	25,686,736.37	16.94%
entre 36% y 40%	<=40%	9,226,393.72	6.08%
Más de 40%	>40%	245,773.66	0.16%
Excluidos por ingreso	n/d	6,613,042.76	4.36%
		151,647,282.67	100.00%

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

La cartera del fideicomiso es relativamente madura, ya que en promedio muestra 54 meses de tiempo transcurrido desde su emisión.

Por otro lado, el plazo promedio remanente de la cartera es de 155 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.

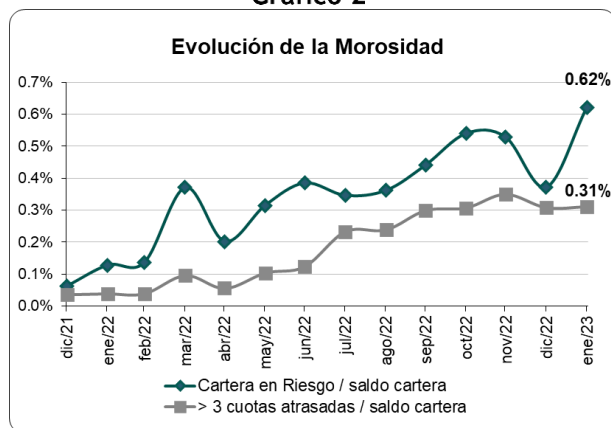
Respecto a la distribución geográfica, el 42.14% de la cartera se concentra en Pichincha, el 22.02% en Guayas y el 10.56% en Azuay. El 25.28% restante de la cartera se encuentra concentrado en las demás provincias del país con una concentración menor al 5%.

Respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene sin mayor deterioro. A la fecha de corte, se observa una tendencia creciente de los indicadores de morosidad, sin embargo, el resultado no es representativo frente al saldo actual de cartera.

La cartera en riesgo representa el 0.62% del saldo de cartera y aquella con más de tres cuotas vencidas se encuentra en 0.31% con una ligera variación incremental de 0.08pp frente a la fecha de balances del seguimiento anterior (julio 2022).

En cuanto a la cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, esta asciende a USD 725M (a julio 2022 USD 332M) y representa el 0.48% del saldo actual de la cartera. Cabe mencionar que en esta cartera se está considerando algunas operaciones con un número entre 1 y 5 cuotas vencidas y que constan en procesos de demanda.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

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 diciembre-2022.

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-2022, la empresa cuenta con un patrimonio total de USD 103.98MM.

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

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por

disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

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

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 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	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificado ra
VIP-PCH 1	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2017-2446 18-jul-17	A1: AAA	24-ene-23	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		
VIP-PCH 2	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2018-10654 21-nov-18	A1: AAA	22-oct-22	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		
VIP-PCH 3	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2019-23864 04-oct-19	A1: AAA	28-sep-22	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		
VISP-PCH 4	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-oct-20	A1: AAA	30-sep-22	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		
VISP-PCH 5	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000319 ene-22	A1: AAA	27-dic-22	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		
FIME-PCH5	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 14-jun-21	A1: AAA	24-mar-23	BWR
		A2: AAA		
		A3: AAA		
		A4: AAA		
		B: A-		
VISP-PCH 6	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008173 22-nov-22	A1: AAA	28-oct-22	BWR
		A2-P: B-		
		A2-E: B-		

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores de Quito, los valores emitidos por la presente titularización no registran presencia bursátil entre julio-2022 y enero-2023.

ANEXO 1

Entorno macroeconómico

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual.

Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino principalmente a deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el

acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa demasiado alta considerando que el riesgo país según datos del BCE es elevado (1963 puntos al 28 de marzo), mientras que con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%³.

El 19 de septiembre de 2022 se anunció 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 está compuesta 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. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.⁵ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁶. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación⁷. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó

¹ 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/>

² Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de marzo de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 73.4 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto⁸. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.⁹

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea¹⁰. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022¹¹), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

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. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de dialogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente¹². Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político 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 de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

Los recientes casos de corrupción y niveles bajos de aprobación del Gobierno han provocado la propuesta de un juicio político en contra del Presidente. El Gobierno no descarta optar por la opción de *muerte cruzada* pero representantes del sector indígena han anunciado su oposición a esta medida bajo la amenaza de nuevas movilizaciones a nivel nacional¹³.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

¹¹ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹² El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/leonidasiza-juicio-politico-guillermo-lasso/>

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El segundo trimestre de 2022 señalaba un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía. Al tercer trimestre las cifras fueron más alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021. Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del 2022 habría crecido en 2.7%¹⁴ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional.

Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.I	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.69%	3.07%	-4.07%	3.19%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-7.04%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	-2.19%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	2.00%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	-9.81%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	-5.63%	0.99%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre de 2022 fueron: manufactura, comercio petróleo y minas y, enseñanza y servicios sociales y de salud. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al tercer trimestre de 2021 fue del 7%.

Fitch Ratings bajó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.5% a 1.6%, menor que en 2022. Los factores que impulsan este cambio son: crisis económica mundial por la caída de varios bancos internacionales; posibilidad de no culminación del periodo de gobierno del Presidente y nuevas protestas sociales¹⁵. Un consumo de hogares menor e inversiones más bajas a nivel general de la economía disminuirían el dinamismo económico. Adicionalmente la entidad considera que el déficit fiscal previsto por el gobierno llegaría a los 2.9pp, a diferencia de lo previsto en el Presupuesto General del Estado.

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 registra una tendencia decreciente desde 2015 y 2021, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. El primer año de pandemia, el sector decreció alrededor del 20.04% y en 2021 la caída fue de 6.63% en precios constantes. De igual manera se observa una reducción en su peso como una de las industrias de mayor valor agregado bruto con una participación de 6.38% (noveno lugar) en 2021 (9.75% en 2015).¹⁶ Al tercer trimestre de 2022 presenta un crecimiento de 0.07% anual y sigue ocupando el noveno lugar de aporte al PIB, con una participación del 6.1%. Según las proyecciones del BCE, para 2022 se espera una contracción del 2.0% y pero para 2023 una recuperación del 3.5%.

En Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). En 2021 la institución financió USD 596MM, un crecimiento superior al 30% frente al 2020; el 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, en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

Según el reporte estadístico publicado por el Biess, hasta octubre-2022 se han ejecutado alrededor de 9,000 operaciones que en total suman valores transferidos de USD 526.95 millones.¹⁷ En noviembre-2022 el gerente general de la institución mencionó que la cartera vencida del Biess asciende a los USD 775 millones, que corresponde a 30 mil afiliados y jubilados con mora de más de 90 días.¹⁸

Si bien la morosidad del Biess 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

¹⁴ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-fitch-ratings/>

¹⁶ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 121

¹⁷ Biess - Reporte estadístico <https://www.Biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2022-10-REPORTE%20ESTAD%3%8DSTICO.pdf>

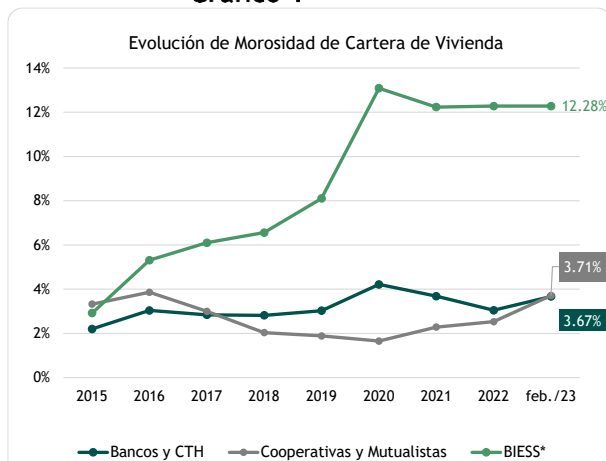
¹⁸ Biess - Hasta un año de gracia para realizar pagos por Préstamos Hipotecarios del Biess <https://www.Biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2022/11/09/hasta-un-ano-de-gracia-para-realizar-pagos-por-prestamos-hipotecarios-del-Biess>

Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba 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.¹⁹ Adicionalmente, se plantearán en 2023 ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.²⁰

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega a febrero-2023 a USD 2,467 MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la presenta una morosidad de 3.64%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 7.8%.

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. A febrero-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para todo el sistema.

Gráfico 1



Nota: Datos de Biess disponibles a septiembre-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

²⁰ Primicias - Biess inyectará USD 4.900 millones en créditos a afiliados en 2023 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

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 2023.