

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Crédito Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 Valores PCHTH1

Calificación

	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Clase A2	AAA	AAA	ene-11
Clase B	AAA	AAA	jul-13

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados PCH-TH1 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, con corte al mes de mayo 2014, decidió mantener la calificación de las Clases A2 y B en AAA. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, esta categoría tiene la siguiente definición:

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.

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

La decisión del Comité se fundamenta en la capacidad de las clases de la titularización de cumplir en tiempo y forma con los pagos establecidos en la estructura, aún en un escenario de estrés elevado, consistente con la calificación otorgada. 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 calidad y prepago de la cartera titularizada.

Las dos clases mantienen una importante cobertura, que se ha incrementado respecto a la calificación inicial gracias al aporte del exceso de interés y a su amortización. Adicionalmente, la clase A2 se beneficia de la prelación de pago de su capital frente a la clase B.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera madura de buena calidad; a mayo-2014 la relación de cartera con más de tres cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma es de 0.39%. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de administrador de la cartera al Banco Pichincha C.A., quien tiene una estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por BankWatch Ratings (BWR) de AAA-.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución mantiene la capacidad técnica e infraestructura adecuada para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

Contactos:

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

Xavier Navas:
(5932) 226 9767 ext. 112
xnavas@bwratings.com



CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN Y PAPEL COMERCIAL

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Autorización	22-may-06	
No. Autorización	Q.IMV.06.1773	
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-ago-17	15-nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-jul-17	15-oct-18
Monto Emitido	3,400,000	7,649,959
Saldo de Capital	2,488,152	7,649,959
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%
Plazo legal remanente	38	53

Nota: Saldo de capital de la clase A2 neto de la amortización realizada el 16 de mayo de 2014.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó sobre la base de:

- Estados Financieros interinos no auditados del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, al 15 de mayo del 2014.
- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2012 y 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers. Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2013, auditados por KPMG. En todos los casos la opinión de los auditores ha sido favorable respecto a su razonable presentación bajo normas NIIF.
- El detalle de la cartera titularizada y demás información presentada por la Fiduciaria sobre el activo subyacente del Fideicomiso y el estatus de la titularización, al 15 de mayo de 2014.

Los estados financieros de FIMEPCH1 están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's). De acuerdo a la Fiduciaria, el Fideicomiso empezó a generar estados financieros interinos bajo normas NIIF a partir de junio-2011.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente 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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Además, se consideran los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.27% en el presente seguimiento. Dicha pérdida se encontraría cubierta en más de nueve veces con el nivel de sobrecolateral acumulado.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. La calificación AAA refleja una capacidad de pago de al menos 6 veces la pérdida base. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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.

Mientras mayor sea el diferencial entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

De acuerdo a la reforma establecida en marzo-2009 a la Ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en remplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS (BIESS) le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de las sustituciones del BIESS en esta titularización. En todo caso, los trasposos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

En relación a la presente titularización, la aplicación de diferentes niveles de prepago y posibles deterioros en la morosidad que se refleja en el porcentaje de pérdida base, dio como resultado que las Clases A2 y B pueden soportar un estrés equivalente a una calificación de "AAA" en todos los escenarios analizados.

Con respecto a la Clase B, esta se ha beneficiado de la acumulación de sobrecolateral de cartera y recursos líquidos a lo largo de la titularización; a la fecha de análisis la cartera y recursos líquidos superan en USD 6.6MM al saldo de los títulos, lo que permitiría un deterioro de cartera del 40.9%.

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

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, cuya tasa de interés representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con dos meses de anterioridad.

El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La clase A1, que se encontraba desde junio 2008 en etapa de amortización, se canceló totalmente en el mes de abril de 2014, antes del plazo legal máximo establecido.

La clase A2 se empieza a amortizar en el mismo mes de abril, por lo que en el futuro todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizarán para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Con respecto a la clase B, esta empezará a amortizarse cuando se haya pagado la clase preferente. Mientras tanto, esta recibe mensualmente un cupón de interés.

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de mayo de 2014, la Titularización FIMEPCH1 dispone de fondos disponibles por USD 1,3MM, excedente que representa el 7.44% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	89,906
(-)	Compra de Cartera para reposición	21,103
	Flujo Proveniente de Capital	68,803
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	44,380
(-)	Gastos del fideicomiso	4,764
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B	29,356
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	9,791
	Efectivo Generado por Capital e Interés	78,595
(-)	Capital pagado a clases*	74,882
(-)	Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
	Efectivo pendiente de utilización	549
Ajustes:		
(+)	Capital e Interés pagados luego del corte	762
	Efectivo final según balance (15-mayo-14)	1,311

* Incluye el pago de capital a la clase A2 realizado el 16 de mayo de 2014.

** Corresponde al interés recaudado de la cartera y a otros ingresos.

El excedente de caja corresponde principalmente a recursos que serán utilizados para las siguientes dos amortizaciones mensuales de la clase preferente y el próximo pago de

interés, realizado un día después del corte de este informe.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.

ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

	Calif Original	Seguimiento N. 16
Fecha de análisis	mar-06	jul-14
Información corte a	dic-05	may-14
Fondos Disponibles (US\$)	-	1,310,789
Monto Cartera (US\$)	88,075,579	16,217,003
Número de Operaciones	3,861	1,220
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,811.60	13,292.63
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.54	9.99
Plazo Remanente prom p. (meses)	124	70
Madurez prom p. (meses)	17	104
CIN prom pond (%)	20.03	20.92
DAV prom pond (%)	52.75	30.50

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,220 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 13,292 y una tasa de interés promedio ponderada de 9.99%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguros de daños sobre el inmueble en garantía.

Restando el pago de capital e interés por USD 679M realizado el 16 de mayo de 2014, el saldo insoluto de los títulos emitidos sería de USD 10,138M, frente a un colateral de cartera y fondos disponibles de USD 16,765M.

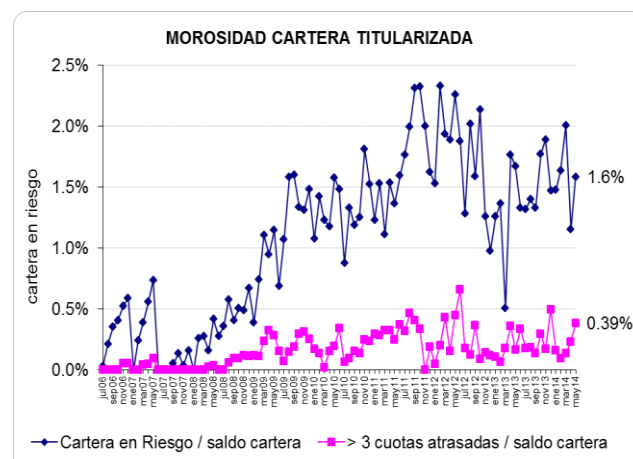
El DAV de la cartera ha ido mejorando conforme esta ha madurado, mientras el CIN se mantiene relativamente estable; dichos indicadores son mejores a los límites que estableció el Fideicomiso originalmente y reflejan una buena capacidad de pago de los deudores que la conforman, así como una cobertura promedio holgada con garantía hipotecaria.

A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores a mayo 2014:

DAV POR RANGOS		CIN POR RANGOS	
< 10%	7.97%	< 10%	6.93%
entre 10% y 19%	22.61%	entre 11% y 20%	37.72%
entre 20% y 29%	19.53%	entre 21% y 30%	40.52%
entre 30% y 39%	18.93%	entre 31% y 35%	13.07%
entre 40% y 49%	19.69%	entre 36% y 40%	0.39%
entre 50% y 59%	9.42%	Más de 40%	0.38%
entre 60% y 69%	1.85%	Excluidos por in	1.00%
70% o mayor	0.00%		100.00%
	100.00%		

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (70.49%) y Guayas (19.41%).

La cartera mantiene indicadores bajos de morosidad. Al corte del presente seguimiento, los créditos con más de tres cuotas vencidas representan únicamente el 0.03% de la cartera inicialmente transferida y 0.39% del saldo insoluto de cartera, comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 60 días.

Desde junio 2008 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 88M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. A mayo-2014, la tasa de prepago promedio (TPA) de la cartera se estima en 11.47%; sin considerar las ventas al Originador, la TPA promedio sería de 8.27%.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido frente a la calificación inicial principalmente por la disminución de la tasa pasiva referencial (el 90% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) y por los límites impuestos a la tasa efectiva de vivienda. Esto, sumado a un mayor prepago de la cartera con mayor tasa, y a un mayor peso de las clases A2 y



B, que tienen un cupón de interés mayor, hacen que el exceso de interés neto generado mensualmente se reduzca. Adicionalmente, el interés total de cartera recolectado en dólares tiende a disminuir, ya que la cartera se contrae y con esto se reduce el interés total recibido.

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se mantenga en niveles similares a los actuales.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 70 meses frente a un plazo legal por vencer promedio ponderado de los valores en circulación de 49 meses. Hay un 66.7% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 53 meses (plazo legal remanente de la clase B), situación mitigada por el sobrecolateral existente y la baja morosidad de la cartera.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco y grupo financiero más grande del sistema financiero ecuatoriano; además de ser la más grande por volumen de activos, es la institución bancaria con mayor número de clientes (2.8 millones en diciembre de 2013), cobertura en 24 provincias y tiene cerca de 6 mil empleados.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local ratificada por BankWatch Ratings en junio-2014, con información cortada a marzo-2014. Dicha calificación se basa en los siguientes fundamentos:

Si bien en el sistema financiero ecuatoriano existe una fuerte competencia en todos los segmentos de crédito, las fortalezas de Banco Pichincha y su posicionamiento le permiten aplicar estrategias y crecer en los segmentos que mejores resultados le generan. La diversificación alcanzada en activos y pasivos, así como la presencia en otros países, son fortalezas que permiten al GFP tener versatilidad para desarrollar estrategias de banca universal, con posibilidad de crecimiento en distintos segmentos.

Como Grupo tiene presencia en Colombia, Perú, Miami y España. La participación de BP en el sistema se ha mantenido en el 30% de los activos totales, según el ranking de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS).

Adicionalmente, el Grupo Pichincha ha alcanzado una infraestructura tecnológica y de red de atención que soporta el alto volumen de clientes y transacciones, con permanentes actualizaciones a los sistemas. Uno de los principales objetivos del BP en el corto y mediano plazo es crecer en la red de servicios a través de corresponsales no bancarios, y así ampliarse sin recurrir en gastos operativos elevados.

En relación a la rentabilidad, al mes de marzo de 2014, la gestión operativa del BP muestra un cambio en la tendencia de los últimos dos años y el resultado operativo sobre activos y patrimonio mejora el indicador en relación al mismo período del año anterior. La estrategia de profundización de servicios y crecimiento en colocaciones de cartera durante el trimestre comienza a mostrar resultados crecientes.

No obstante, el sistema bancario en el país enfrenta actualmente mayores amenazas, al ser un segmento regulado, con limitaciones en cobros de tasas, carga tributaria y restricciones para la administración de liquidez. Adicionalmente, se esperan nuevos cambios en el desarrollo del sector una vez que el proyecto de Código Monetario y Financiero sea aprobado.

El GFP mantiene una adecuada calidad de activos, si bien se reconoce que la cartera en riesgo continúa creciendo a ritmo más acelerado en comparación al crecimiento de la cartera total, en especial la del segmento de consumo. El indicador de morosidad se incrementó en el último trimestre con relación a diciembre 2013. El objetivo de la Administración en el 2014 es mantener un indicador promedio de 3.5%. El Banco está en capacidad de controlar el riesgo de crédito con políticas de originación y recuperación adecuadas, y mantiene niveles de cobertura con provisiones por sobre dos veces.

En relación a la liquidez, la Administración maneja diferentes mecanismos para mitigar potenciales riesgos. El Banco tiene fortalezas propias dentro de su estructura como es un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos y diversificación del fondeo. Los indicadores liquidez mantienen una relación holgada con respecto a los requerimientos mínimos del BP.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada



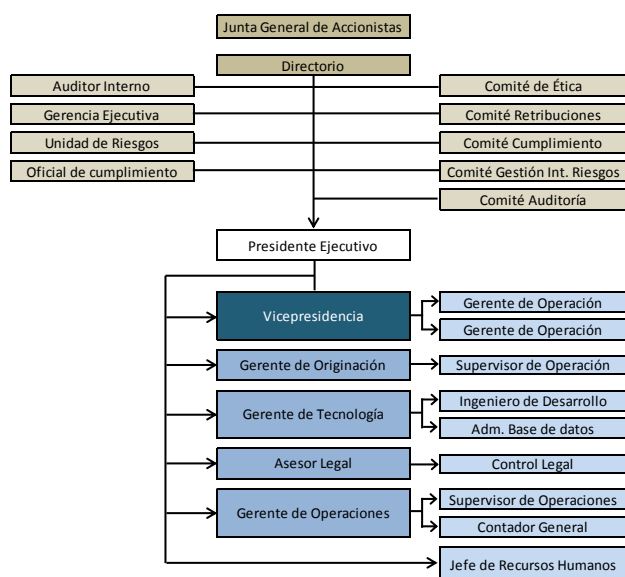
en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos.

En conclusión, a criterio de BWR el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

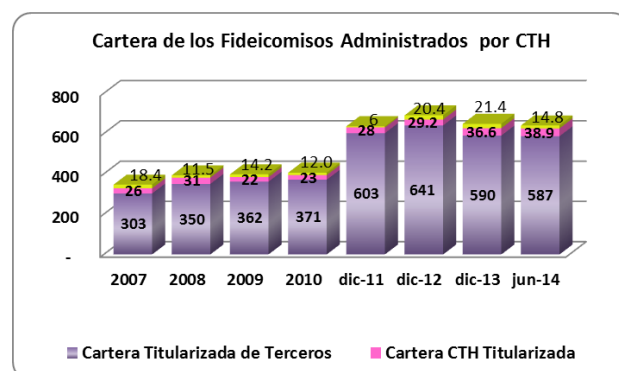


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria

propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 14.8MM y estructuras originadas titularizadas por USD 626M de cartera titularizada a jun-2014. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



En el año 2011, se incorpora al portafolio administrado tres titularizaciones de Banco Pichincha, que aumentan considerablemente el monto gestionado.

Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 47 funcionarios de tiempo completo.

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.

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta 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 el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. 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. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.