

Ecuador  
 Segundo Seguimiento

## Calificación

Clase	30-jun-22	27-dic-22	26-jun-23
A1	AAA	AAA	AAA
A2-P	B-	B-	B-
A2-E	B-	B-	B-

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

### Definición de Calificación:

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

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

### Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: Banco Pichincha C.A.
- Agente de manejo: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Servidor maestro y custodio: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- Agente Pagador: Depósito Centralizado de Valores del Banco Central DCV - BCE

### Contactos:

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

Esteban Lopez  
 (5932) 226 9767  
 elopez@bwratings.com

## Valores VT-PCH5

### Fundamento de la Calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de AAA a la clase A1 y de B- a las clases A2-P y A2-E de los **valores VT-PCH5**, emitidos por el **Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 5**. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

**Mecanismos de garantía y capacidad de pago.** El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. El fideicomiso estaría en capacidad de pagar totalmente estas clases en la medida que el activo subyacente mantenga una baja pérdida crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

**Margen de interés negativo.** Las clases A1 y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que tenderá lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1. El déficit actual debería revertirse en el largo plazo, en la medida que la calidad de la cartera se mantenga en niveles controlados.

**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 Compañía de titularización hipotecaria, como custodio del fideicomiso mercantil.

**Calidad de cartera de vivienda de interés social y público:** La cartera fideicomitida mantiene a la fecha indicadores adecuados de morosidad, aunque todavía es joven por lo que la evolución de su calidad crediticia podrá observarse en futuros seguimientos. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores.

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 para desarrollarlas exitosamente.

## PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros auditados del Fideicomiso correspondientes al año 2022.
- Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso de enero 2023 a abril 2023, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos auditados a diciembre-2022, preparados bajo normas NIIF. También estados financieros no auditados a abril del 2023.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés social y público originada por Banco Pichincha desde 2015 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, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitido, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 5.98% del saldo que mantiene a abril-2023. La pérdida base calculada sobre la cartera inicialmente transferida es de 5.55%.

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 0.37% de la cartera total. Los créditos en proceso judicial representan el 0.27% del saldo total de la cartera y alcanzan los USD 207.2M. Estos tienen una baja representatividad, lo cual se explica en parte por el hecho de que en promedio únicamente tiene 24 meses de plazo transcurrido.

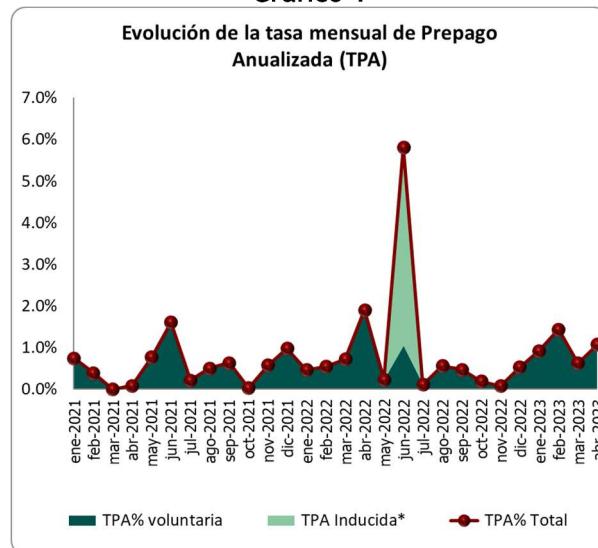
### Prepago de la cartera

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

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

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el Originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo en que fueron vendidos por el originador, de acuerdo con el Anexo de Especificaciones. Por este motivo, no esperamos que el prepago inducido sea elevado.

Gráfico 1



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

\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es inferior a 0.1%.

La cartera fideicomitida es joven, tiene en promedio un plazo transcurrido de 24 meses con un prepago promedio anualizado de 1%. De acuerdo con el comportamiento de otras titularizaciones de cartera VISPA, esperamos que en el largo plazo

fluctúe alrededor de este mismo nivel. Esto se explica por la baja tasa de interés que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

#### 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 propiedad de las operaciones de crédito ha sido transferida de forma efectiva a través de la suscripción de los respectivos contratos de compraventa.

La Compañía de titularización hipotecaria, CTH, en calidad de custodio del Fideicomiso, certifica que ha recibido físicamente los documentos de crédito, condición necesaria para que la propiedad de los documentos haya sido transferida de forma efectiva al fideicomiso.

El Fideicomiso establece como mecanismo de garantía de la emisión la subordinación de las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1. A la clase subordinada se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El reglamento de gestión indica que, del primer cupón de intereses de la clase A1, USD 180M se registrarán en una cuenta por pagar y serán cancelados en 120 cuotas mensuales de USD 1.5M cada una, en el día de pago establecido cada mes. A la fecha de corte se han pagado 14 cuotas por lo que dicha cuenta por pagar es de USD 159M.

La estructura se encuentra dentro de la etapa de amortización, por lo cual el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.

- Simultánea y proporcionalmente, capital de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago<sup>1</sup>.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que el acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E podrá ser cancelada con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El cálculo del repago o amortización de cada clase se da en función del flujo resultante luego de la aplicación de la cascada de pagos.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

A continuación, se detalla la cascada de pagos establecida para la etapa de amortización:

#### Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios<sup>2</sup>
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

#### Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

#### = Flujo disponible

- Pago de intereses registrado en las cuentas por pagar a favor del Originador y del Fideicomiso de Proyecto Emblemático de Vivienda Casa Para Todos del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la Etapa de Acumulación
- Obligaciones por compra de cartera en la Etapa de Acumulación

<sup>1</sup> De acuerdo al orden de prelación

<sup>2</sup> Corresponde al capital programado y no programado

- Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización
- = Flujo para amortizar en el capital de la clase en amortización

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización del Comité de Vigilancia, de vender cartera para pagar en las fechas previstas a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento de gestión.

Información adicional de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

#### Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (5.98%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	43.4%	7.27
A2-P	-2.7%	-0.46
A2-E	-2.7%	-0.46

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

A la fecha de corte el margen negativo acumulado llega a USD 1.43MM, lo cual explica la cobertura negativa de las clases A2-P y A2-E, que comparten la misma prelación.

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

#### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del

agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría, además de los gastos iniciales de constitución y emisión.

Bajo esta consideración, durante los primeros doce meses de vida de la titularización, se incluyeron gastos de estructuración legal, registro en el mercado de valores, depósito centralizado de valores y comisión piso Bolsa de Valores. Posterior al primer año, estimamos un gasto operativo fijo mensual de USD 6,425.33 que irá disminuyendo conforme se reduzca el número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA. Para las clases con alta calificación se aplica en el modelo de flujos un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales no fijados contractualmente.

#### Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

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

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro 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, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

A la fecha de corte, la cartera, el efectivo y el dinero transferido al agente de pago suman USD 75.66MM, mientras que el saldo insoluto de los valores emitidos llega a USD 77.93MM. La brecha corresponde principalmente al efecto del margen de interés neto de gastos de constitución operativos que mantiene actualmente el Fideicomiso. Conforme se amortice la clase A1, que mantiene una tasa de cupón superior al rendimiento de la cartera, se espera que esta situación tienda a revertirse en el largo plazo.

## CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

### Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2-P	A2-E
Monto emitido USD)	46,424,790	4,072,350	30,949,860
Saldo Insoluto (USD)	42,911,649	4,072,350	30,949,860
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Plazo remanente	344 meses	344 meses	344 meses
Tasas de interés	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	27-ene-22	27-ene-22	27-ene-22
Fecha venc. legal	1-ene-52	1-ene-52	1-ene-52
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00000319		
Fecha autorización SCVS	17/1/2022		

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

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el cuadro anterior.

A la fecha de corte se ha realizado el pago de capital de la clase A1 por USD 3.5MM o 4.31% de su valor inicial, mientras que las clases A2-P y A2-E mantienen el monto emitido, ya que estas se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1. Por otro lado, se registran cuentas por pagar por USD 159M, que corresponden al primer cupón de interés a favor de los tenedores de la clase A1, que fue de USD 180,000 y que, de acuerdo con el prospecto de la emisión, debe ser pagado en 120 cuotas mensuales de USD 1,500.

### Evolución del activo de respaldo

La cartera fideicomitida corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha y que fueron vendidas a este fideicomiso

de titularización previo a la realización del proceso de emisión.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 189.55M, dinero transferido al agente de pago por USD 563.84M y por 1,227 operaciones de cartera de vivienda de interés social y público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 75.66MM.

Las condiciones generales de los créditos de vivienda elegibles están alineadas con lo determinado en las resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para este propósito, en las que se establecen las Políticas para el Financiamiento de Vivienda de Interés Social y Público en las que participan el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, juntamente con el sistema financiero público, privado y popular y solidario.

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la estructura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

Información corte a	abr-2023
Fondos Disponibles (US\$)	189,549
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	75,660,760
<b>Total</b>	<b>75,850,309</b>
Número de Operaciones	1,227
Monto Promedio Crédito (US\$)	61,663
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	241
Plazo Remanente prom p.(meses)	216
Madurez prom p. (meses)	24
CIN prom pond	30.99%
DAV Actual prom pond	84.01%
DAV Original prom pond	89.56%
Concentración Regional:	
Pichincha	60.2%
Azuay	13.2%
Imbabura	9.6%
Guayas	5.8%
Loja	3.0%
Manabí	2.4%
Otras Provincias (<3%)	5.8%

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en el Banco Pichincha, y es utilizado para realizar los pagos de amortización mensual de la clase A1 y el pago de interés de todas las clases.

La distribución geográfica de la cartera muestra una concentración moderada por provincia, especialmente en Pichincha, Azuay e Imbabura.

La cartera del fideicomiso es joven, con un promedio de 24 meses transcurridos desde su emisión, y con un plazo promedio remanente de 216 meses. La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada, lo cual refleja las políticas de originación de este tipo de cartera. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión y es de 4.87%, lo cual refleja igualmente la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, a la fecha de corte el margen es negativo debido a que la clase A1 tiene un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. Se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a acumular un exceso de interés.

#### 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 abril-2023, con información cortada a 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.

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.

##### FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (Agente de Manejo)

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

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

A abril-2023, la Fiduciaria registra un patrimonio de USD 6.68 millones; administra activos de terceros por USD 2,785 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

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

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

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este

sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

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

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

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

El originador instruyó al agente de manejo la delegación de las siguientes facultades 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 participante activo del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Además de los valores pertenecientes a la presente titularización, Banco Pichincha es emisor u originador de los siguientes procesos:

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VIP-PCH 1	101400	SCVS-IRQ-DRM VSAR.2 017-2446	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	may-23	BWR
		18-jul-17			
VIP-PCH 2	158,390	SCVS-IRQ-DRM VSAR.2 018-10654	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	abr-23	BWR
		21-nov-18			
VIP-PCH 3	80,596	SCVS-IRQ-DRM VSAR.2 019-23864	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	mar-23	BWR
		4-oct-19			
VISP-PCH 4	32,360	SCVS-IRQ-DRM V-2020- 00006999	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	mar-23	BWR
		30-oct-20			
VISP-PCH 5	81,447	SCVS-IRQ-DRM V-2022- 00000319	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	jun-2023	BWR
		ene-2022			
VISP-PCH 6	78,900	SCVS-IRQ-DRM V-2022- 00008173	A1 AAA A2-P: B- A2-E: B-	abr-2023	BWR
		nov-2022			
FIME-PCH5	176,216	SCVS-IRQ-DRM V-2021- 00004938	A2: AAA A3: AAA A4: AAA B: A-	mar-23	BWR
		14-jun-21			
I Emisión de obligaciones - Bonos Verdes	250,000	SCVS-IRQ-DRM V-2019- 000386000	AAA	may-23	PCR
		9-dic-19			
I Emisión de obligaciones - Bonos de Género	200,000	SCVS-IRQ-DRM V-2022- 00002102	AAA	may-23	BWR
		21-mar-22			
TOTAL	1,159,309				

De acuerdo con la bolsa de valores de Quito, no se han presentado negociaciones en el mercado secundario desde su emisión hasta la fecha de corte de este informe.

#### ANEXO 1

## Entorno macroeconómico

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país con el anuncio de la Muerte Cruzada y con un nuevo Gobierno que será elegido antes de finales de 2023 influyen en las perspectivas de crecimiento y estabilidad económica. Esto se da después de un año de recuperación económica de 2.9% en términos reales en 2022, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%. Sin embargo, el tamaño de la economía todavía se mantiene en niveles inferiores a los previos a la pandemia.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa en 2022. Este mismo año Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>3</sup> y BM<sup>4</sup>), 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. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro 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.<sup>5</sup>

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023<sup>6</sup>. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, se plantea para 2023 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 2022<sup>7</sup>), 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). Adicionalmente, el 31 de mayo de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>8</sup>.

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. Esta emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, que la reduce en 5% a USD 16,685 millones. La entidad suiza compró en USD 0.40 cada dólar de deuda, hasta llegar a un total USD 1,630 millones de valor nominal. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>9</sup>. El Biess por su parte espera invertir en el mercado de valores USD 1,500 millones, el monto anunciado más alto desde 2020, que 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, considerará parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad<sup>10</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD. Desde el 1 de julio el ISD bajará a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>11</sup>. Adicionalmente, la nueva reforma tributaria de carácter económico urgente contempla ocho cambios para los contribuyentes y ya obtuvo dictamen favorable de la Corte

<sup>3</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>5</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>6</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>8</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>9</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

<sup>11</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

Constitucional. Los cambios se relacionan al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR) en su mayoría y entrarán en vigor de manera inmediata<sup>12</sup>.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 19 de junio su precio abre con una caída y es de USD 71.6. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá hasta los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>13</sup>. 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<sup>14</sup>.

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. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,850 puntos a mediados de junio. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

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.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 en 2.9%<sup>15</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente<sup>16</sup>. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas<sup>17</sup>.

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue ratificada en B- en mayo de 2023 pero la perspectiva fue modificada de estable a negativa. Esta revisión viene impulsada por la disfunción política que impacta opciones de financiamiento según la calificadora, retos de financiamiento, un déficit fiscal con tendencia a acentuarse<sup>18</sup> y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023).

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

<sup>13</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>14</sup> 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/>

<sup>15</sup> BCE - Cuentas trimestrales 122

<sup>16</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

<sup>17</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

<sup>18</sup> Fitch Ratings <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ecuador-outlook-to-negative-affirms-idr-at-b-23-05-2023>

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El impacto que este fenómeno traería podría alcanzar los USD 3,000 millones a nivel mundial hasta 2029<sup>19</sup>. Para Ecuador, se prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores<sup>20</sup>. En Esmeraldas se estima que 402 productores tuvieron pérdida total de cultivos y otros 321 parcial, con más de 1,500ha afectadas en toda la provincia; el MAG cuenta con un seguro agrícola pero únicamente están registradas 841ha (145 agricultores)<sup>21</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

#### 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 entre 2015 y 2021, excepto en 2018. Sin embargo, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido, en 2022 representó el 6.41% (noveno lugar) mientras que en 2015 el 9.75% (tercer lugar)<sup>22</sup>. El 2022 cerró con un crecimiento del 0.24%. Según las proyecciones del BCE para 2023 se espera un crecimiento del 4.5%.

Las cifras del BCE de créditos hipotecarios indican que, entre enero y abril de 2023 se han efectuado menos operaciones que en los mismos meses de

2022 pero con un monto desembolsado superior en 6%, lo que refleja un financiamiento de viviendas de mayor valor. Según un vocero de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador, el mayor impulsor es el crédito VISP al tener una tasa más baja, financiada por el Gobierno. Estos créditos han ganado mayor representatividad, creciendo en 40% frente a enero-abril de 2022, aunque sigue siendo baja respecto al crédito inmobiliario.<sup>23</sup>

La actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde 2016. Datos del Biess reflejan una colocación en marzo-2023 inferior a marzo-2022, con un total colocado de USD 39.7 millones; la expectativa es colocar en 2023 USD 764 millones, 20% adicional a 2022.

Según el presidente del Consejo Directivo del IESS, el Biess buscaría alternativas para reestructurar o refinanciar créditos hipotecarios vencidos de clientes que cumplan ciertas condiciones. En 2023 se trabaja en una estrategia para disminuir las tasas de morosidad de la institución, estos alivios serían aplicados este mismo año. Adicionalmente, se plantearán 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.<sup>24</sup>

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la 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. Sin embargo, en 2022 la morosidad de la institución cerró superior a 2021. A marzo-2023 el indicador ha mostrado una recuperación respecto a los últimos años, aunque no a los niveles prepandemia, su valor es de 11.68%.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en abril-2023 a USD 4,127MM. Dentro de esta cartera, la cartera inmobiliaria, que comprende el 98% de la cartera

<sup>19</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-costo-billones/>

<sup>22</sup> CTASTRIM - 122

<sup>20</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

<sup>23</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-compra-precios/>

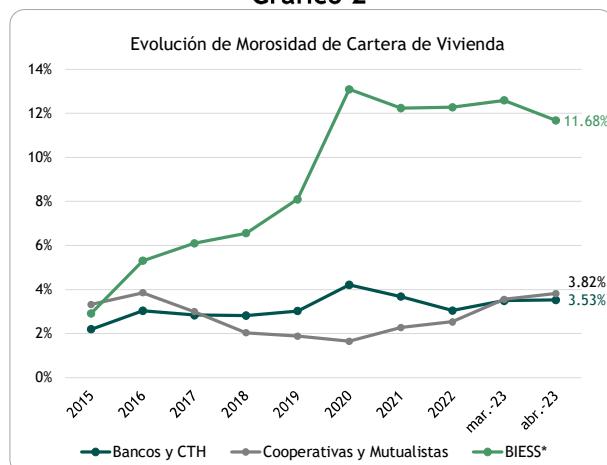
<sup>21</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/hectareas-cultivos-esmeraldas-perdidas/>

<sup>24</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-prestamos-hipotecarios-plazo-pago/>

del sistema presenta una morosidad de 3.57%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 9.12% de morosidad.

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. 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 abril-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para todo el sistema, especialmente en el sector financiero popular y solidario.

**Gráfico 2**



Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR

Nota: Datos de BIESS disponibles a dic-2022

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 actariales, 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 substituto 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 disseminación 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.