



Quito, 28 de agosto del 2015

### RTG-491/15

Señor  
José Andino  
Presidente Ejecutivo  
C.T.H.  
Presente

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió subir la calificación de las clases A4 y A5 del Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui I, BGR I, a "AAA".

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES VIGENTES		
	A4	A5
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	5.148.061,86	1,00
Saldo Insoluto USD	4.283.560,69	1,00
Tasa (% de TPP)	78,18%	Excedente**
Etapas	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	127 meses	128 meses
Plazo Legal Remanente	51 meses	52 meses
Fecha Vencimiento	01-oct-2019	01-nov-2019

Nota: saldos insolutos netos del pago realizado el primer día hábil de julio de 2015.

\*Plazo legal original calculado desde el inicio de la *etapa de amortización*.

**Calificación Local:** La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de la clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación AAA implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente. A la fecha de análisis, solamente quedan las clases A4 y A5, y se prevé que el nivel relativo de colateral continúe aumentando hasta el pago total de las series vigentes.

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, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.







Banco Rumiñahui, el originador y administrador de cartera no mantiene actualmente una calificación global con BankWatch Ratings. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza del Banco, concluyendo que este posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

Por último, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A., "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incursos en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Apreciamos su cooperación durante el proceso de calificación.

Atentamente,

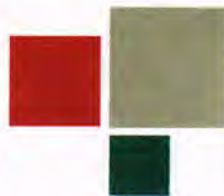
Patricio Baus  
Gerente General

En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).

### NOTA:

Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.





Ecuador  
Décimo Sexto  
seguimiento

## Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1 Valores BGR-TH1

### Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Ultimo cambio
A1			Cancelada en octubre-2012
A2			Cancelada en febrero-2014
A3			Cancelada en marzo-2015
A4	AAA-	AAA	ago-2015
A5	AAA-	AAA	ago-2015

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.  
Ultimo Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

### Principales participantes:

- *Originador:* Banco General Rumiñahui S.A.
- *Administrador Cartera:* Banco General Rumiñahui S.A.
- *Agente de Manejo:* CTH S.A.

### Analistas:

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

Lorena Oliva  
(5932) 226 9767 ext. 108  
[loliva@bwratings.com](mailto:loliva@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió subir la calificación de las clases A4 y A5 a "AAA".

**Calificación Local:** La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de la clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación AAA implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente. A la fecha de análisis, solamente quedan las clases A4 y A5, y se prevé que el nivel relativo de colateral continúe aumentando hasta el pago total de las series vigentes.

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, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Banco Rumiñahui, el originador y administrador de cartera no mantiene actualmente una calificación global con BankWatch Ratings. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza del Banco, concluyendo que este posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

Por último, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.





## Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012, 2013 y 2014, auditados por las empresas PricewaterhouseCoopers (2012) y KPMG (2013-2014), respectivamente. En ambos casos la opinión es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta junio 2015, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2013, 2014 y junio-2015, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2012 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers y los del 2013 y 2014 por KPMG; en ambos casos se emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

## Hechos Relevantes y Subsecuentes

Como hecho relevante se indica que el 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el Código Monetario y Financiero, el cual en la cláusula transitoria XXVII especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

Se indica como hecho subsecuente que en julio 2015, la Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso aprobó a la fiduciaria ANEFI como Agente de Manejo en reemplazo de CTH. La reforma aprobada contempla, entre otros aspectos, que la nueva fiduciaria delegue a CTH las funciones de *servidor maestro*, por lo cual esta última continuará realizando las siguientes gestiones:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

De momento las partes se encuentran a la espera de la aprobación del ente de control, para efectivizar las reformas aprobadas.

## Análisis de Estrés

### Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (*pérdida base en adelante*) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son 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. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma



una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

El flujo teórico de la cartera demandada más el stock de cartera castigada, suma USD 290 M a junio 2015, este monto no se considera dentro del flujo teórico de la cartera, pero se considera un supuesto de recuperación parcial por vía legal, a través de la liquidación de sus garantías, en un plazo de 36 meses.

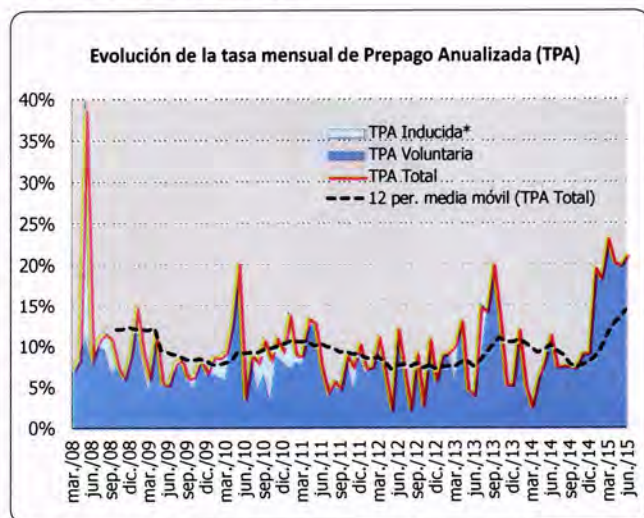
Para la demás cartera titularizada, se estima que en un escenario base esta tendría una pérdida base de 7.83% de su saldo insoluto actual. Si se incluye la cartera no castigada en proceso de demanda legal, y aquella vencida seis o más cuotas, la pérdida base proyectada sobre el saldo insoluto actual sería del 8.76%, y si se agrega la cartera castigada llegaría a 10.68%.

Por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que el saldo insoluto se reduce. Si se calcula la pérdida base en relación al monto de cartera inicialmente transferido, y se considera también la cartera castigada neta, esta llegaría a 1.00%, porcentaje menor al 5% al estimado en la calificación inicial, a la fecha de corte de este informe.

El mejor comportamiento de la cartera proviene también de las compras de cartera vencida que en periodos específicos ha hecho el Originador, especialmente en los años 2010 y 2011.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

### Prepago de la cartera



\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el

prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte 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.

Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago.

Históricamente, el prepago tuvo una tendencia a incrementarse en respuesta a las condiciones de plazo y tasa que ofrece el BIESS para créditos de vivienda hipotecaria. No obstante, en los últimos seis meses se observa una tendencia a la disminución de la tasa de prepago por la coyuntura actual de menor liquidez en el sistema ecuatoriano.

Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 9.07%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 7.70%.

Si bien la TPA es mayor que la calculada en la calificación inicial (6.5%), esta se ha mantenido relativamente estable desde el 2010, considerando la estacionalidad propia de cada mes.

### 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, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto



de la Clase A1. Las clases A1, A2 y A3 se encuentran canceladas totalmente, por lo que la clase A4 es actualmente la clase preferente.

En el informe de la calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

La sobrecolateralización y la subordinación han incrementado su cobertura en el tiempo, gracias al aporte del margen de interés existente entre la cartera y los títulos, y la amortización de estos últimos. A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A4	55.9%	6,38
A5	55,9%	6,38

Se espera que dicha cobertura continúe incrementándose por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso. Asimismo, si se considerara en el cálculo anterior la recuperación estimada de la pérdida bruta por vías legales, las coberturas se incrementarían de forma importante.

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (30-octubre-2007)	1
(+) Capital recuperado	51.685
(-) Compra de Cartera para reposición	10.032
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>41.653</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	25.283
(-) Gastos del fideicomiso**	2.461
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4***	13.340
(-) Pagos al originador****	387
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>9.095</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>50.748</b>
(-) Capital pagado a clases*****	47.197
(-) Interés devuelto al originador y a clase A5 *****	3.318
<b>Efectivo pendiente de utilización</b>	<b>234</b>
<b>Ajustes:</b>	
(-) Cuentas x cobrar al originador	-
(+) Intereses pagados inversionistas (después del corte)	32
(+) Pago de capital a inversionistas (después del corte)	247
<b>Efectivo final según balance (30-Junio-2015)</b>	<b>513</b>

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

\* Pagos realizados al Originador por intereses transcurridos y no cobrados de la cartera del Fideicomiso en la compra inicial de cartera.

\*\* Incluye el pago de capital realizado el primer día hábil de julio 2015.

\*\*\* Interés generado por la cartera antes de la emisión y devuelto al Originador, más interés extraordinario pagado a la clase A5, y premio pagado por la cartera inicialmente transferida.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Rumiñahui y se utiliza para realizar la amortización mensual de la clase A4, y en el pago del interés ordinario.

### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso son principalmente los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés y castigos de cartera) por USD 2.4MM, de los cuales el 82% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera).

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento por debajo de los niveles proyectados en la calificación inicial.

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 7M mensuales, valor que considera un estrés de 20% frente a lo esperado, además de un gasto variable anual de 0.7147% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores.

### Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además 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 a 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 a 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 sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

La estructura se ha fortalecido desde el inicio de la etapa de amortización, debido a un mayor sobrecolateral que proviene del uso del exceso de interés mensual para la amortización de la clase preferente.

La clase A4 supera el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA. La capacidad de pago de esta clase no es sensible a variaciones en los niveles prepago, con una pérdida base hasta de 9.79%.

El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo, reflejada en un mayor nivel de sobrecolateral existente, permite que las clases A4 y A5 puedan también pagarse holgadamente, en tiempo y forma, en un escenario de calificación "AAA", sin ser sensibles, dentro de un escenario consistente con su categoría de calificación, a variaciones en la tasa de prepago.

Las calificaciones AAA implica superar un escenario de al menos 6 veces la pérdida bruta base.

## Evolución de La Titularización

### Evolución de la Emisión

El 17 de marzo de 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 51.5 MM divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

A partir del 6 de marzo de 2009 la estructura inicia la etapa de amortización (USD 33 MM) y en octubre-2012 la clase A1 termina de pagarse.

A partir de dicho mes, se empezó a amortizar la clase A2 (USD 7.7 MM), que le sigue en prelación. La totalidad de esta clase se cancela con el pago

realizado el primer día hábil de febrero-2014. En la misma fecha, se realiza la primera amortización de la clase A3 por USD 49.2 M, que termina de pagarse en marzo 2015, y comienza a amortizarse la clase A4.

A continuación se detallan las características de las tres clases vigentes a la fecha de corte:

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES VIGENTES		
	A4	A5
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	5.148.061,86	1,00
Saldo Insoluto USD	4.283.560,69	1,00
Tasa (% de TPP)	78,18%	Excedente**
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	127 meses	128 meses
Plazo Legal Remanente	51 meses	52 meses
Fecha Vencimiento	01-oct-2019	01-nov-2019

Nota: saldos insolutos netos del pago realizado el primer día hábil de julio de 2015.

\*Plazo legal original calculado desde el inicio de la etapa de amortización.

La clase A4 comenzó a amortizarse en marzo 2015, una vez que se canceló completamente la clase A3, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

## Evolución del activo de respaldo

Resumen Colateral	Calif. Inicial	dic-14	jun-15
Fondos Disponibles (USD MM)	0,0	0,7	0,5
Monto Cartera Original (USD MM)	54,4	54,4	54,4
Saldo de Cartera (USD MM)	54,4	10,6	9,1
Número de Créditos actual	2.431	816	660
Monto Prom Crédito Actual (USD)	22.396	14.273	13.926
Deuda/ Gtía promedio pond(%)	52,10	32,40	31,36
Dividendo/ Renta prom. pond (%)*	23,30	23,00	22,33
Plazo transc. prom. pond (meses)	16	98	101
Plazo reman. prom. pond (meses)	117	65	62
Tasa Interés prom. pond (%)	12,00	10,73	10,76
<b>Concentración Regional (%):</b>			
Pichincha	67,0%	66,7%	66,8%
Guayas	28,9%	31,1%	31,0%
Otras Provincias	4,2%	2,3%	2,2%

Nota: Cuadro no incluye cartera castigada por USD 197M.

\* Se excluye del cálculo un 1.02% de cartera de deudores por estar demandados o tener ingresos mensuales reportados especialmente altos (mayores a USD15M).

El activo de respaldo de la presente titularización se encuentra conformado por fondos disponibles (USD 513 M) y 660 créditos hipotecarios originados por Banco General Rumiñahui, que suman USD 9.1 MM.

Las cifras anteriores no incluyen los créditos castigados por el Fideicomiso, que a la fecha de corte tienen un saldo insoluto de USD 197 M. El fideicomiso empezó a realizar castigos de cartera a partir de diciembre-2013, alineándose con las



políticas y regulaciones de su originador, aunque la Fiduciaria ha indicado que a futuro no se continuaría aplicando esta política en las titularizaciones hipotecarias que administra.

El saldo de cartera muestra concentración geográfica en Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del Banco y de la importancia económica de estas dos provincias.

La madurez de la cartera continúa incrementándose a lo largo del tiempo. Conforme se reduce el saldo insoluto de los créditos, las garantías hipotecarias ofrecen una mayor cobertura y generan mayor voluntad de pago del saldo pendiente, por lo que se espera una mayor estabilidad en la calidad de la cartera vigente.

La relación cuota-ingreso (CIN) de 22.3%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente menor a la relación en la calificación inicial (23.3%). En el cálculo de este indicador se ha excluido a los créditos demandados y deudores con ingresos reportados mayores a USD 15 M, debido a que en este segmento estimamos mayor riesgo de errores de información.



\*El saldo ajustado incluye el saldo de cartera castigada por el Fideicomiso

La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera mejora ligeramente en el 2014 y a junio 2015, pero es más baja que la de la calificación inicial debido a las limitaciones legales a las tasas activas que para el segmento vivienda se ajustaron hacia abajo en los años 2007 y 2008. A junio de 2015, la tasa pasiva referencial publicada por el

Banco Central del Ecuador (BCE), con base en la cual se reajusta la tasa de interés del 99% de la cartera titularizada, se incrementa a 5.48%, lo cual se refleja en un aumento pequeño la TPP.

La estructura financiera de la titularización mitiga una disminución de la tasa al atarla a la tasa de los títulos que en promedio mantenga la cartera.

Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, a partir del 2010 se nota mayor estabilidad en los indicadores de calidad de cartera, hecho que se atribuye tanto a la mejora en la gestión de cobranzas y reestructuración de créditos que mostraban dificultad en el pago bajo las condiciones establecidas, como a compras de cartera vencida realizadas por el Originador.

En el mes de diciembre-2013 se realiza por primera vez un castigo de cartera vencida más de tres años por USD 167M, para guardar consistencia con las normas a las que está sujeto el Originador. En marzo-2014 se realiza un segundo castigo importante de USD 183M. Por este motivo la cartera con más de tres cuotas vencidas disminuye considerablemente en el 2014, como se puede observar en el gráfico anterior, aunque el indicador vuelve naturalmente a aumentar y llegar a 2.09% a junio 2015.

**Banco Rumiñahui (Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Rumiñahui (BGR) tiene como principal mercado objetivo las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas del Ecuador, las personas del servicio activo y pasivo y las personas civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las FFAA. El Banco tiene cobertura nacional gracias al convenio establecido para acceder directamente a la red del Banco Pichincha S.A.

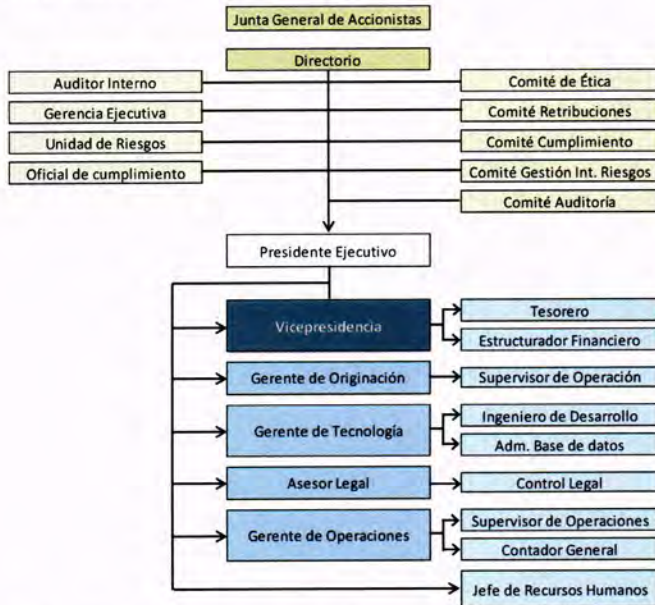
BankWatch Ratings no asigna actualmente una calificación global pública a BGR. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza, concluyendo que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso. Esta capacidad se refleja en los indicadores sanos que actualmente tiene la cartera titularizada.

**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 en marzo-2015, con información a diciembre-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



La Institución 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.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 35.5 MM y estructuras originadas por terceros de USD 528 MM de cartera titularizada a marzo-2015. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía:



Actualmente, la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, y mantiene a su cargo 39 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.

Además de la presente titularización, el Banco mantiene las siguientes las emisiones en el mercado de valores:

Características	Obligación convertible	Obligación convertible
Monto en Circulación	6.000.000	5.500.000
Monto Autorizado	6.000.000	5.500.000
Calificación	AA+	AA+
Calificadora	PCR	PCR
Fecha Última Calificación	28/11/2014	28/11/2014

Fuente: Bolsa de Valores Quito



## Ecuador

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

## Sector Real

USD Millones	2011	2012	2013	2014
PIB Corriente	79,277	87,623	94,473	100,543
PIB Constante (2007)	60,925	64,105	67,081	69,632
Tasa de crecimiento anual PIB corriente	13.98%	10.53%	7.82%	6.43%
Tasa de crecimiento anual PIB constante	7.9%	5.2%	4.6%	3.8%

## Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	2014
Exportaciones	23,765	24,847	25,732
Petroleras	13,792	14,108	13,302
No Petroleras	9,973	10,850	12,429
Importaciones	24,182	25,979	26,459
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	(727)

## Reserva y Deuda

USD Millones	2011	2012	2013	2014
RILD	2,958	2,483	4,361	3,949
Deuda Pública Interna	4,506	7,781	9,927	12,558
Deuda Pública Externa	10,055	10,872	12,920	17,583
Deuda Privada Externa	5,258	5,145	5,717	6,512
Deuda pública	14,562	18,652	22,847	30,141
Deuda pública como % PIB	18.37%	21.29%	24.18%	29.81%

## Indicadores Monetarios

USD Millones	2011	2012	2013	3T14*
Inversión Extranjera Directa	644	585	728	432
Remesas	2,672	2,467	2,450	1,855

\* Dato acumulado del año

## Inflación

IPC	2011	2012	2013	2014	ene-15
Tasa de Inflación Mensual	0.40%	-0.19%	0.20%		0.59%
Tasa de Inflación Anual	0.05%	4.16%	2.70%	3.59%	3.53%
Tasa de Inflación Acumulada	5.41%	4.16%	2.70%	3.59%	0.59%

## Mercado Laboral

	2011	2012	2013	2014
Desempleo	5.06%	5.00%	4.86%	4.54%
Subempleo	44.04%	39.62%	43.18%	43.78%
Ocupados Plenos	50.08%	52.30%	51.67%	51.40%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

## Contactos:

Patricia Pinto  
(5932) 292 2426 ext.103  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 ext.104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creíamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.



Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

### Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	ene-14	ene-15
Exportaciones	2,016	1,610
Petroleras	1,076	619
No Petroleras	940	991
Importaciones	2,230	2,090
Balanza Comercial	(213)	(481)

### Reserva y Deuda

USD Millones	2013	2014	ene-15
RID	4,361	3,949	3,655
Deuda Pública Interna	9,927	12,558	12,669
Deuda Pública Externa	12,920	17,583	17,646
Deuda pública	22,847	30,141	30,315
Deuda pública como % PIB	24.18%	29.81%	

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

### Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código. La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera



---

de crédito, entre otras. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".



Ecuador

## Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA TOTAL CARTERA BRUTA		
(en MM USD)	dic-14	% Part.
BANCOS	1.653	25%
COOP	247	4%
MUTUALISTAS	195	3%
SOC. FINAN.	1	0%
BANCA PUBLICA	9	0%
<b>TOTAL SFN</b>	<b>2.058</b>	<b>32%</b>
<b>BIESS</b>	<b>3.874</b>	<b>59%</b>
<b>TITULARIZACIONES</b>	<b>582</b>	<b>9%</b>
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>6.514</b>	<b>100%</b>

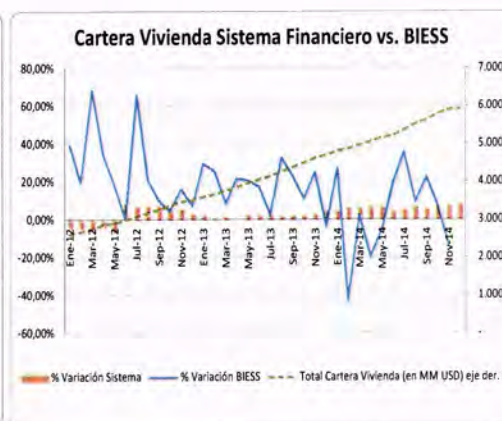
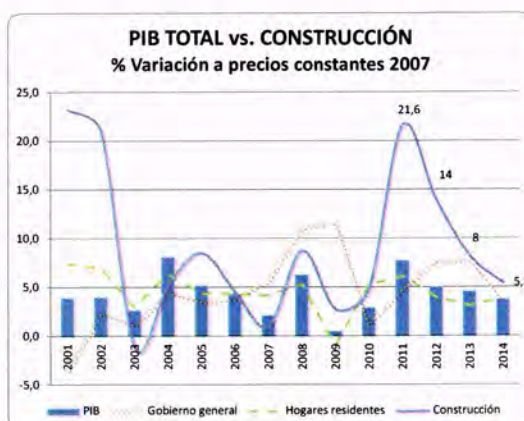
Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
Elaboración: BWR

El año 2015 se perfila como un período de desaceleración del crecimiento de la economía en el país, principalmente por el efecto en los ingresos fiscales luego de la disminución de la cotización del barril de petróleo por debajo del precio estimado en el presupuesto del Estado, que se ha mantenido en el primer trimestre del año. En este contexto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado en el 2015 se prevé esté por debajo del 2% (a precios constantes). Hasta el año 2014, el PIB creció a un ritmo promedio superior al 4%.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La Construcción ha crecido en promedio al doble del PIB con una tasa de 9.3% (promedio últimos 7 años) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014, la construcción creció en 5.5%, en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los últimos tres años, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB.

Si bien es un segmento estratégico para el Gobierno, lo que se puede corroborar con las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés social), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS; sí se espera un crecimiento menos dinámico de la actividad en este año en comparación al 2014 y a períodos anteriores.

**Analista:**  
Lorena Oliva  
(5932) 292 2426  
[loliva@bwratings.com](mailto:loliva@bwratings.com)



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
Elaboración: BWR

En el Ecuador, la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 960 MM anuales desde el 2001. En el año 2014 se colocaron USD 1,071 MM en créditos de tipo hipotecario, y en el 2015 se ha anunciado que se esperan colocar USD 1,340 MM.

Fecha elaboración: Abril-2015



La composición de la cartera de tipo hipotecario en el país continúa con una participación mayoritaria del BIESS, como principal originador de cartera de vivienda actualmente, los bancos que aumentaron el ritmo de colocación en el último semestre del 2014, y en menor medida otro tipo de instituciones generadoras como son las cooperativas y mutualistas, que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

Al mes de diciembre 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario en el sistema, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,874 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo semestre del año, con montos promedio de colocación de USD 100 MM por mes, aunque no se cumplió el presupuesto esperado total del año que fue de USD 1,300 MM. En el presente año, podría darse un efecto similar y los créditos totales colocados sean menores a los estimados por la Administración del BIESS, considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que pueda influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Por otra parte, en contraste el crecimiento de las colocaciones de cartera de vivienda en la banca privada se incrementó en el primer trimestre del 2015, con un crecimiento promedio de los saldos de cartera de 12%, cuando en el mismo período 2014 la variación promedio fue la mitad (5.58%). A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

A raíz de la Resolución de la Junta, se esperaría que las instituciones bancarias grandes impulsen el crédito de vivienda, ahora llamado de interés social, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas, pero que podría significar un aumento en la colocación de cartera de este tipo y en la participación del sistema privado en el sistema hipotecario.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 582 MM, y es el 9% del total de la cartera a diciembre del 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según datos no oficiales publicados, se menciona que el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014<sup>1</sup>. Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, porque cuenta con mecanismos de recuperación más eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2014 fue de 1.90%, el cual disminuyó en el último trimestre del año, influenciado en parte por los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de

<sup>1</sup> <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>



bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que a marzo 2015 incrementa el volumen a USD 280 MM lo cual se debe en mayor parte a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas con lo que la cartera creció en USD 32 MM, frente al dato de diciembre 2014.

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2015, si bien existe el impulso desde las medidas del Gobierno, este es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador. Los bancos privados continuarían con un crecimiento moderado y sostenido en el segmento en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos, podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor, si mantienen el ritmo de crecimiento de las fuentes de fondeo propias.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad no se esperaría un cambio en este sentido en el corto plazo.





La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de 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 proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. 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 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 calificador 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 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 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 información 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