

Patrimonio en Fideicomiso - D. S. N° 093-2002-EF, Título XI 2009-TPUSD E-1

Informe Semestral

Rating

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Bono Subordinado	A+(pe)	A+(pe)

Con información financiera a junio 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 15/11/2019 y 29/05/2019.

Perspectiva

Estable

Resumen de la Transacción

Monto de Emisión: US\$35.00 millones
 Bono Preferente "BP" (no aplica): US\$32.46 MM.
 Bono Subordinado "BS": US\$2.07 MM.
 Tasa cupón BP (no aplica): 4.80%
 Tasa cupón BS: 9.00%
 Colateral (no aplica): 6.0% del monto total colocado.
 Garantías Adicionales (no aplica): del IFC hasta por el 1% del saldo del principal de los BP.
 Plazo: 20 años a partir de la Fecha de Emisión.
 Originadores y Servidores: Banco de Crédito del Perú e Interbank.
 Fiduciario: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora
 Custodio: Banco de Crédito del Perú e Interbank.

Metodologías Aplicadas:

Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas (01-2017) y Metodología de Hipotecarios (01-2017).

Analistas

María del Carmen Vergara
mari.vergara@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Fundamentos

La clasificación otorgada a los Bonos Subordinados se sustenta principalmente en los siguientes aspectos:

▪ **La cancelación total de los Bonos Preferentes (BP)**, ocurrida en agosto 2017, permite que los flujos que genere el portafolio de créditos hipotecarios que forman parte del Patrimonio en Fideicomiso (PF) cubra, según el orden de prelación establecido, los gastos del PF y el servicio de la deuda de los BS. Anteriormente el pago de los BS estaba subordinado al pago de los BP.

▪ **El reducido *loan to value***. El portafolio registra un reducido ratio de Deuda / Valor Comercial de la Vivienda (44.8% al momento de la emisión y 23.8% a junio 2019) y una edad promedio del portafolio importante (4.0 años al momento de la emisión y 14.6 años junio 2019), lo que hace que la propensión a dejar de pagar sea reducida. Además, el portafolio lo conforman créditos hipotecarios para primera vivienda, los cuales suelen registrar un mejor desempeño de pago que otros tipos de créditos.

▪ **El alto nivel de *recovery***. La garantía hipotecaria y el *loan to value* reducido permiten estimar un nivel de *recovery* del 100% en los casos de *default*, incluso si se produjera una significativa caída en el precio de las viviendas, y a pesar de que la garantía sea compartida con los Originadores, ya que ésta se encuentra subordinada a los bonistas en un eventual remate judicial.

Cabe mencionar que el hecho de que la garantía hipotecaria sea compartida con los Originadores, ha sido recogido en el análisis de la Clasificadora, a través del incremento en la probabilidad de *default* de la cartera titulizada. Asimismo, se ha considerado que cualquier cuestionamiento por parte del deudor sobre la validez de la misma se reflejaría en el tiempo en que demoraría el proceso judicial para recuperar un inmueble.

De otro lado, dentro de los factores que limitan la clasificación figuran los siguientes:

▪ **La posibilidad de solicitar Anticipo de Remanente**. Si bien desde el momento de la emisión los Originadores nunca han solicitado que se les entregue Anticipos de Remanente, la Estructura contempla esta posibilidad. De ser este el caso, los BS perderían el sobrecolateral que han ido obteniendo en el tiempo y, por lo tanto, los ingresos del PF se reducirían de manera importante. Sin embargo, la Clasificadora considera poco probable que los Originadores ejerzan dicha opción.

▪ **El reducido *excess spread***. A junio 2019 la tasa de interés anual promedio ponderada de la cartera hipotecaria del PF era de 10.1%, mientras que el BS tenía una tasa de interés de 9.0%, lo que genera un *excess spread* pequeño. No obstante, el mayor saldo que registraba la cartera hipotecaria con respecto al saldo de los BS a esa fecha (US\$1.4 MM vs. US\$0.4 MM) generaba un sobrecolateral que permitía obtener los flujos necesarios para atender los gastos del PF y los pagos de los BS.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Si se redujese el sobrecolateral existente de manera significativa, como consecuencia de la solicitud de parte de los Originadores de Anticipos de Remanente o como resultado de que los flujos generados por el saldo de la cartera hipotecaria titulizada no alcanzasen para cubrir las obligaciones corrientes del PF, la clasificación sería revisada.

No obstante, según la información actualmente disponible, no se esperaría que los Originadores soliciten Anticipos de Remanente y sí se esperaría que los bonistas liquiden anticipadamente el PF antes de que los flujos generados por dicha cartera no sean suficientes para cubrir las obligaciones corrientes del PF. De esta manera, se evitaría una disminución del sobrecolateral existente, que finalmente sería el Remanente que recibirían los Originadores al momento de liquidar el PF. Cabe recordar que los BS son *bullet* y recién vencen en febrero del 2030.

■ Descripción de los Originadores

Los Originadores de la cartera titulizada fueron el Banco de Crédito del Perú (BCP) y el Banco Internacional del Perú (Interbank). El BCP proporcionó el 85.5% de la cartera titulizada; y el Interbank, el 14.5% restante.

Cabe indicar que, a junio 2019 el BCP era el banco líder del sistema bancario con un 32.6% de participación en créditos directos y 32.9% en depósitos. Credicorp, principal holding financiero del país, posee el 97.7% del accionariado del BCP (directamente e indirectamente a través del Grupo Crédito).

Por su parte, Interbank es el cuarto banco en participación dentro del sistema peruano. A junio 2019, el Banco contaba con una participación de 12.4% en el total de las colocaciones directas y de 12.9% en los depósitos totales. Asimismo, pertenece a *Intercorp Financial Services Inc.* (99.3%), *holding* financiero vinculado al Grupo Rodríguez Pastor.

En lo que respecta a la cartera hipotecaria, a junio 2019 el BCP e Interbank mantenían participaciones de mercado de 33.3% y 14.5%, respectivamente. Por otro lado, a dicha fecha la cartera de créditos hipotecarios representó el 17.4% y 20.2% de los créditos directos de cada institución, respectivamente.

En los últimos años, en línea con lo sucedido a nivel del sistema, el BCP y el Interbank han experimentado un crecimiento sostenido en todos los segmentos, el cual ha venido acompañado de una disminución de la morosidad y un incremento de la cobertura de la cartera de alto riesgo y cartera pesada. Ambos bancos cuentan con altas clasificaciones locales de riesgo. Para mayor información sobre los Originadores se recomienda revisar los informes completos en la página web de Apoyo & Asociados www.aai.com.pe

	BCP	Interbank
Institución	A+	A
Instrumentos de Corto Plazo	CP-1+(pe)	CP-1+(pe)
Instrumentos de Largo Plazo	AAA(pe)	AAA(pe)

Fuente: A&A

■ Sistema Hipotecario

En los últimos años, las colocaciones de los créditos hipotecarios han mostrado una tendencia de crecimiento positiva, lo que los ha posicionado como uno de los principales productos del sistema financiero nacional.

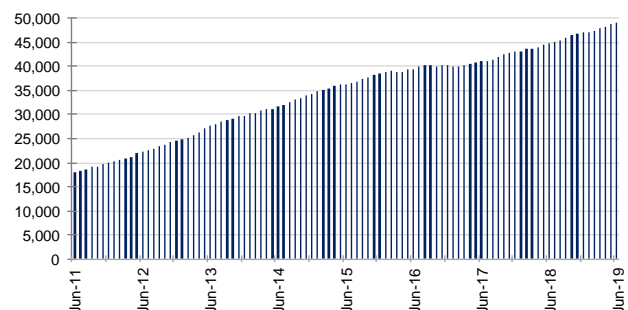
La expansión y la importancia de los mismos se debe, entre otras razones, a: i) el menor costo de las hipotecas en soles en un contexto de bajas tasas de interés; ii) la intensa competencia entre las instituciones financieras; iii) los nuevos mecanismos de evaluación para obtener mayor penetración de mercado; iv) el retiro de hasta el 25% de los fondos de AFP para cancelar la cuota inicial; y, v) el significativo déficit de vivienda existente, lo que ha impulsado a la demanda de créditos.

Además, los últimos Gobiernos han seguido impulsando el desarrollo de programas habitacionales, otorgando líneas de crédito (a través de Cofide, Fondo Mivivienda y el Banco de la Nación) para promover el acceso al crédito de personas de estratos socioeconómicos bajos, que antes no eran atendidos por la banca comercial. En ese sentido, entre 2013 y 2017 el Fondo Mivivienda realizó cuatro emisiones de bonos en el mercado internacional por aproximadamente US\$1,800 millones para financiar sus planes de crecimiento.

De otro lado, cabe señalar que en el periodo 2010 - junio 2019 los créditos hipotecarios del sistema bancario registraron una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de aproximadamente 13%, mostrando menor dinamismo en los años más recientes, al igual que las colocaciones directas del sistema bancario en su conjunto, las cuales crecieron un 11% (TMAC) en el mismo periodo.

Durante el primer semestre del 2019 se registró un crecimiento de 4.0% en los créditos directos de la banca; del mismo modo, los créditos hipotecarios mostraron un crecimiento de 4.1%.

Evolución de Créditos Hipotecarios del Sistema Financiero Total * (MM S/.)



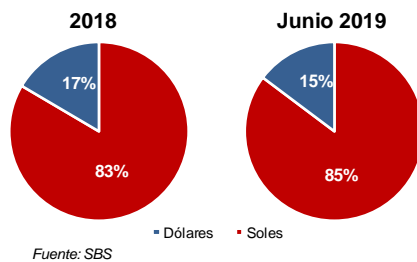
* Incluye: Bancos, Cajas, Financieras y Edpymes
Fuente: SBS / Elaboración: A&A

Así, a junio 2019 los créditos hipotecarios colocados por el sistema bancario alcanzaron un *stock* de aproximadamente S/ 47,100 millones (S/ 45,300 MM a fines del 2018), equivalente al 17.2% del total de las colocaciones directas totales de la banca (16.8% al cierre del 2018).

Igualmente, el monto del crédito hipotecario promedio del sistema bancario ha pasado, de alrededor de S/ 102 mil a fines del 2009, a unos S/ 205 mil al cierre de junio 2019, dado el acceso a mayor financiamiento de la población, resultado del incremento del ingreso per-cápita, y en línea con el aumento de precios de las viviendas.

Por otro lado, en los últimos años se ha registrado una pronunciada desdolarización de la cartera hipotecaria. En tal sentido, a junio 2019 las hipotecas en moneda nacional representaron aproximadamente el 85%, mientras que a diciembre 2005 sólo representaban el 4%. Es importante señalar que la preferencia de los consumidores hacia créditos en Soles se debió a la apreciación del Dólar, así como a los mayores incentivos que vienen ofreciendo las entidades bancarias. Estas últimas promueven los créditos en Soles, debido, entre otros, a las restricciones aplicadas por el BCRP y la SBS. Se debe mencionar que el BCRP impuso metas de reducción¹ (en relación al saldo de feb. 2013) para la cartera hipotecaria (con límite de cumplimiento hasta el cierre del 2017) hasta que el saldo de dichos créditos alcance un nivel equivalente al 5% del Patrimonio Efectivo. Cabe señalar que tanto el BCP como Interbank cumplieron con ambas metas.

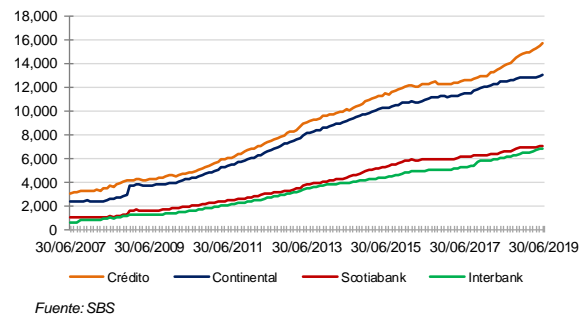
Créditos hipotecarios bancarios por moneda



De otro lado, cabe destacar que al igual que las colocaciones totales del sistema bancario, a junio 2019 los créditos hipotecarios se encontraban concentrados en los cuatro principales bancos del país, con alrededor de S/ 42,500 millones colocados, representando el 90% del saldo total de los créditos hipotecarios otorgados por las entidades bancarias.

¹ De no cumplir dicha reducción se les aplicará un encaje adicional (equivalente al 15% del desvío porcentual respecto a dicho umbral) aplicado sobre los pasivos totales en moneda extranjera

Evolución de los Créditos Hipotecarios (S/. MM)

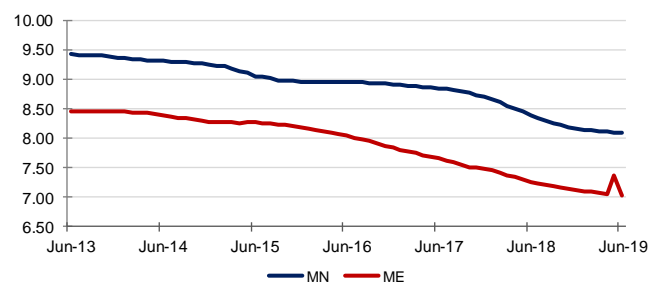


En términos generales, a pesar de la incursión crediticia en estratos de menores ingresos y la mayor competencia entre los bancos, el crecimiento de la cartera hipotecaria ha estado acompañado de bajos niveles de morosidad.

Por su parte, a junio 2019 la cartera de alto riesgo (atrasada + refinanc. + reestruc.) ascendió a 3.9%, en línea con lo registrado al cierre del 2018, en un contexto de desaceleración económica. Cabe recordar que en el 2002 dicha cartera llegó a ser superior al 7.0%.

En cuanto a las tasas de interés, en los últimos años la tasa de interés en Soles presentó una tendencia a la baja en línea con la mayor competencia existente en el sector financiero local y la alta liquidez registrada en el mercado nacional. Así, a junio 2019 (U12M) la tasa de interés promedio de los créditos hipotecarios, según la base de datos del BCRP, en Soles fue 8.09% (8.17% a dic. 2018) y en Dólares fue 7.02% (7.11% a dic. 2018).

Tasa de interés hipotecaria promedio



Para la segunda mitad del 2019 las perspectivas de crecimiento para el sector inmobiliario continúan siendo positivas en línea con la expansión de los créditos hipotecarios, aunque se observa una moderación en el crecimiento con respecto a lo observado en años anteriores.

Según BBVA Research el crecimiento estimado para el 2019 se sustenta, entre otros, en: i) la creciente capacidad adquisitiva de la población, lo que facilitará el acceso de más familias al crédito hipotecario; ii) la existencia de tasas de interés atractivas; y, iii) los subsidios habitacionales (por

ejemplo, el bono verde). Por su parte, para el mediano plazo se espera que continúe la tendencia positiva para el sector. Así, la demanda de viviendas para el mediano plazo se encontrará sustentada en la expansión de la clase media y en la respuesta que está teniendo la oferta respecto a los cambios en la demanda (departamentos más pequeños, *co-living* y otros).

Asimismo, el Ministerio de Economía y Finanzas en el Marco Multieconómico Multianual para los años 2020-2023 sostiene que el sector inmobiliario se dinamizará por mayores créditos hipotecarios, dados los programas Bono Mivivienda Verde y Bono Mi Alquiler (Renta Joven), una reducción de la cuota inicial de 30% a 10% y adecuadas condiciones financieras.

Normativa – Créditos Hipotecarios:

Cabe señalar que en los últimos años debido al fuerte dinamismo que mantenía el sector, las autoridades regulatorias decidieron adoptar medidas preventivas para evitar que un crecimiento agresivo pueda afectar la capacidad de pago de las familias y, además, contribuir a crear una burbuja inmobiliaria.

En ese sentido, la SBS realizó cambios normativos, para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito para los créditos de consumo e hipotecarios, que entraron en vigencia durante el 2013. En el caso de los créditos hipotecarios, el requerimiento es mayor cuando el valor del crédito respecto del valor de la vivienda (*loan to value*) así como el plazo residual sean más elevados, el préstamo sea en Dólares, la tasa sea variable y el destino del crédito no sea primera vivienda. Además, se toma en cuenta si la garantía está inscrita o no y el valor de la misma.

De otro lado, la legislación regula instrumentos financieros como Letras Hipotecarias, Cédulas Hipotecarias, Títulos de Créditos Hipotecarios y Bonos Hipotecarios. No obstante, éstos no han tenido un gran desarrollo, por lo que no son promotores del crecimiento del sistema hipotecario.

Cabe señalar que en diciembre 2010 se aprobó la ley Nro. 29637 correspondiente a una modalidad de financiamiento denominada bonos hipotecarios cubiertos (BHC), los cuales son valores mobiliarios que confieren a su titular derechos crediticios respaldados con activos. Estos activos de respaldo son créditos hipotecarios con primeras garantías sobre la hipoteca.

Entre las principales características de los BHC figuran: i) mantienen en todo momento una sobrecolateralización mínima del 10%; ii) cuentan con un agente de monitoreo no vinculado a la empresa emisora; y, iii) en caso de intervención, disolución o liquidación del emisor, los activos

de respaldo se excluyen de la masa. Sin embargo, estos bonos tampoco tuvieron buena acogida, dada la alta liquidez existente en el sistema.

■ Resumen de la Estructura

En el Directorio del 23 de abril del 2008 y el 22 de abril del 2008, el BCP e Interbank (Originadores), respectivamente, acordaron transferir carteras hipotecarias con la finalidad de que se incorporen a un Patrimonio Fideicometido de Titulización (PF), el cual servirá de respaldo para la emisión de valores mobiliarios.

Los activos del PF están conformados por: i) los Créditos Hipotecarios (CH) transferidos; ii) el capital, los intereses compensatorios y moratorios de los CH; iii) los ingresos financieros y/o comisiones adicionales vinculados a los CH; iv) las inversiones temporales y sus rendimientos y/o intereses; v) los saldos dinerarios en las cuentas bancarias del PF y los intereses que dichos saldos puedan generar; vi) los derechos como beneficiario sobre las pólizas de seguro correspondientes a los CH y a los siniestros que puedan sufrir los inmuebles en garantía; vii) los bienes adjudicados, entregados en dación en pago o remate judicial, en amortización y/o cancelación de los CH, así como el producto de las ventas de esos bienes; viii) el flujo recaudado respecto de aquellos conceptos no recogidos en la presente definición; ix) los activos o derechos derivados o relacionados con las cartas fianzas emitidas a favor del Fiduciario como parte del Mecanismo de Anticipo de Remanente en caso se haya ejecutado; x) los saldos a favor de los CH sustitutos recibidos de conformidad con el Procedimiento de Corrección del portafolio seleccionado y el Procedimiento de Sustitución Especial de los CH; y, xi) cualquier otro derecho derivado de los CH o de sus garantías a excepción de las comisiones establecidas en el Anexo 3 del Acto Constitutivo.

Cabe recordar que según la Estructura inicial, los activos del PF también incluían los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC, lo cual dejó de aplicar al haberse cancelado la totalidad de los BP.

Bonos Preferentes (BP): instrumentos de renta fija emitidos en Dólares, que contaban con la garantía genérica del PF y la garantía parcial del IFC. Estos instrumentos tenían un pago interés mensual, así como un pago de capital *bullet* al mes 240. Cabe señalar que los BP se cancelaron en su totalidad en agosto del 2017.

Bonos Subordinados (BS): instrumentos de renta fija emitidos en Dólares y que tienen un pago de interés mensual, mientras que el pago del capital será al

vencimiento, es decir, en el mes 240. Es importante resaltar que el no pago de los intereses de los BS en la fecha de pago mensual correspondiente no constituye un evento de *default*. Esto dado que la obligación de pago tiene lugar siempre y cuando alcancen los flujos y se haya cumplido con las condiciones señaladas en el orden de prelación. En caso de no alcanzar los flujos para pagar los intereses mensuales, éstos se acumularán para su posterior pago.

Asimismo, se contempla la posibilidad de realizar pagos de capital de los BS antes de la fecha de vencimiento si existen los flujos y se dan las condiciones establecidas en el orden de prelación.

Cabe mencionar que una diferencia de la presente Estructura con respecto a otras operaciones de titulización de créditos hipotecarios es que ésta sí cuenta con un rendimiento fijo para los BS, el cual es independiente del remanente.

■ Manejo de Flujos

La presente Estructura contempla un único Flujo Recaudado, compuesto por la totalidad de los recursos recaudados por los Servidores, salvo los conceptos detallados en el Anexo 3 del Acto Constitutivo (para mayor detalle revisar el Acto Constitutivo) que no forman parte del PF y que fueron acordados entre la Titulizadora y los Originadores en su momento.

El Flujo Recaudado por los Servidores es depositado en la Cuenta Recaudadora, denominada en Dólares y desde donde se realiza la administración y operación del mismo. Además, el PF cuenta actualmente con la “Cuenta Administrativa”, denominada en Soles y desde donde se atiende el pago de las obligaciones en dicha moneda.

Asimismo, previo a la cancelación total de los BP, el PF también contaba con una “Cuenta de Depósito del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC”, denominada en Dólares y donde se depositan los flujos provenientes de la garantía parcial del IFC.

Cabe recordar que Flujo Recaudado del PF cuando aún estaban en circulación los BP tenía la siguiente prelación:

1. Los gastos del PF, dentro de los cuales se incluyen el pago al IFC.
2. El interés programado a los titulares de los BP.
3. El pago del capital programado a los BP (*bullet*).
4. La amortización de capital a los titulares de los BP de tal manera que se hagan los mejores esfuerzos por alcanzar la ecuación “Ajuste de Balance de Capital Requerido de los Bonos Preferentes / Bonos Subordinados”. Esto es:

$$(SCBP + SCBS) = < SCCH \text{ con mora} < 120 \text{ días}$$

Donde:

SCBP = Saldo de Capital Total de los Bonos Preferentes

SCBS = Saldo de Capital Total de los Bonos Subordinados

SCCH = Saldo de Capital Total de los Créditos Hipotecarios con mora inferior a 120 días en la Fecha de Corte para Liquidación inmediatamente anterior.

5. Los intereses sobre el saldo utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.
6. Repagar del saldo utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.
7. El interés de los BS.
8. A los Originadores por concepto de Anticipo de Remanente, si ejercen su opción.
9. El capital anticipado a los BP hasta que el saldo de su capital sea cero.
10. El capital a los BS hasta que el saldo de su capital sea cero.
11. El remanente a los Originadores.

Debe considerarse que, durante el mes 0 al mes 239, los únicos pagos de cascada que podrían generar un *default* son los mencionados en los puntos 1 y 2, dado que el resto de los compromisos o estaban condicionados a la existencia de fondos, o eran *bullet* al mes 240.

El orden de prelación mencionado se aplicaba en cada Fecha de Pago considerando primero los pagos vencidos no realizados en Períodos de Recaudo anteriores mencionados desde el punto 1 al 3 inclusive y luego los del Período de Recaudo Corriente.

Del orden de prelación mencionado destacaba el “Ajuste de Balance de Capital Requerido de los Bonos Preferentes / Bonos Subordinados” (en adelante Ajuste de Balance), que tenía como objetivo que el saldo de los valores emitidos sea menor o igual al saldo de la cartera vigente (medido como el saldo de los CH con mora inferior a los 120 días), lo que permitía que el saldo de la CH vigente sea suficiente para cubrir la totalidad de los valores emitidos.

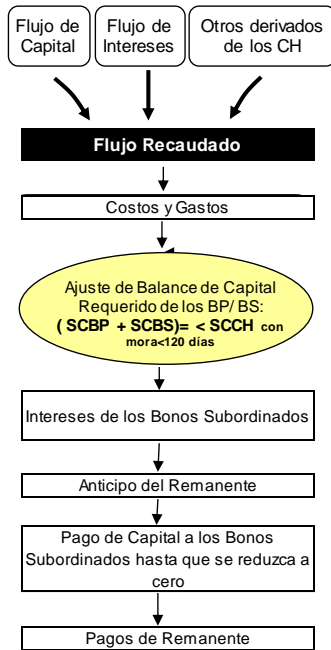
La Clasificadora considera que la amortización anticipada es positiva dado que, en la práctica, dicho mecanismo asegura que los flujos recaudados por prepagos se utilicen para anticipar el capital de los Bonos y a acelerar el pago de los mismos si la cartera de créditos comienza a deteriorarse.

Cabe resaltar que de ser insuficientes los flujos para alcanzar el equilibrio mencionado, no se producirá un *default*, ya que el compromiso de pago de capital de los Bonos es al vencimiento, es decir, al mes 240.

También destaca que si en un periodo de pago (t) quedara pendiente el pago para alcanzar: i) el Ajuste de Balance; o,

ii) el anticipo de remanente; éstos no tendrán prioridad sobre los pagos del siguiente periodo corriente (t+1).

Actualmente, la prelación de pagos se ha modificado debido a la cancelación de los BP, siendo la cascada de pagos la siguiente:



* Para mayor detalle, ver Acto Constitutivo

Fuente: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

A diferencia del esquema inicial, actualmente sólo el incumplimiento del punto 1 podría generar un *default*.

Finalmente, como se muestra en la siguiente tabla, se puede observar el flujo de pagos del Patrimonio Fideicometido, destinándose el total de los ingresos según la prelación de pagos:

Flujo de Caja Patrimonio en Fideicomiso (US\$ Miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Ingresos por recaudo de cartera*	3,989	3,165	3,046	1,554	1,072	407
Saldos a favor en procesos de sustitución/recompra	202	44	-	-	-	-
Total de Ingresos	4,191	3,209	3,046	1,554	1,072	407
Intereses devengados no pagados a los originadores	-	-	-	-	-	-
Comisiones de IFC	-	-	-	-	-	-
Gastos Iniciales (incluye com. de estructuración)	-	-	-	-	-	-
Gastos periódicos	495	358	302	181	98	55
Pago de intereses Bono preferente	351	212	107	10	0	0
Ajuste de Balance de Capital BP/BS	-	-	-	-	-	-
Pago de intereses del BS	186	186	186	179	101	25
Pago de capital anticipado BP (hasta cero)	3,158	2,453	2,451	703	0	0
Pago de capital anticipado BS (hasta cero)	-	-	-	481	874	339
Total de Egresos	4,191	3,209	3,046	1,554	1,072	419

*Incluye ingresos de capital, intereses, seguros y otros.

Fuente: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

Elaboración A&A

■ Mecanismo de Cobertura Parcial de IFC

Durante la vigencia de los BP existió una garantía del IFC que cubría el 1% del saldo del principal de los mismos. Esta garantía estaba destinada a cubrir los eventuales déficits del Flujo Recaudado en la Fecha de Liquidación hasta por un monto máximo equivalente al Saldo Máximo del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC. Sin embargo, al haberse cancelado la totalidad de los BP en agosto 2017, dicha garantía dejó de existir.

■ Patrimonio en Fideicomiso – D. S.Nº 093-2002 - EF, Título XI, 2009-TPUSD E-1

Con cargo exclusivo al PF, el 22 de febrero 2010 la Titulizadora emitió: Bonos Preferentes por US\$32.46 millones y Bonos Subordinados por US\$2.07 millones. Cabe mencionar que los Bonos Subordinados fueron equivalentes al 6% del monto total emitido. La tasa nominal a la que se colocó el Bono Preferente fue de 4.8%, mientras que el Bono Subordinado fue 9.0%.

Bonos Preferentes (BP)

Los Bonos de Titulización Preferente TP USD A E-1 fueron colocados a la par y en una serie única a un plazo de 20 años. Los intereses se pagaban de manera mensual. Si bien la obligación de pago del capital era al mes 240, se contemplaba la posibilidad de realizar amortizaciones parciales, las mismas que tendrían lugar siguiendo el orden de prelación y siempre que alcanzasen los flujos para ello. Esto es: i) en los casos en que hubiera lugar al Ajuste de Balance; o, ii) cuando quedasen remanentes del Flujo Recaudado una vez pagadas todas las obligaciones hasta el literal 8 de la prelación de pagos.

Cabe resaltar que el 24 de agosto del 2017, se registró la cancelación total del capital e intereses del BP.

Bonos Subordinados (BS)

Los Bonos de Titulización Subordinados TP USD B E-1 se emitieron en una serie única y el precio de colocación fue a la par. Como se mencionó anteriormente, pagan una tasa fija de interés y su plazo es el mismo que el que tenían los Bonos Preferentes (al mes 240).

Los BS tienen un pago programado de interés mensual, que se realiza una vez efectuado el pago de los conceptos descritos en los numerales de 1 hasta 6 inclusive del orden de prelación original y según las condiciones establecidas. En caso de no alcanzar los flujos, los intereses devengados no pagados en el periodo se acumularán para su posterior pago, sin que ello sea un evento de *default*.

Los pagos de capital están condicionados al pago de los conceptos descritos en los numerales de 1 hasta 9 inclusive del orden de prelación original, por lo que no se podrá pagar capital hasta que no se haya pagado totalmente el capital del BP (lo ocurrió en agosto 2017).

Con respecto al BS, desde la vigencia del PF hasta junio 2019, se han pagado intereses por US\$1.6 millones y se han realizado amortizaciones por US\$1.7 millones, básicamente producto de amortizaciones de capital anticipado por el excedente de flujos. Al cierre del primer semestre del 2019, el saldo de los BS fue de US\$0.4 millones.

Fiduciario

El Fiduciario del Fideicomiso de Titulización es Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A., la cual pertenece al Grupo Credicorp. Cabe señalar que Credicorp es el mayor holding financiero del país. Entre las empresas del Grupo figuran el BCP, que es la mayor institución financiera del país y cuenta con un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable. También forman parte del Grupo Credicorp las empresas Prima AFP, Pacífico Seguros y Mibanco, entre otras. Para mayor información acerca de algunas de las empresas del Grupo, incluido el BCP, se recomienda visitar la página web www.aai.com.pe

A junio 2019, Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. registraba activos por S/ 6.7 millones (S/ 7.2 MM a dic. 2018), pasivos por S/ 0.6 millones (S/ 0.6 MM a dic. 2018) y un patrimonio neto de S/ 6.1 millones (S/ 6.6 MM al cierre del 2018). Por su parte, la utilidad neta a junio 2019 fue S/ 0.6 millones, en línea con lo registrado en similar periodo del 2018.

■ Evaluación Financiera

La capacidad de pago de los instrumentos emitidos está en función de dos componentes: i) la probabilidad de incumplimiento; y, ii) la severidad de la pérdida en caso de incumplimiento.

Portafolio

Al momento de la transferencia, el portafolio cedido ascendió a US\$34.5 millones, con un saldo promedio de los créditos de US\$26,700. Asimismo, el saldo máximo ascendió a US\$152,870 y el mínimo de US\$5,139.

	Portafolio Proforma	Portafolio Cedido
Monto	US\$ 35.0MM	US\$ 34.5MM
No. de Créditos	1,330	1,294
Crédito Promedio	US\$26,316	US\$26,686

Fuente: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

Todos los créditos seleccionados están denominados en Dólares, lo cual calza con la moneda de las emisiones realizadas; sin embargo, el grueso de los ingresos de los deudores está denominado en Soles, por lo que existe el riesgo cambiario, lo que podría reducir la capacidad de pago de los clientes, efecto que fue considerado en la evaluación.

La tasa promedio ponderada por el saldo de la deuda actual del portafolio fue de 10.1% a diciembre 2018, similar a la del portafolio proforma (10.0%). Si bien la tasa de interés de los contratos hipotecarios puede ser variable, ésta se fijó desde el momento en que se trasladó el portafolio. Esto fortalece la operación, ya que en caso contrario los flujos del Patrimonio no habrían sido predecibles, lo que podría haber significado una reducción del *spread* del patrimonio y poner en riesgo la viabilidad del mismo.

	Nro. Créditos	Deuda Actual (US\$ Miles)	Tasa Ponderada	Plazo Remanente Ponderado (meses)	LTV Original	LTV Actual
Portafolio Proforma	1,330	35,000	9.98%	109.1	58.8%	45.1%
<i>Intebank</i>	240	5,000	10.15%	112.0	57.2%	48.4%
<i>Crédito</i>	1,090	30,000	9.95%	108.6	59.0%	44.6%
Portafolio Cedido a Feb-10*	1,294	34,532	9.94%	110.2	59.2%	44.8%
<i>Intebank</i>	215	4,998	9.95%	111.3	58.2%	48.5%
<i>Crédito</i>	1,079	29,534	9.94%	110.0	59.3%	44.2%
Portafolio Cedido a Jun-19	135	1,368	10.17%	51.1	56.6%	23.8%
<i>Intebank</i>	18	129	10.02%	37.6	56.7%	18.6%
<i>Crédito</i>	117	1,239	10.18%	52.5	56.6%	24.3%

*Al momento de la Transferencia

Fuente: Credicorp Capital Soc. Titulizadora S.A.

Si en algún momento la tendencia en el mercado en lo que se refiere a la tasa de los créditos hipotecarios fuese a la baja y los deudores tuviesen incentivos para trasladarse a otra institución, éstos tendrían que precancelar el crédito titulado. Algo similar ocurriría si por algún motivo estratégico los Originadores quisieran retener a un cliente y bajarle la tasa de su crédito, el cliente tendría que precancelar el crédito y tomar uno nuevo. El impacto para el PF es que se tendrían más precancelaciones, lo cual ha sido considerado en la evaluación.

En la presente Estructura se calcula que, a junio 2019, de un importe total de créditos prepagados por US\$21.8 millones, el 22% (US\$4.8 MM) correspondía a recompras principalmente dadas por cambios en las condiciones crediticias otorgadas al cliente.

Igualmente, a junio 2019 el portafolio cedido actual mostraba una edad promedio ponderada por el saldo del crédito de 14.6 años y un plazo ponderado remanente de 4.3 años. Sin embargo, considerando las tasas actuales de prepago y recompras el plazo remanente real sería probablemente menor. Lo anterior dependerá de la capacidad de ahorro que puedan generar a futuro los deudores hipotecarios.

Se debe mencionar que un crédito promedio con un plazo a 12 o 15 años, y con una cuota inicial alta como las que muestran en promedio la cartera analizada, al sexto y séptimo año el deudor asociado a dicho crédito comienza a tener menores incentivos para incumplir la deuda, dado que parte importante de esta ya la habría amortizado, más aún si se considera que dichos créditos fueron a financiar la primera vivienda.

Año de origenación	Número de créditos	
	Proforma	Final
2000	2	2
2001	28	27
2002	97	86
2003	235	228
2004	303	283
2005	332	328
2006	185	175
2007	119	123
2008	29	42
Total general	1330	1294

Fuente: Titulizadora Peruana

Finalmente, si se considera el portafolio inicialmente cedido, el promedio simple del valor comercial de los inmuebles era de aproximadamente US\$74,400 (US\$72,700 para el portafolio proforma), por lo que se podría deducir que los deudores estaban concentrados principalmente en los estratos socioeconómicos medios/alto. Por su parte, considerando sólo la cartera actual, a junio 2019 este valor ascendió a unos US\$68,000.

Probabilidad de Incumplimiento

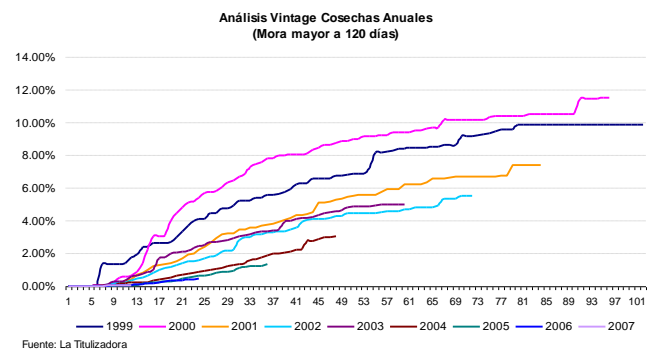
La garantía compartida tiene un impacto directo en el Patrimonio. Esto se sustenta en que al compartir la garantía, los Originadores tendrían el derecho de ejecutarla ante el vencimiento de otros créditos (presentes y futuros) del mismo deudor, aun cuando el crédito hipotecario esté vigente, lo que podría conducir al vencimiento anticipado del crédito hipotecario. Esta injerencia de los Originadores en el Patrimonio hace que el *default* de la cartera titulizada esté en función no sólo de la probabilidad de incumplimiento de los créditos hipotecarios, sino que además esté en función de la probabilidad de incumplimiento de los otros créditos (personales, tarjeta de créditos, vehiculares, etc.) otorgados o a ser otorgados por los Originadores y que son o serán avalados por la garantía hipotecaria. A la fecha de la evaluación inicial, aproximadamente el 56% de los deudores de los créditos hipotecarios del portafolio modelo mantenían otro crédito con los Originadores y el saldo de dichos créditos hipotecarios representaba aproximadamente el 60% del portafolio.

En ese sentido, el análisis de la probabilidad de *default* inicial incluyó el análisis *vintage* de créditos hipotecarios y de otros créditos personales, que pudieran estar

garantizados en ese momento o en el futuro por la garantía hipotecaria.

Para el caso de los créditos hipotecarios, se analizó el historial de pagos de un portafolio mayor (30 mil créditos que contemplaban el grueso de las carteras de ambos Originadores factible a ser titulizada) ya que los créditos del portafolio a titularizar podrían distorsionar los cálculos al considerar que: i) fueron escogidos por su buen historial crediticio; y, ii) tienen poco tiempo respecto a la fecha de origenación como para tomar su comportamiento de pago como representativo durante toda la vida del crédito.

El análisis *vintage*² de créditos hipotecarios realizado en la evaluación inicial consideró el desempeño de créditos desde 1999, por lo que incluyó créditos originados en años de crisis para la economía peruana. Aislado dicho efecto, la tasa de *default* de los créditos hipotecarios según la Clasificadora estaría alrededor del 5.5%.



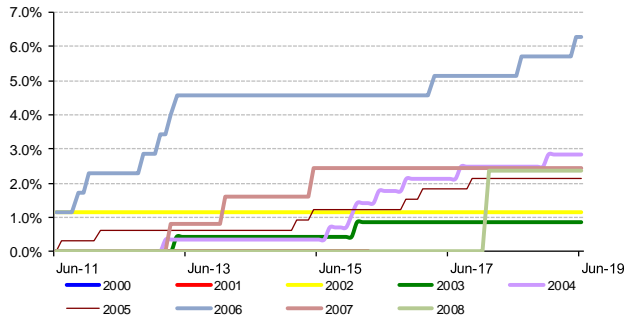
Sin embargo, dado que el *default* de la cartera hipotecaria podría afectarse por el incumplimiento de otros créditos personales (ello ante el hecho de tener una garantía compartida con otros créditos), se analizó el *default* de créditos personales como tarjetas de crédito, los cuales muestran niveles de *default* en análisis *vintage* superiores al 10%. Ello llevó a realizar un ajuste en la tasa de *default* de los créditos hipotecarios hacia arriba.

Esto se contrasta con el análisis *vintage* del portafolio cedido (1,294 créditos), que considera *default* cuando un crédito tiene una morosidad igual o mayor a 90 días. De esta manera, la evolución del portafolio cedido muestra que desde el 2009 (año desde el cual se cuenta con información histórica sobre la cartera) hasta diciembre 2018, 32 créditos (2.5% del portafolio inicial) han mostrado retrasos de 90 días a más.

² Análisis realizado por cosechas.

Sin embargo, al cierre de junio 2019, si sólo se considerase el saldo de la mora mayor a 120 días, ésta representaría aproximadamente el 1.6% del saldo de la cartera total inicialmente cedida.

**Análisis por Cosechas del Portafolio Cedido (90+ días)
Junio 2019**



Medido como número de créditos con atraso mayor a 90 días
Fuente: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
Elaboración: A&A

Además del buen comportamiento del portafolio cedido, se observa una disminución en el ratio de Deuda Actual / Valor Comercial del Inmueble (LTV), el cual se redujo a junio 2019 a 23.8%, con un mínimo de 0.15% y máximo de 47.0%.

	Portafolio Proforma	Portafolio Cedido						
		Al momento de la Transferencia	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19
LTV Original	58.8%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%
LTV Actual	45.1%	44.8%	33.4%	31.5%	28.7%	26.4%	24.5%	23.8%

Fuente: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

LTV ACTUAL (Jun-19)

Rango LTV	Nro. Créditos	%
0.00% - 14.77%	71	53%
14.78% - 29.54%	44	33%
29.55% - 44.30%	18	13%
44.31% - 59.07%	2	1%

Fuente: Credicorp Capital Soc. Titulizadora S.A.

Desde la vigencia del Patrimonio hasta junio 2019 se han cancelado 1,159 créditos. El 83% (962 créditos) se dio por cancelaciones totales y recompras de créditos originados por el BCP (854 y 108 créditos, respectivamente). El 17% restante correspondió a créditos originados por el Interbank.

En el BCP las recompras se explican, principalmente, por cambios en las condiciones crediticias a solicitud del cliente como: ampliación del monto de crédito, ajustes en la tasa de interés, negociación de mejores condiciones en la póliza de seguro, plazo, entre otros menores. En el caso del Interbank, no se presentaban recompras hasta el mes de noviembre 2011, cuando se cancelaron 32 créditos a través de este mecanismo producto de que se detectaron que dichos créditos se encontraban en situación de no

conformidad, ante lo cual Interbank decidió no aplicar la opción de sustitución. A la fecha son 36 créditos los del Interbank que han sido cancelados bajo este mecanismo.

A junio 2019, la tasa de prepagos de créditos en términos monetarios (considerando amortizaciones parciales y totales) fue 7.0% anual, la misma que se eleva a 10.1% si se consideran las recompras.

Severidad de la pérdida

El impacto de la garantía compartida en la severidad de la pérdida se refleja en el *negative carry* producido por dilataciones que podrían generarse en el proceso de ejecución de la garantía hipotecaria ante el incumplimiento de otros créditos personales que posea el deudor con los Originadores y que estén avalados por la misma garantía.

El 90.6% de los créditos de portafolio cedido estuvo destinado a financiar viviendas en Lima.

Para evaluar la severidad de la pérdida se consideró que el valor de liquidación de las viviendas se vería afectado (ya sea por una menor demanda, caída en los precios de la vivienda, el encarecimiento y restricciones en el crédito, cambios en la regulación para otorgar licencias, entre otros) y que podría caer en promedio hasta una tasa cercana al 48.5% para un escenario estresado.

Asimismo, en los escenarios de estrés se consideró un plazo de 36 meses como el tiempo promedio que demoraría un proceso de liquidación desde que se inicia el proceso judicial hasta que la propiedad se vende. Es importante mencionar que dicho plazo incorpora los posibles retrasos que podrían generarse por cuestionamiento por parte de los deudores, sobre la validez de la garantía compartida con los Originadores. Cualquier cuestionamiento tendría un efecto que ha sido recogido en el *negative carry* del proceso.

A pesar de ello cabe destacar que si bien la garantía hipotecaria es compartida, los Originadores se subordinan a los bonistas en el cobro, por lo que en caso de ejecución, los fondos recaudados serían destinados en primer lugar al pago del saldo de la deuda correspondiente al crédito hipotecario.

En ese sentido, considerando el LTV actual de la cartera (23.8% a jun. 2019), el valor de liquidación de las viviendas, los costos legales y el tiempo que demoraría el proceso de ejecución de la garantía, se estimó un *recovery* del 100% para el caso de un escenario estresado.

Evaluación de Flujos

El portafolio modelo, utilizado en la evaluación inicial, ascendió a US\$35.0 millones y sería el respaldo para el pago de los US\$32.9 millones de Bono Preferente y de los US\$2.1 millones de Bono Subordinado.

El portafolio inicialmente analizando mostraba un rendimiento promedio de 9.98% y un plazo remanente promedio de 109 meses.

En forma adicional a las estimaciones de tasas de *default* y de los niveles de severidad de la pérdida, para la evaluación se consideró una tasa de prepago anual, basada en la data proporcionada y en la experiencia de la región.

Por otro lado, dentro de la estructura de flujos, se consideraron gastos iniciales y periódicos de acuerdo con el detalle proporcionado por la Titulizadora.

Para el presente análisis y debido a la cancelación total de los BP, se realizó un análisis de los flujos considerando sólo el capital remanente de los BS (US\$0.4 MM a jun. 2019) y la tasa de interés que devengan estos bonos (9.0%), así como el saldo de la cartera de créditos hipotecarios (US\$1.4 MM a jun. 2019) y los ingresos que genera la misma (10.1% de tasa promedio ponderada). Asimismo, se evaluaron diversas variables como la tasa de *default*, los prepagos anuales y los gastos periódicos.

Es importante señalar que en el análisis efectuado se consideró, según lo establecido en el Acto Constitutivo, que los Originadores tendrían la posibilidad de solicitar "Anticipos de Remanente". Lo anterior produciría una disminución del sobrecolateral de la cartera hipotecaria con respecto al saldo de los bonos subordinados en circulación. Cabe mencionar que dicho sobrecolateral se ha acumulado en los últimos años y permite absorber los mayores gastos que en términos relativos a los ingresos va registrando el PF, conforme va disminuyendo el saldo de la cartera hipotecaria. En ese sentido, la posibilidad de reducir ese sobrecolateral limita la mejora en la clasificación de riesgo, ya que actualmente el *excess spread* que registra el PF es reducido.

Si bien desde el momento de la emisión los Originadores nunca han solicitado que se les entregue Anticipos de Remanente, la Estructura contempla esta posibilidad. Sin embargo, la Clasificadora considera poco probable que los Originadores ejerzan dicha opción.

Como se mencionó anteriormente, la Asamblea de Bonistas del 14/09/2017 decidió no aprobar la liquidación anticipada de los BS, a pesar de haberse cancelado totalmente los BP el 24/08/2017. En ese sentido, teóricamente los BS terminarían de pagarse en febrero del 2030 (pago *bullet*).

No obstante lo anterior, según la información disponible a la fecha, la Clasificadora estima que el PF se liquidaría de manera anticipada antes de que sus ingresos no alcancen para cubrir sus obligaciones corrientes.

Finalmente, es conveniente indicar que la Titulizadora además de actuar como Fiduciario y Estructurador, era el Representante de los Obligacionistas. Cabe recordar que la Titulizadora fue absorbida por Creditítulos (actualmente Credicorp Capital Sociedad Titulizadora), quien desempeña todas las funciones de ésta. Sin embargo, dado que esta última es una empresa relacionada del principal Originador, podrían presentarse situaciones de conflicto de interés, como están presentes en otras estructuras vigentes en el mercado. A pesar de ello, la Clasificadora considera que ante dicho escenario el Fiduciario actuaría con independencia y velaría por los intereses de los bonistas.

Patrimonio en Fideicomiso – D. S. N° 093-2002-EF, Título XI 2009-TPUSD E-1
BALANCE GENERAL

En miles Dólares (US\$)	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
ACTIVO							
Caja Bancos	31	48	49	60	110	162	166
Cuentas por cobrar	3	8	10	3	21	43	56
Activos en Titulización, neto	402	441	458	590	802	1,099	1,433
Total Activo Corriente	436	497	517	653	933	1,304	1,655
Activo en Titulización, neto	916	1,163	1,464	1,803	2,738	4,811	6,884
TOTAL ACTIVO	1,352	1,660	1,981	2,456	3,671	6,115	8,539
PASIVO							
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-	-
Parte corriente de las obligaciones por titulización	1	1	1	2	3	6	8
Otras cuentas por pagar	34	34	36	35	42	49	57
Total Pasivo Corriente	35	35	37	37	45	55	65
Obligaciones por titulización	380	717	1,052	1,591	2,775	5,225	7,678
Ganancias Diferidas	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	415	752	1,089	1,628	2,820	5,280	7,743
PATRIMONIO	937	908	892	828	851	835	796
Resultados Acumulados	937	908	892	828	851	835	796
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	1,352	1,660	1,981	2,456	3,671	6,115	8,539

ESTADO DE RESULTADOS

En miles Dólares (US\$)	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Ingresos							
Intereses ganados	72	195	106	291	482	683	949
Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-
Gastos							
Costos de servicio	-	-	-	-	-	-	-
Intereses de obligaciones emitidas por titulización	-25	-100	-60	-188	-291	-396	-536
Costo neto de venta de activos titulizados	-	-	-	-	-	-	-
Otros costos operacionales	-9	-15	-26	-102	-111	-175	-192
Utilidad de la Operación	38	80	20	1	80	112	221
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-	1	-	-1	-1	-1	-1
Otros ingresos Operativos, neto	0	-	43	-	-	-	-
Diferencia de cambio, neto	-	-1	-	-1	-1	-2	-1
Otros (egresos) ingresos	0	0	43	-2	-2	-3	-2
Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos	38	80	63	-1	78	109	219
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta del Año	38	80	63	-1	78	109	219

ANTECEDENTES

Fiduciario:	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A
Domicilio legal:	Av. El Derby N°055 Torre 4 piso 10 – Surco Lima-Perú
RUC:	20375887763
Teléfono:	(511) 313-2400

RELACIÓN DE DIRECTORES

Michel Alex Flit Pait	Presidente del Directorio
Alejandro Pérez Reyes Zarak	Director
Claudia Delgado Ehni	Directora

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Juana Lucy Cossío Caveró	Gerente General
--------------------------	-----------------

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Credicorp Capital Perú S.A.A.	99.99%
-------------------------------	--------

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para el instrumento del Patrimonio en Fideicomiso – D.S N°093-2002-EF, Título XI 2009 - TPUSD E-1, administrado por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Bonos de Titulización Subordinados TP USD B E-1	A+(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA A(pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.