

Ecuador
 Primer Seguimiento

Valores VT-PCH1

Calificación

Clase	Calificación Otorgada
A1	AAA
A2-P	B-
A2-E	B-

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

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes

Originador y administrador de cartera: Banco Pichincha C.A.
 Agente de manejo: Fideval S.A.
 Servidor maestro y custodio: CTH S.A.
 Agente Pagador: DCV - BCE

Contactos:

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

Stefany León
 (5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación a la clase A1 de los valores VT-PCH1 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha en **AAA** y disminuir la calificación de B a **B-** a las **clases A2-P y A2-E**. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

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

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

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público: la cartera VIP de Banco Pichincha ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. Desde abril-2020 se aprecia un deterioro marcado de la cartera, como consecuencia de la emergencia sanitaria y el confinamiento obligatorio. A futuro esperamos que la calidad de la cartera siga deteriorándose en línea con el entorno operativo y las perspectivas económicas del país.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado para desarrollarlas exitosamente.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2017, 2018 y 2019 auditados por la empresa Moore Stephens; en todos ellos, la opinión de la auditora 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 septiembre 2020, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a septiembre-2020, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pichincha desde 2015 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Diferimiento de pagos de créditos de clientes

A través de la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado, a solicitud de los clientes o por iniciativa propia (previa notificación al cliente) podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos de crédito. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

Diferimiento de pagos en la titularización

El 6 de mayo de 2020 la asamblea de inversionistas de la presente titularización aprobó lo siguiente:

- Con respecto a los créditos transferidos al fideicomiso, a solicitud de los clientes, se diferirán sus pagos en 3 cuotas, en consecuencia, el plazo total de los créditos se ampliará por tres meses adicionales. El interés correspondiente al período de diferimiento será cancelado en el plazo remanente del crédito. Los intereses de mora y gastos de cobranza de los meses correspondientes al período de diferimiento serán reversados.
- Con respecto a los títulos emitidos, en Asamblea se presentó el impacto que tendría en el fideicomiso el diferimiento del 100% de la cartera. En cuyo caso, el tiempo de no pago de intereses sería de 3 meses para la clase A1 y 5 meses para la clase A2, con la respectiva generación de cuentas por pagar a inversionistas en tiempos estimados en función del periodo de no pago.

De acuerdo con CTH, la aplicación del diferimiento aprobado se realizará en función del monto de créditos que amplíen sus pagos, y en caso de que se generen cuentas por pagar, las mismas se realizarían respetando la prelación establecida.

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, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 9.31% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 7.73%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 7.26%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 5.89%. En este último porcentaje se encuentra la cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en

procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas llega a USD 3 millones, o 3.57% del saldo actual (2,2% a marzo-2020).

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye el flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 5.95%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado según el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

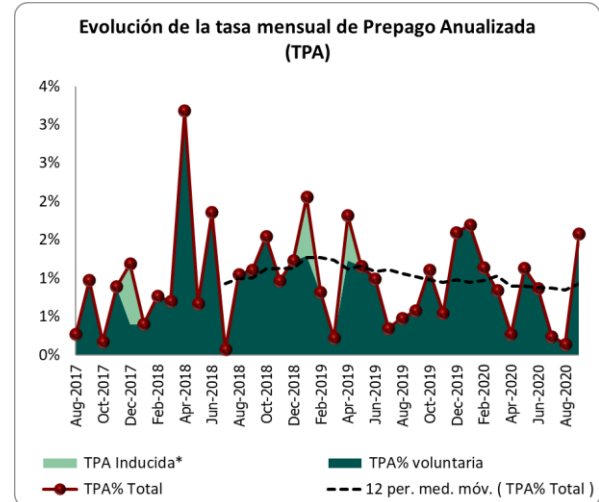
El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuyendo al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función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

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

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia y se realizará, de acuerdo con el Anexo de Especificaciones, al mismo precio en que fueron adquiridos del Originador. Por este motivo, no esperamos que el prepago inducido sea elevado. Del prepago inducido que se muestra en el gráfico, solamente los de enero-2019 y abril-2019 fueron a solicitud del originador; en los demás casos se hicieron por solicitud de la fiduciaria, por temas específicos.

En el gráfico a continuación se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera inmobiliaria. Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso.

La tasa de prepago anual (TPA) de la cartera desde agosto-2017 a la fecha de corte es en promedio de 0.96%, y de los últimos 12 meses se ubica en 0.93%. Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperaría que el prepago se incremente sobre los niveles actuales en el mediano plazo.

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, en su momento recibió 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 de las clases A2-P y AD-E, respecto a la clase A1.

A la clase subordinada se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El Fideicomiso respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, más no en los activos propios del agente de manejo o del originador.

Actualmente el fideicomiso se encuentra en etapa de titularización, en la que el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar

los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

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

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

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

El administrador transfiere todos los días al Fideicomiso los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital e intereses recaudado para el pago de las clases según su prelación.

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

El exceso de flujos que se genere mensualmente se utilizará para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas.

A continuación, se detalla la cascada de pagos establecida:

Entradas de Flujo
(+) Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+) Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+) Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo
(-) Gastos de constitución
(-) Gastos de operación
= Flujo Disponible
Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la etapa de
(-) acumulación.
Obligaciones por compra de cartera en la etapa de
(-) acumulación
Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa
(-) de titulaización
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización

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

En el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

1. los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito,
2. por efecto de la constitución del fideicomiso el originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria.
3. La información proporcionada al agente de manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización es fidedigna, real y completa, por lo que se hará penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información.
4. En cada anexo de compraventa declarará, que los créditos hipotecarios a) existen física y legalmente, y por lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables; b) son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los contratos de mutuo o pagarés, han sido oportuna y debidamente registradas en los registros de la propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad; c) el originador

no ha entablado juicio o litigio alguno contra los deudores de los créditos hipotecarios y que no tiene noticia que alguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia; d) no se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos.

Por último, el originador tiene la obligación de recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, determinadas en la auditoría legal que se contrate para el efecto, en la documentación del título de crédito o de la garantía, que ponga en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el originador en el plazo de 30 días hábiles contados a partir de la notificación que realice el fideicomiso al originador.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (9.31%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	46.6%	5.01
A2-P	-4.3%	(0.47)
A2-E	-4.3%	(0.47)

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

A la fecha de corte el margen negativo acumulado desde el inicio de la titularización llega a USD 3.74 millones, lo cual explica la cobertura negativa de las clases A2-P y A2-E, que comparten la misma prelación.

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

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 12,514 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.0175% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de 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 párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de

amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

A la fecha de corte, la cartera y el efectivo suman USD 85.37 millones, mientras que el saldo insoluto de los valores emitidos llega a USD 89.42 millones. La brecha corresponde principalmente al efecto del margen de interés neto de gastos de constitución operativos que mantiene actualmente el Fideicomiso, que se reflejan como un rubro activado de USD 3.38 millones dentro del balance. Conforme se amortice la clase A1, que mantiene una tasa de cupón superior al rendimiento de la cartera, se espera que esta situación tienda a revertirse.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

Características y saldo actual de la emisión calificada:

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	57,797,920	5,069,993	38,531,947
Saldo Insoluto (USD)	45,822,416	5,069,993	38,531,947
Plazo remanente	267 meses	267 meses	267 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	28-Jul-17	28-Jul-17	28-Jul-17
Fecha venc. legal	30-Jun-42	30-Jun-42	30-Jun-42
Autorización SIC	SVS.IRQ.DRMV.2017.2446 del 18 de julio de 2017		

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

El Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1, VIP-PCH1, emitió los valores antes indicados el 28 de julio-2017.

Desde esa fecha se ha amortizado el 20.7% del capital de la clase A1, y se han realizado puntualmente los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo a la realización del proceso de emisión. El saldo de la cartera que originalmente respaldó la emisión de los valores

fue de USD 101.4 millones, valor que corresponde al monto emitido.

La cartera debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, en los términos establecidos en la Política para el Financiamiento de Vivienda establecido por el gobierno ecuatoriano, según las resoluciones número 045-2015-F y sus reformas (060-2015-F, 070-2015-F y 083-2015-F emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito
- Período de gracia de hasta 6 meses.

La cartera cuenta además con pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adecuado.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 848M y por 1766 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 84.25MM.

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía.

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

La cartera muestra una diversificación geográfica por provincia. Pichincha es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguida de Imbabura y Tungurahua.

La cartera del fideicomiso muestra una relativa madurez, ya que en promedio tiene 4 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este hecho se considera positivo porque confirma la voluntad de pago promedio de los deudores y ha permitido que la relación deuda - avalúo de la estructura se vaya fortaleciendo.

Información corte a	Sep-2020
Fondos Disponibles (US\$ M)	325,154
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	85,042,995
Total	85,368,150
Número de Operaciones	1,771
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	47,706
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	237
Plazo Remanente prom p. (meses)	188
Madurez prom p. (meses)	50
CIN prom pond (%)	19.47%
DAV Actual prom pond (%)	81.53%
DAV Original prom pond (%)	93.87%
Concentración Regional:	
Pichincha	34.37%
Imbabura	17.91%
Tungurahua	12.07%
Guayas	11.14%
Azuay	10.95%
Manabí	7.11%
Otras Provincias (<3%)	6.46%

* Los fondos disponibles se reportan netos de las obligaciones inmediatas.

La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de este tipo de cartera. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad

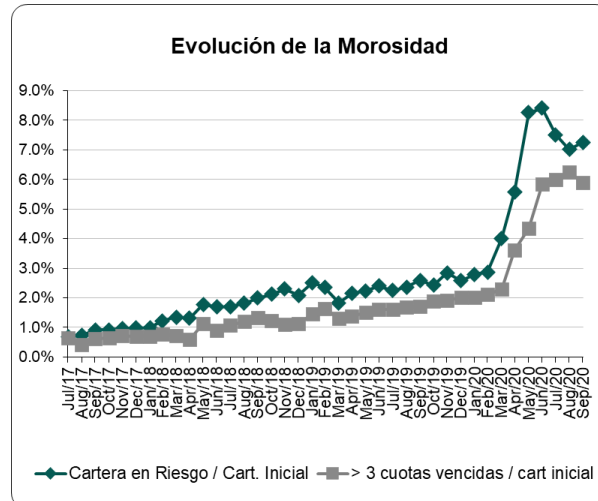
de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 188 meses, valor que es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

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

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

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR

Se aprecia un aumento significativo de la mora desde marzo-2020, que refleja el inicio de las restricciones de movilidad establecidas desde el 16 de marzo por la emergencia sanitaria del COVID-19, así como el complejo entorno económico actual. Sin embargo, se evidencia una estabilización parcial de la morosidad a partir del mes de julio de 2020 y se esperaría una tendencia a la recuperación en función de la reactivación económica. No obstante, cabe indicar que la cartera vencida 6 o más cuotas vencidas y/o demandada se ha incrementado a USD 3.01MM, frente a los USD 1.91MM de marzo-2020.

Banco Pichincha C.A.**Originador y Administrador de Cartera**

Banco Pichincha C.A es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en agosto-2020.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación del banco muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende los siguientes subprocesos:

1. Negociación de productos
2. Análisis crediticio
3. Avalúo
4. Gestión de garantías
5. Instrumentación y desembolso.

El banco mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza del segmento de la cartera de vivienda, la empresa Pague Ya es la encargada de realizar esta labor. La Institución tiene experiencia de más de 13 años en este negocio.

Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el banco.

FIDEVAL S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

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

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

La Fiduciaria tiene un patrimonio neto de USD 4.9 millones, y administra activos de terceros por USD 2,552 millones, manteniendo su puesto como la fiduciaria más grande del País. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

El Gerente General de la compañía se encuentra en sus funciones 15 años y tiene amplia experiencia en la industria. Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A

través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

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

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

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 37 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.

• Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.

• Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

De acuerdo con las bolsas de valores de Quito y Guayaquil en los últimos 6 meses no se han realizado negociaciones en el mercado bursátil de los valores analizados en el presente estudio.

Banco Pichincha, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Además de los valores calificados en el presente informe, los valores en circulación se describen a continuación.

Presencia Bursátil						
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Inscripción	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación	Saldo Miles US\$ 30/9/2020
FIMEPCH 2	Q. IMV. 2011.2514 9-jun-11	2011.1.02.00927 14-jun-11	Clase A4: AAA Clase A5: AA	PCR	27/10/2020	4,012
VIP-PCH1	SCVS-IRQ-DRMV-2017.2 446 18-jul-17	2017.Q.04.002053 20-jul-17	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	27/11/2020	89,424
VIP-PCH2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR- 2018-00010654 21-nov-18	2018.Q.13.002418 22-nov-18	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	27/10/2020	150,184
VIP-PCH3	00023864 4-oct-19	2019.Q.04.002728 18-oct-19	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	30/9/2020	78,914
Total						322,534

ANEXO

Entorno Económico

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan, China a finales de 2019 ha tenido un fuerte impacto sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados obligó a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha ido flexibilizando ha tenido un impacto significativo en la mayoría de las actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes. Se destaca la recuperación del precio del petróleo por la mayor demanda de crudo consecuente la reactivación de actividades a nivel global. A septiembre de 2020, el precio del barril de petróleo WTI se ubicó en USD 41.77.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En junio el FMI empeoró la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá un 8.14% y el FMI proyecta un 10.9% de decrecimiento.

Según datos de las Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el

segundo trimestre de 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) decreció en 12.4% con respecto al mismo período en 2019, la mayor caída trimestral observada desde el 2000. Sin embargo, este decrecimiento fue menor al que sufrieron otros países de la región en el segundo trimestre de 2020.¹

El 28 de agosto del 2020 Ecuador se cerró el canje de 10 bonos globales por tres nuevos bonos con un interés promedio de 5.3%. Esta operación de reperfilamiento de deuda externa amplía los plazos de vencimiento a los años 2030, 2035 y 2040, además de reducir significativamente el servicio de la deuda en los próximos 10 años.

El mismo día, el Gobierno anunció un nuevo acuerdo (tipo Facilidad de Financiamiento Extendido) entre Ecuador y el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo fue aprobado por el FMI el 30 de septiembre de 2020 y tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. El programa de desembolsos es el detallado a continuación:

- USD 4,000 millones en 2020.
- USD 1,500 millones en 2021.
- USD 1,000 millones en 2022.

El dinero del Fondo Monetario Internacional (FMI) permitirá el cumplimiento ordenado de pagos atrasados, fortalecerá los programas de crédito de reactivación e incrementará la protección social a través de la inclusión, hasta fines del 2021, de más de 400,000 familias pobres al bono de desarrollo humano y al bono de desarrollo humano variable.²

El 03 de septiembre, Fitch eleva la calificación de RD ("default restringido") a B-, considerando los eventos que han ayudado a Ecuador a mitigar una crisis de financiamiento soberano en el corto plazo.

Con respecto al sistema de crédito de vivienda, su perspectiva es negativa en el corto y mediano plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Estado, su crecimiento está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico. La situación económica que experimenta el país con la emergencia sanitaria limita el desenvolvimiento normal de las instituciones financieras, por lo cual, se espera una contracción en las colocaciones de

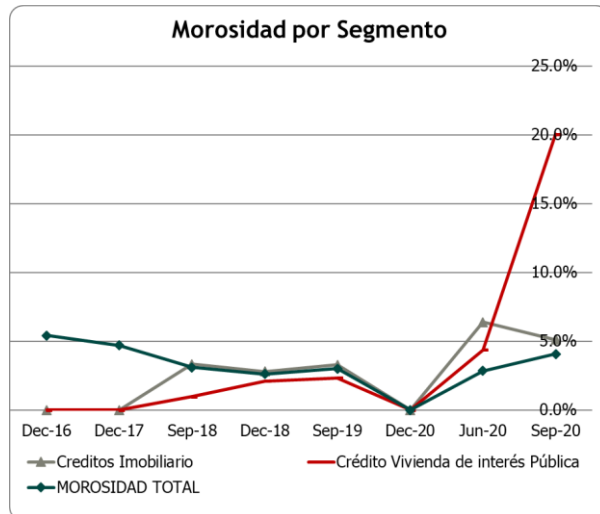
¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/desembolso-fmi-ecuador-acuerdo-economia.html>

todo tipo de crédito para este 2020. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda, pero las nuevas operaciones de crédito están restringidas.

Se espera un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos que ya se aprecia en parte a la fecha de corte, aunque en el caso de créditos distintos a los de vivienda no se refleja en las cifras, puesto que la Superintendencia amplió temporalmente a 60 días el plazo de retraso sobre el cual debe registrarse contablemente como vencido a un crédito. En el caso de cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público, estas ya aplicaban este parámetro por lo cual la resolución no tuvo impacto. Adicionalmente, el comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que en el sector bancario empezó a registrarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y 2020.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

El retorno a la nueva normalidad en el país se aplica de diferentes maneras en las provincias, acatando los lineamientos establecidos por el Comité Nacional de Operaciones de Emergencia (COE), de manera que se evite la propagación del COVID-19. Actualmente proyectos públicos y privados han retornado a sus labores, donde los trabajadores deben respetar las normas de bioseguridad para evitar focos de contagio del virus.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2020.