

Ecuador
 Segundo 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

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 1 en AAA y mantener la calificación en 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, y 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 marzo 2021, 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.

Pese a que el 27% del saldo de los créditos corresponden a aquellos que se acogieron al diferimiento de 3 cuotas explicado, el Fideicomiso ha realizado el pago de todos los intereses mensuales en tiempo y forma, y ha realizado la amortización mensual de la clase preferente de acuerdo con la cascada de pagos 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 9.78% 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 7.99%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 7.17%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 6.17%. 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 4.5 millones, o 5.4% 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 4.64%.

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.

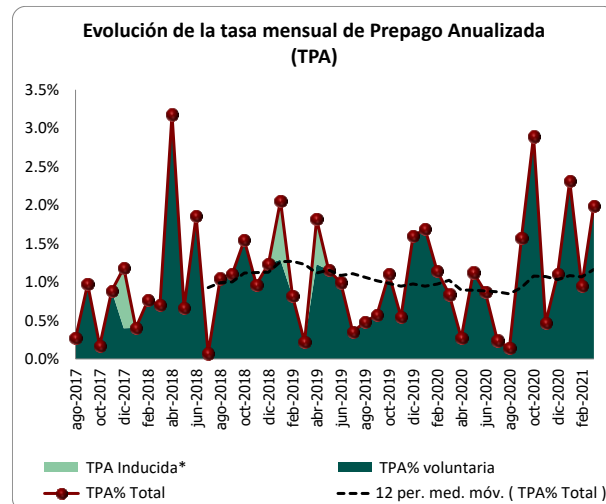
En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y las clases subordinada permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero de la estructura.

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 interés que tienen estos créditos frente al de otros

productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

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 1.05%, y de los últimos 12 meses se ubica en 1.16%. 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.

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.

En el informe de calificación inicial disponible en www.bankwatchratings.com puede encontrarse un resumen más detallado de la estructura financiera de la presente titularización.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (9.77%), 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	47.3%	4.84
A2-P	-5.1%	(0.52)
A2-E	-5.1%	(0.52)

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 3.7 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 9,176 mensuales, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.0175% del saldo de cartera. El escenario AAA considera un estrés adicional de 20% en los gastos operativos fijos.

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 (neto de obligaciones inmediatas) suman USD 83.1 millones, mientras que el saldo insoluto de los valores emitidos llega a USD 89.4 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 3.7 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 en el largo plazo.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	57,797,920	5,069,993	38,531,947
Saldo Insoluto (USD)*	43,789,883	5,069,993	38,531,947
Plazo remanente	255 meses	255 meses	255 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	SCVS.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 saldo de la clase A1 se encuentra neto del pago de capital realizado el primer día hábil de abril-2021.

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 24.2% 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.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 848M y por 1755 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 82.7MM.

Información corte a	mar-2020	sep-2020	mar-2021
Fondos Disponibles (US\$ M) *	248,794	325,154	415,499
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	86,679,514	85,042,995	82,727,946
Total	15,905,074	85,368,149	83,143,445
Número de Operaciones	1,771	1,766	1,755
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	48,944	48,156	46,713
Tasa Prom Ponder Interés Anual (%)	4.87%	4.87%	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	237	237	237
Plazo Remanente prom p.(meses)	194	188	183
Madurez prom p. (meses)	43	50	54
CIN prom pond * (%)	19.36%	19.47%	19.40%
DAV Actual prom pond (%)	83.25%	81.53%	80.39%
DAV Original prom pond (%)	93.94%	93.87%	93.89%
Concentración Regional:			
Pichincha	35.25%	34.37%	35.3%
Imbabura	17.06%	17.91%	16.8%
Tungurahua	11.79%	12.07%	11.8%
Guayas	11.36%	11.14%	11.5%
Azuay	10.80%	10.95%	10.6%
Manabí	7.43%	7.11%	7.4%
Otras Provincias (<3%)	6.30%	6.46%	6.6%

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

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. El 86% de los créditos se encuentra repartido en Pichincha (35.3%), Imbabura (16.8%), Tungurahua (11.8%), Guayas (11.5%) y Azuay (10.6%), y el porcentaje restante se encuentra repartido en otras 10 provincias.

La cartera del fideicomiso muestra una relativa madurez, ya que en promedio tiene 4.5 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.

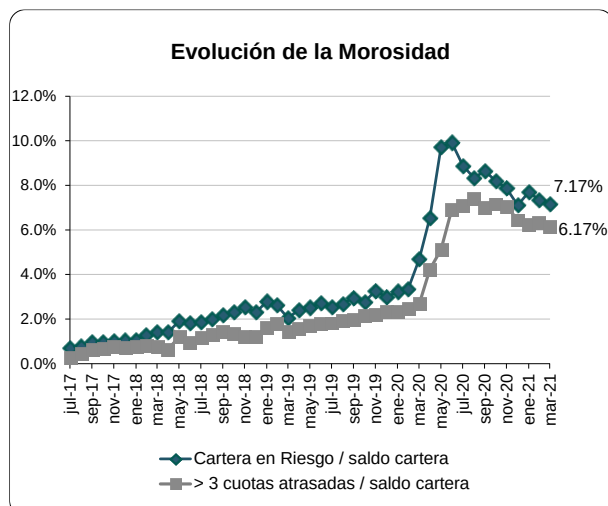
La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de este tipo de cartera. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los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

El plazo promedio remanente de la cartera es de 183 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. 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

Debido a los efectos de la emergencia sanitaria del COVID-19 y las restricciones de movilidad del primer semestre del 2020, la morosidad presentó una tendencia al alza a partir de abril-2020, que registró su pico en junio-2020. Posteriormente la morosidad ha tendido a recuperarse lentamente,

que evolucionará de acuerdo con la reactivación económica.

Por otro lado, cabe indicar que la cartera vencida 6 o más cuotas vencidas y/o demandada se ha incrementado a USD 4.3MM, 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 abril-2021, con información cortada a diciembre-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 6.4 millones, administra activos de terceros por USD 2,591 millones, y mantiene 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.

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

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.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y

a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos.

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 41 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 pertenecientes a la presente titularización, Banco Pichincha es emisor u originador de los siguientes procesos:

Presencia Bursátil				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
Emisión de Obligaciones - Bonos Verdes	SCVS-IRQ-DRMV-2019-000386000 09-dic-19	AAA	BWR	28-05-21
FIMEPCH 2	Q-IMV.2011.2514 09-jun-11	Clase A4: AA+ Clase A5: AA	PCR	30-04-21
VIP-PCH2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010654 21-nov-18	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	29-04-21
VIP-PCH3	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00023864 04-oct-19	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	22-03-21
VISP-PCH4	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-oct-20	Clase A1: AAA Clase A2-P: B Clase A2-E: B	BWR	31-03-21

ANEXO 1

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial estima que el PIB de todo el planeta se habría contraído en 2020 en 5.2% mientras que América Latina y el Caribe lo habría hecho en 7.2%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.2% de forma global y en 2.8% para la región.

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019. De acuerdo con las previsiones del FMI, recién en 2025 el PIB recuperaría nuevamente el valor de 2019.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en 2020 sobre las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En

agosto-2020 se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitió a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo 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%. Del monto anterior, USD 4,000 millones se desembolsaron en 2020, USD 1500 millones se desembolsarán en 2021 y USD 1000 millones en 2022.

El riesgo país, que en abril de 2020 cerró en 5033 puntos base y una calificación de “Restricted Default” otorgada por FITCH Ratings, en abril 2021 marcó 760 puntos luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. (789 puntos base dic-2019).

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada. La menor desaceleración económica se atribuyó al incremento de las exportaciones no petroleras lideradas por minería y a la habilidad del sistema financiero para proveer alivio (que el gobierno no lo pudo hacer) al consumo de los hogares. (El consumo final en 2020 se redujo en 6.64%; 3.71% gobierno y 7.36% hogares)

Los temas mencionados han propiciado un clima de confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

La ley de protección a la dolarización fortalecerá el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el actual Ministro de Finanzas, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

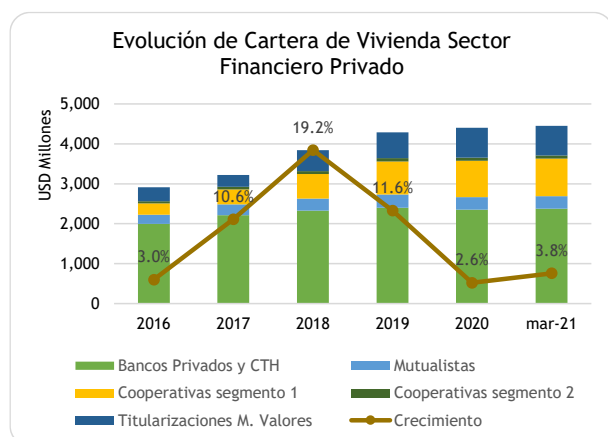
El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensadas de políticas planificadas.

Sectorial Cartera de Vivienda

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). El primero está compuesto por bancos, cooperativas y mutualistas y la CTH.

La cartera del sector privado llega a marzo a USD 4,450 millones. Si bien desde 2020 se aprecia una ralentización de sus colocaciones, su crecimiento se ha mantenido positivo. Dentro de esta estadística se considera también la cartera que es parte de fideicomisos de titularización.

Gráfico 3



Nota: Incluye cartera inmobiliaria y cartera de vivienda de interés público.

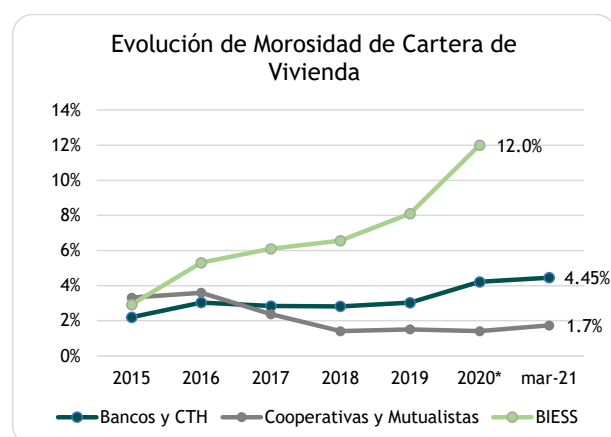
Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, CTH
Elaboración: BWR

Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios se encontraría alrededor de USD 7,200 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de

crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas son 33.4% menores al 2019. Para 2021 la institución ha presupuestado colocaciones por USD 500 millones, lo que equivaldría a un crecimiento de 32.9% frente al 2020. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera.

Gráfico 4



Nota: Morosidad del BIESS a 2020 responde aproximada a septiembre-2020¹

Fuente: Superintendencia de Bancos, BIESS y Primicias
Elaboración: BWR

Cabe indicar que dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria tiene a marzo-2021 una morosidad de 4.2%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 14.34%.

El comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que dicho segmento empezó a generarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y el efecto de la pandemia desde 2020.

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/burneo-biess-casa-afiliados-deudas/#:~:text=%C2%BFA%20cu%C3%A1nto%20asciend>

e%20la%20tasa,cartera%20de%20USD%203.600%20millones.&text=El%20problema%20ocurre%20con%20los,del%207%25%20al%2012%25.

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 2021.