

Ecuador
Primer Seguimiento

Valores PCHTH 5- Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2	AAA
A3	AAA
A4	AAA
B	A-

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.”

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

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco Pichincha C.A.
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A.
- *Servidor maestro y custodio:* CTH S.A.
- *Agente Pagador:* ANEFI S.A.

Contactos:

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

Valeria Amaya
(5932) 226 9767
vamaya@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió, para los valores PCHTH 5 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5, **mantener la calificación AAA a las clases A1, A2, A3 y A4, y mantener la calificación de A- para la clase B.** 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 se beneficiarán las primeras cuatro clases, que permite que el capital de estas se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto les permite soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de la clase B, la calificación de esta clase refleja la buena capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago, aunque al ser la clase residual es más vulnerable a deterioros en la calidad crediticia del activo subyacente.

Cabe mencionar que la titularización cuenta con la constitución de una cuenta de reserva, que actuará como un fondo de liquidez que permitirá cubrir déficit de intereses y de capital objetivo y de acuerdo con el orden de prelación establecido, su liberación podrá también aplicarse como pago del interés extraordinario de la Clase subordinada. El monto objetivo de la cuenta de reserva se establece como un porcentaje del saldo de las clases A1, A2, A3 y A4.

Calidad de la cartera como activo subyacente. En función del análisis efectuado a la cartera titularizada, consideramos que las características de cuota sobre ingreso, deuda sobre ingreso, deuda sobre avalúo, madurez y plazo remanente, son coherentes con la estructura realizada, y que, por lo tanto, respaldan de forma adecuada a los títulos emitidos. Las características mínimas establecidas para la cartera transferida al fideicomiso fortalecen la expectativa de que la cartera mantenga un comportamiento crediticio adecuado en circunstancias normales.

Es importante destacar que a futuro podría existir un deterioro de la cartera en función de la evolución del entorno macroeconómico, que a su vez se ha visto afectado por las secuelas de la pandemia. Las calificaciones otorgadas incorporan la capacidad de cada clase de soportar distintos escenarios de estrés en relación con el incumplimiento de pagos y al prepago de los créditos titularizados.

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.

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.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión, reforma y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros directos del Fideicomiso desde su fecha de constitución hasta julio-2021.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, hasta julio-2021.
- Estados financieros del Agente de Manejo auditados en 2020 por Ernst & Young, cuya opinión es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria originada por Banco Pichincha C.A. desde 2011 a mayo-2021 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.

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 por cosechas, 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. Para el análisis de la pérdida base se consideró la base de créditos HABITAR del Banco Pichincha S.A., cuyo rango de morosidad haya superado la cuarta cuota mensual (atraso mayor a 120 días), así como el detalle de cada crédito fideicomitado a la fecha de corte.

Del análisis realizado se determinó que la pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) a utilizar en un escenario base sería de 3.5% del saldo original.

Esta pérdida base o índice de siniestralidad se obtuvo mediante la metodología de cosechas, es decir, agrupando la estadística de acuerdo con el año en el que se otorgaron los créditos. Así, la pérdida anual de cada cosecha se estima mediante la división de la suma de cartera de crédito vencida frente al total de la cartera bruta y extrapolando el comportamiento de dicha pérdida considerando el comportamiento de las cosechas con mayor madurez. Finalmente, la pérdida base esperada para la cartera total se obtiene a través del promedio de la estadística de las cosechas analizadas.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, en caso de existir, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que esta se pague a futuro según su tabla de amortización. A la fecha de corte, no existe aún créditos deteriorados.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente en un tiempo estimado de 34 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con 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, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera originada por Banco Pichincha durante los últimos 9 años, se ubica en alrededor del 6%.

La titularización contempla que, como máximo, se podrán realizar sustituciones de cartera hasta el 10% del saldo de la cartera al momento de la emisión, manteniendo los siguientes parámetros: capital promedio ponderado, plazo remanente promedio ponderado, tasa promedio ponderada, DAV promedio ponderado, CIN promedio ponderado y DIN promedio ponderado, de la Cartera vigente a la fecha de la Sustitución.

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, recibió la propiedad de los documentos que ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Las primeras 4 clases comparten el nivel de preferencia, mientras que la clase B es la subordinada.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

La etapa de Reposición tendrá un plazo de 6 meses contados a partir de la emisión primaria y consiste en que el saldo insoluto total de la emisión de títulos se mantendrá mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. En caso de que el originador no complete el monto de reposición por el valor exacto, el saldo remanente del Capital por Reponer, hasta por un monto máximo de (USD 3.5MM), se mantendrá en la Cuenta de Recaudación y se sumará al Capital por Reponer del siguiente mes. Cualquier exceso sobre el monto máximo sin reponer se sumará al Capital Objetivo y se aplicará al pago de capital de acuerdo con la prelación de las clases.

Durante la etapa de Amortización, los valores serán amortizados en función del mecanismo de garantía y la prelación de pagos correspondiente. Dicha amortización se realizará de la siguiente forma: en primer lugar, la Clase A1 hasta su pago total, luego la Clase A2 hasta su pago total, luego la Clase A3 hasta su pago total, luego la Clase A4 hasta su pago total y finalmente, luego de la amortización por completo de las Clases A, se procederá con la amortización de la Clase B.

A continuación se observa la cascada de pagos que debe utilizar el fideicomiso para el manejo de los flujos de la estructura:

ETAPA DE REPOSICIÓN	
Entradas	
	(+) Capital recibido de la Cartera.
	(+) Intereses recibidos de la Cartera.
	(+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	
	(-) Gastos de Constitución.
	(-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	
(-)	Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.
(-)	Gastos de Operación (Otros).
(-)	Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.
= Exceso de Flujos	
(-)	Compra de Créditos Repuestos, por hasta el valor de Capital por Reponer*.
(-)	Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar intereses de Clase A, a ser restituído a dicha Cuenta de Reserva.
(-)	Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya
(-)	Intereses de la Clase B.
(-)	Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el Valor de Reserva Requerido.
= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de	
(-)	Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) acelerado de capital a la Clase en Amortización, de las Clases
(-)	Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados
= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se cancelen las Clases Preferidas.	
(-)	Pago de capital de la Clase Subordinada.

*El valor de capital recuperado de los Créditos Hipotecarios será usado para compra de Créditos Repuestos, siempre que cumplan con los Criterios de Elegibilidad.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN	
Entradas	
	(+) Capital recibido de la Cartera.
	(+) Intereses recibidos de la Cartera.
	(+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	
	(-) Gastos de Constitución.
	(-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	
(-)	Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.
(-)	Gastos de Operación (Otros).
(-)	Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.
= Exceso de Flujos	
(-)	Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar
(-)	Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya
(-)	Intereses de la Clase B.
(-)	Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el
= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de las Clases Preferidas.	
(-)	Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según
(-)	Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados
= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se	
(-)	Pago de capital de la Clase Subordinada.

Cabe mencionar que el fideicomiso actualmente mantiene una carta de crédito stand-by suscrita por el Originador por un monto equivalente al 1.25% del saldo de los valores en la fecha de emisión, la misma que garantiza el pago de los intereses de la clase A en caso de que no existieran los suficientes recursos. Esta se debe mantener vigente hasta que se constituya el 100% del monto requerido en la Cuenta de Reserva.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, www.bankwatchratings.com.

Mecanismos de garantía

La titularización cuenta como mecanismo de garantía a la subordinación de la clase B frente a las clases A. A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (3.50%), 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.

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1-A2-A3-A4	12.6%	3.59
B	2.87%	0.82

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, 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 mensuales de USD25.7 mil para el primer año y en promedio de USD9.7 mil en adelante. La proyección incorpora una estimación de gasto por imprevistos de USD 1250 dólares mensuales.

Los gastos variables anuales proyectados equivalen al 1.2792% 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 fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura y reforma 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 por utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo con la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

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. 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.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

El Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH 5, emitió títulos desmaterializados de contenido crediticio denominados PCHTH 5 con un monto de USD 176.2 MM. Los títulos valores fueron emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y B. Las principales características de cada clase se resumen a continuación:

Clase	A1	A2	A3	A4	B
Monto Emitido (USD)	21,145,920	26,432,400	5,286,480	105,729,600	17,621,600
Saldo Insoluto (USD)	21,145,920	26,432,400	5,286,480	105,729,600	17,621,600
Plazo legal remanente	264 meses	264 meses	264 meses	264 meses	264 meses
Tasas fija máxima	4.20%	5.12%	4.50%	5.12%	9.00%
Fecha de emisión	30-jun-21	30-jun-21	30-jun-21	30-jun-21	30-jun-21
Fecha venc. legal	20-jul-43	20-jul-43	20-jul-43	20-jul-43	20-jul-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2021-0004938 del 14 de junio 2021				

A la fecha de corte la estructura se encuentra dentro de la etapa de reposición, que durará 6 meses desde la emisión, y no se ha realizado aún amortizaciones de la clase preferente.

Para el pago del interés, la tasa aplicable será la menor entre la tasa de interés fija para la clase que se aprecia en el cuadro anterior y la tasa promedio ponderada neta que se calcula como la

tasa promedio ponderada bruta menos el ratio de gastos a la fecha del cálculo de intereses.

Los intereses devengados de las clases A2 y A4 se depositarán en la cuenta de acumulación de intereses para beneficio de los inversionistas tras el periodo de acumulación de intereses, mientras que las clases A1, A3 y B recibirán los intereses devengados de cada periodo desde la fecha de emisión de los valores.

Evolución del activo de respaldo

De acuerdo con lo dispuesto en la estructura financiera, el activo de respaldo de la titularización debe estar conformado por créditos de vivienda hipotecaria originados por Banco Pichincha S.A. que cumplan con las siguientes características:

- Tipo de propiedad: Vivienda unifamiliar y residencial
- Créditos hipotecarios residenciales
- Monto máximo a la originación de USD199 M
- Plazo máximo: 264 meses
- Plazo mínimo: 36 meses
- Plazo remanente mínimo: 6 meses
- Tasa de interés: al menos 7%
- Relación deuda ingreso hasta el 50% del ingreso neto
- Relación cuota mensual al ingreso neto de hasta el 35% del ingreso neto
- Relación de deuda al avalúo del bien de hasta el 80%
- Valor máximo del avalúo hasta USD250 M
- Saldo mínimo del crédito a la transferencia de USD 5M

A la fecha de corte el activo financiero del Fideicomiso se encuentra conformado por fondos disponibles por USD 13.5 millones, que se encuentran en cuentas a la vista en Banco Pichincha, y en 3113 operaciones de crédito, con un monto promedio de capital de USD 53,930.

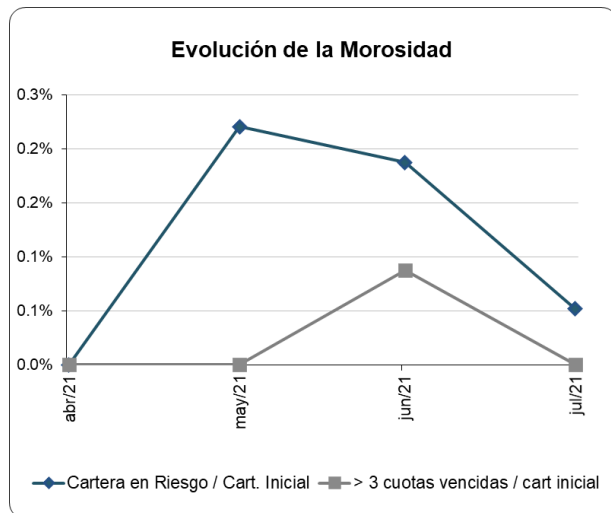
Información corte a	jul-2021
Fondos Disponibles (US\$ M)	13,512,146
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	168,009,756
Total	181,521,902
Número de Operaciones	3,113
Monto Promedio Crédito (US \$)	53,970
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.70%
Plazo Original Prom p. (meses)	204
Plazo Remanente prom p. (meses)	160
Madurez prom p. (meses)	44
CIN prom pond	20.93%
DAV Actual prom pond	56.01%
DAV Original prom pond	66.45%
Concentración Regional:	
Pichincha	41.43%
Guayas	23.35%
Azuay	10.44%
Manabí	4.34%
Imbabura	3.45%
El Oro	3.21%
Otras Provincias (<3%)	13.78%

La relación deuda-avalúo original es de 66.45% y la mayor parte de los créditos se concentran sobre el 50% de DAV. Con respecto a la relación cuota-ingreso (CIN) de 20.93%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, este se mantiene en un nivel saludable en concordancia con las políticas del Banco al momento de la emisión del crédito. La mayor concentración de créditos se ubica en un rango de CIN de 21% a 30%.

CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)			
< 10%	<10%	12,998,087.10	7.74%
entre 11% y 20%	<=20%	60,306,444.10	35.89%
entre 21% y 30%	<=30%	64,520,940.98	38.40%
entre 31% y 35%	<=35%	21,900,733.97	13.04%
entre 36% y 40%	<=40%	0.00	0.00%
Más de 40%	>40%	44,775.02	0.03%
Excluidos por ingreso	n/d	8,238,774.79	4.90%
		168,009,755.96	100.00%

Este promedio cumple con los requerimientos establecidos en el Anexo de Especificaciones de la titularización.

Respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene elevada, ya que únicamente el 0.06% de la misma se encuentra vencida más de 60 días y no existen créditos vencidos más de tres cuotas.



La cartera del fideicomiso es relativamente madura, ya que en promedio muestra 3.7 años de tiempo transcurrido desde su emisión.

Por otro lado, el plazo promedio remanente de la cartera es de 160 meses. Puesto que el plazo máximo legal desde el inicio de la etapa de amortización es de 264 meses, no se evidencia riesgos de descalce de flujos respecto a los valores emitidos.

Respecto a la distribución geográfica, el 41.43% de la cartera se concentra en Pichincha, el 23.35% en Guayas y el 10.44% en Azuay. El 24.78% de la cartera se encuentra concentrado en las cinco principales provincias.

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 septiembre-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. Para otorgar créditos hipotecarios el Banco utiliza un Checklist parametrizado y un aplicativo de Business Process Management (BPM) que permite analizar el riesgo de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: negocio, marketing, legal, riesgo, auditoría y TCS operaciones.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, oficial de riesgo, jefe de riesgo y gerente de riesgo.

Cabe mencionar que el Banco realiza una calificación interna a sus clientes que puede ser: AAA, AA, A, sin información y revisión manual. Además, el rango de cuota-ingreso se encuentra definido por provincia y deuda-avalúo por producto.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, el Banco cuenta con un departamento encargado que se divide por cobros telefónicos o inmediatos y cobranza especializada. Adicionalmente, la recuperación de la cartera de vivienda se realiza a través de la empresa Pague Ya.

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. El banco cuenta con manuales específicos para la gestión de cobros de acuerdo con el método aplicado para ello.

Cabe destacar que, en medio de la emergencia sanitaria, la institución aplicó diferimientos y normalización de créditos, en los lineamientos de la normativa aplicable.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en Banco Pichincha C.A.

ANEFI S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos mercantiles (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización desde el momento de su emisión.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A junio-2019, la empresa cuenta con un total de fondos administrados de USD 22.79 MM y USD778.1 MM en negocios fiduciarios.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y

activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación 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 42 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

Presencia Bursátil del Valor

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

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

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VIP-PCH 1	101,400	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2017-2446 18-jul-17	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	31-may-21	BWR
VIP-PCH 2	158,390	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2018-10654 21-nov-18	A1: AAA A2-P: AA+ A2-E: AA+	30-abr-21	PCR
VIP-PCH 3	80,596	SCVS-IRQ-DRMV.SAR.2019-23864 04-oct-19	A1: AAA A2-P: AA+ A2-E: AA+	31-mar-21	PCR
VISP-PCH 4	32,360	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-oct-20	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	31-mar-21	BWR
FIMEP-PCH5	200,000	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 14-jun-21	A1: AAA A2: AAA A3: AAA A4: AAA AB: A-	31-mar-21	BWR
TOTAL	572,746				

ANEXO 1

Entorno Económico

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 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5% en 2020. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería 5.2% para la región.

Esta situación afectó los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así al 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.

En lo que va del año 2021, de acuerdo con las perspectivas del Banco Mundial la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero del 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China¹. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo².

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta 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.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó 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.

Frente a este escenario, el gobierno anterior consiguió en agosto-2020 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 de 27 meses con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones con un plazo de diez años para repagar el capital, cuatro años de gracia y bajo consto de financiamiento. Del monto anterior, USD 4,000 millones se desembolsaron en 2020.

Los desembolsos del 2021 se retrasaron y el Gobierno entrante se enfocó en la negociación de un nuevo acuerdo. En septiembre-2021 el ministro de Economía anunció el cierre de un nuevo acuerdo que le permitirá al país conseguir USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros organismos multilaterales³. Adicionalmente, en agosto el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial.

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 y al cierre de agosto-2021 se ubica en 751 puntos.

Se espera que la ley de protección a la dolarización fortalezca 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

¹ EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

³ <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

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 Ministro de Finanzas de ese entonces, 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 y las expectativas de avance del programa de vacunación del COVID-19. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

Sectorial Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una ligera recuperación de 0.56%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país. A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 11% de su valor agregado bruto y al primer trimestre de 2021, la caída es 10.4% en comparación con el mismo periodo del año pasado⁴.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a junio-2021 a USD 3,604 millones. 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

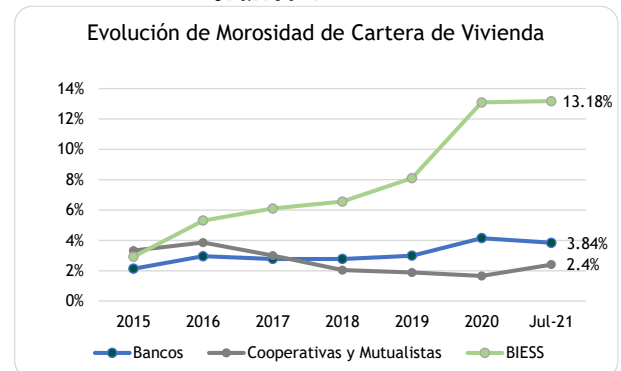
crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Para 2021 la institución ha presupuestado colocaciones por USD 500 millones, lo que equivaldría a un crecimiento de 32.9% frente al 2020. Por su parte la recuperación esperada por amortización de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

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria tiene a julio-2021 una morosidad de 3.21%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 6.9%.

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.

Gráfico 1



Nota: Datos disponibles BIESS hasta mayo-2021
Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

⁴ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 115

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.