

Ecuador  
 Segundo seguimiento

## Valores VT-PAC 3

### Calificación

| Clase | Calificación |
|-------|--------------|
| 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 Pacífico  
 Agente de manejo: Fiducia 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](mailto:cordonez@bwratings.com)

Ma. Sara Flores  
 (5932) 226 9767  
[sflores@bwratings.com](mailto:sflores@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de **AAA** para la clase **A1** de los valores VT-PAC 3 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pacífico 3, así como **bajar** la calificación a las clases **A2-P y A2-E, de B a 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. La disminución de la calificación de la clase subordinada refleja la tendencia de deterioro que ha tenido la cartera en los últimos seis meses.

**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 le da la capacidad a esta clase de 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. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, lo cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

**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 se reducirá lentamente conforme avance la amortización de la clase A1.

**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 social y público.** La cartera VISP de Banco Pacífico transferida muestra un deterioro temprano, que también se observa en el sistema financiero nacional, como resultado de la crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19. Desde el seguimiento anterior la cartera mantiene una tendencia a deteriorarse, la cartera con más de 3 cuotas vencidas se ha incrementado frente a abril-2021 en 102.1%. 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.

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 y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de octubre del 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 no auditados de Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a octubre-2021, 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 Pacífico desde 2015 a agosto-2020 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**

Mediante la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, y su reforma contenida en la Resolución No. 582-2020- F de 8 de junio 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 hasta agosto-2020. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

**Recompra de cartera por parte del Banco Pacífico**

La Asamblea de tenedores de títulos VISP-PAC 3 celebrada el 02 de octubre de 2020, resolvió que, a pesar del diferimiento extraordinario aplicado a los créditos del fideicomiso, existen aún, varios deudores que necesitan una alternativa de alivio financiero adicional. El Banco del Pacífico y el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, aprobaron, por unanimidad: que, una vez que el Banco del Pacífico recompre cartera por un monto

de USD 2.9MM, se aplique a los créditos del fideicomiso las alternativas de alivio financiero propuestas por el Banco. Dado que, en el mes de noviembre-2020, el Banco realizó la recompra mencionada, se podrán instrumentar las propuestas de reestructuración, refinanciamiento y diferimiento detalladas a continuación:

- Aplicar un primer diferimiento con 6 meses de gracia de capital e interés.
- Refinanciar o reestructurar con las siguientes características:
  - Periodo de gracia de hasta seis meses de capital e interés.
  - Intereses y otros cargos serán cobrados en el plazo de 3 años y en casos especiales, en un plazo mayor a 3 años de acuerdo con la capacidad de pago del cliente.
  - Ampliar el plazo en 5 años, con el límite de hasta 25 años.

**ANÁLISIS DE ESTRÉS****Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada**

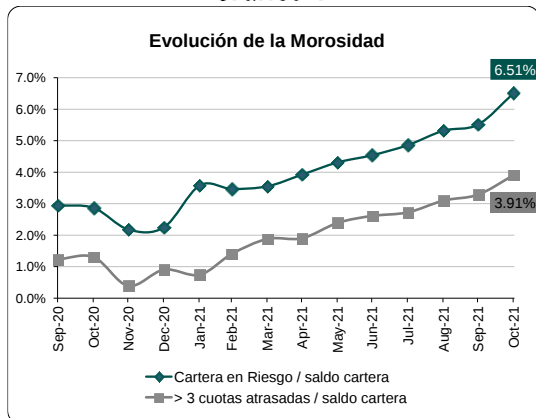
La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia nacional e internacional, 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 8.68% del saldo insoluto actual. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial de cartera transferida al Fideicomiso, esta sería de 8.08%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera con más de 3 cuotas atrasadas es de 3.91%. La cartera en riesgo representa el 6.51% del saldo de actual de la cartera; 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, la cual llega a USD 2,34MM o el 2.1% del saldo actual (USD 932M / 0.8% en abril-2021).

Es importante destacar el evidente deterioro que ha tenido la cartera titularizada desde el seguimiento anterior (cartera en riesgo 3.9% en abril-2021), esta muestra una marcada tendencia creciente en los indicadores de morosidad y cartera en riesgo.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye del 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. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 6.77%.

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

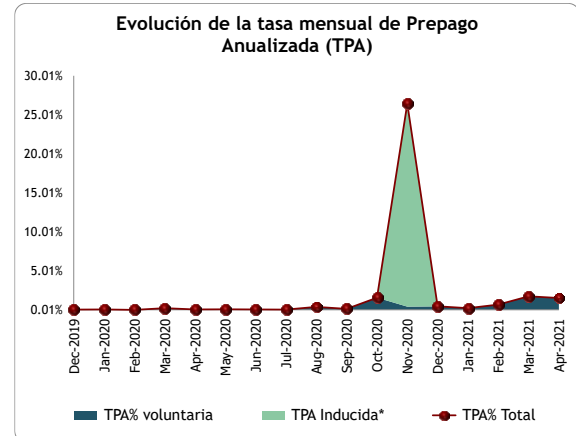
El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuyendo al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función 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 A2 permitiría, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio 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. El precio de la recompra será el determinado en el Anexo de Gestión, que es el

mismo que el Fideicomiso pagó al momento de la transferencia.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

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

En el gráfico que antecede, se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera de vivienda. 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. El valor elevado que toma se da en el mes de noviembre-2020, donde se realizó la recompra de USD 2.9MM según la resolución de la Asamblea de Obligacionistas.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera desde diciembre-2019 se ubica en 1.55%. Este porcentaje se encuentra influenciado por la recompra de títulos explicada en la sección Hechos Relevantes del presente informe. Sin esta operación, la TPA promedio se ubicaría en 0.42%.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, se esperaría que el prepago promedio se mantenga en niveles inferiores a 1% 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 A2-E, respecto a la clase A1.

A las clases subordinadas 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.

El agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación para pagar los títulos, 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 A2-E, 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 hacen 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 de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

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.

Los pagos a los valores emitidos se deben realizar según la cascada de pagos descrita a continuación:

| Etapa de Amortización                                                                                                                                                                                        |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>Entradas de Flujo</b>                                                                                                                                                                                     |  |
| (+) Capital recaudado de los créditos hipotecarios                                                                                                                                                           |  |
| (+) Intereses recaudados de los créditos hipotecarios                                                                                                                                                        |  |
| (+) Otros ingresos en efectivo                                                                                                                                                                               |  |
| <b>Salidas de flujo</b>                                                                                                                                                                                      |  |
| (-) Gastos de constitución                                                                                                                                                                                   |  |
| (-) Gastos de operación                                                                                                                                                                                      |  |
| <b>= Flujo Disponible</b>                                                                                                                                                                                    |  |
| Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso Proyecto Emblemático de Vivienda Casa Para Todos 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 amortización.                                                                                                                                       |  |
| <b>= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización</b>                                                                                                                                         |  |

Un mayor detalle de la estructura se puede encontrar en el informe de calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

#### Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (8.68%), 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 neto de gastos se vuelva positivo:

| Clase | Mecanismos de garantía / colateral | Cobertura pérdida base (veces) |
|-------|------------------------------------|--------------------------------|
| A1    | 43.9%                              | 5.06                           |
| A2-P  | -2.5%                              | (0.29)                         |
| A2-E  | -2.5%                              | (0.29)                         |

Debido 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 a esta, 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.

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

Cabe mencionar que existen intereses diferidos no provisionados por USD 249.8M, relacionados al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia. Este valor se irá recaudando a lo largo de 24 meses a partir de la fecha de inicio del diferimiento.

#### Gastos de operación

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos dentro del primer año mayor al resto de la vida de la titularización, ya que se consideran los valores correspondientes a la estructuración financiera y legal, pagadera en 12 meses durante el primer año. Dentro del resto de gastos, se consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación.

A partir del segundo año, se proyectan gastos operativos fijos promedio por un monto de USD 7.3M mensuales. Los gastos variables anuales equivalen al 0.0175% del saldo de cartera.

Para el escenario AAA, se considera un estrés adicional del 20% de los gastos anuales explicados anteriormente.

#### 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 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 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 cada clase a emitirse, 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

A continuación, se resumen las principales características de la emisión calificada:

| Clase                   | Clase A1                   | Clase A2-P   | Clase A2-E |
|-------------------------|----------------------------|--------------|------------|
| Monto Emitido (USD)     | 69,867,180                 | 6,128,700    | 46,578,120 |
| Saldo Insoluto (USD)    | 63,887,248                 | 6,128,700    | 46,578,120 |
| Plazo legal             | 360 meses                  | 360 meses    | 360 meses  |
| Plazo remanente         | 352 meses                  | 352 meses    | 352 meses  |
| Tasas de interés        | TPP + 4.12pp               | TPP + 4.12pp | 0.10 pp*   |
| Fecha de emisión        | 04-Mar-21                  | 04-Mar-21    | 04-Mar-21  |
| Fecha venc. legal       | 01-Mar-51                  | 01-Mar-51    | 01-Mar-51  |
| Autorización SCVS       | SCVS.IRQ.DRMV.2021.0000807 |              |            |
| Fecha autorización SCVS | 28 de enero de 2021        |              |            |

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.

Los valores fueron emitidos en marzo-2021. A partir de esa fecha se amortiza mensualmente el capital de la clase A1, y se realizan 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 de vivienda de interés social (VIS) y de interés público (VIP) originadas por Banco Pacífico y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Además, es importante mencionar que el 43% del total de créditos a titularizar se acogieron al diferimiento extraordinario por motivo de la pandemia COVID-19.

En el informe de calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) se puede encontrar un detalle de las características mínimas que debía cumplir la cartera al momento de su transferencia.

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.

| Información corte a                 | Oct-21             |
|-------------------------------------|--------------------|
| Fondos Disponibles (US\$ M)         | 219,212            |
| Saldo Cartera Titularizada (US\$ M) | 114,040,735        |
| <b>Total</b>                        | <b>114,259,946</b> |
| Número de Operaciones               | 2,010              |
| Monto Promedio Crédito (US\$ M)     | 56,765             |
| Tasa Prom Pond Interés Anual (%)    | 4.84%              |
| Plazo Original Prom p. (meses)      | 8,113              |
| Plazo Remanente prom p. (meses)     | 247                |
| Madurez prom p. (meses)             | 24                 |
| CIN prom pond * (%)                 | 26.15%             |
| DAV Actual prom pond (%)            | 88.85%             |
| DAV Original prom pond (%)          | 93.91%             |
| Concentración Regional:             |                    |
| Guayas                              | 26.5%              |
| Pichincha                           | 19.1%              |
| Imbabura                            | 14.8%              |
| Manabí                              | 8.5%               |
| Chimborazo                          | 5.9%               |
| El Oro                              | 5.1%               |
| Otras Provincias (<3%)              | 20.1%              |

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 219M y 2,010 operaciones de cartera de vivienda otorgadas por Banco Pacífico, que a la fecha de corte suman USD 114MM.

La cartera muestra diversificación geográfica por provincia. El 79.9% de la cartera se distribuye en 6 provincias. Guayas es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, con el 26.5%, en segundo lugar, se encuentra Pichincha con el 19.1%, seguidas de Imbabura (14.8%), Manabí (8.5%), Chimborazo (5.9%) y El Oro (5.1%); el restante 20.1% está distribuido en 10 provincias.

La relación de deuda frente al avalúo original (DAV) es elevada en relación con otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de la cartera VIP y VIS. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 247 meses e incluye la actualización de la fecha de

vencimiento por efecto del diferimiento explicado en los Hechos Relevantes del informe. Este indicador es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

La cartera registra en promedio 24 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ubica en 4.84%. Históricamente esta tasa fue más baja pues se originaron créditos con una tasa de 4.5% y en el tiempo se han ido reajustando estas tasas.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual el riesgo de movimientos en las tasas de mercado no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen 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 generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

#### Banco Pacífico

##### Originador y Administrador de Cartera

Banco Pacífico es el originador de la presente titularización y de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso.

Adicionalmente, realiza la administración de la cartera fideicomitada, que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

Banco Pacífico se fundó el 10 de abril de 1972 con 447 accionistas de Guayaquil, Quito, Cuenca, Machala, Manta y Babahoyo. Actualmente el Banco tiene como accionista a la Corporación Financiera Nacional, institución financiera pública.

El banco ha tenido una expansión importante en el tiempo y pretende incursionar en nuevos segmentos en el mediano plazo, además de reforzar sus canales de distribución mediante nuevas redes de puntos de atención. Además, cuenta con una política de calidad orientada hacia la innovación, calidad de servicio, eficiencia financiera, desempeño de proveedores,

contribución a la sociedad y capacitación del personal.

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.

En función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de cartera, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de Banco Pacífico, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina. La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, con perspectiva estable, otorgada por BankWatch Ratings en septiembre-2021.

#### **FIDUCIA S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)**

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDUCIA 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.

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos de inversión.

Fiducia S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

A octubre-2021 la Fiduciaria tiene un patrimonio de USD 5.43 millones y administra recursos de terceros por USD 326.9 millones. Fiducia demuestra tener experiencia relevante en la gestión de 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 actúa 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 más de 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, con base en la información remitida por el Originador, 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 información provista por la Bolsa de Valores de Quito, la titularización de VISP-PAC3 no registra presencia bursátil durante el último semestre.

Banco Pacífico, 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. Aparte de la titularización que se analiza en el presente informe, el banco es originador los siguientes procesos de titularización vigentes:

| Instrumento | Monto Miles | Resolución Aprobatoria                            | Calificación Otendida           | Fecha Calificación | Calificadora Riesgos |
|-------------|-------------|---------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|----------------------|
| VIP-PAC 1   | 35,000      | SCVS.IRQ.DRMV.SAR.<br>2017-000020880<br>25-Sep-17 | A1: AAA<br>A2-P: B<br>A2-E: B   | 31-Aug-21          | BWR                  |
| VIP-PAC 2   | 79,330      | SCVS.IRQ.DRMV.SAR.<br>2019-00002471<br>25-Mar-19  | A1: AAA<br>A2-P: AA<br>A2-E: AA | 26-Aug-21          | PCR                  |
| Total       | 236,904     |                                                   |                                 |                    |                      |

## 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 en 2020 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%<sup>1</sup>.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China<sup>2</sup>. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobre costos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo<sup>3</sup>.

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 -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales<sup>4</sup>. Adicionalmente, en agosto de 2021 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 acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera<sup>5</sup>. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)<sup>6</sup>.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

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 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%

<sup>1</sup> Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>2</sup> 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>

<sup>3</sup> Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

<sup>4</sup> Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - [https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-](https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592)

[un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592](https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592)

<sup>5</sup> El Universo - “Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo” - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

<sup>6</sup> Primicias - “Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre” - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

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, sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus 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 en su producción 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 segundo trimestre de 2021, la caída es 0.5% en comparación con el mismo periodo del año pasado<sup>7</sup>. Las expectativas de crecimiento para el sector, según cifras del Banco Central son negativas para finales de 2021, con una variación anual del -4%, mientras que para 2022 muestran un valor un poco más alentador, con un crecimiento previsto de 2.9%.<sup>8</sup>

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 octubre-2021 a USD 3,723 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios se estima que se encontraría en 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

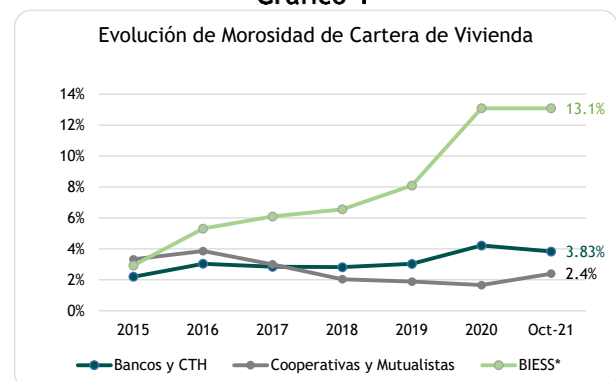
crecimiento de 32.9% frente al 2020. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

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. A pesar de esto, para octubre-2021 se refleja una tendencia menor en la tasa de morosidad para el Sistema Financiero Popular y Solidario; por otro lado, para el Sistema Financiero Privado (Bancos y CTH) se ha elevado ligeramente de manera mensual.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria tiene al tercer trimestre de 2021 una morosidad de 3.09%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 6.27%, estas cifras muestran una mejora frente al segundo trimestre.

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 manifiesta el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019, el efecto de la pandemia desde 2020 y los esfuerzos por la reactivación económica durante 2021.

Gráfico 1



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

<sup>7</sup> Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 116

<sup>8</sup> Previsiones Macroeconómicas BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real>

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.