

Ecuador
Calificación inicial

Valores VT-PCH 2

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 Pichincha C.A.
- Agente de Manejo: Fideval S.A.
- Servidor maestro y custodio: CTH S.A.
- Agente Pagador: DCV-BCE

Contactos:

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

Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA a la clase A1 y de B- para las clases A2-P y A2-E de los valores VT-PCH 2 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar la clase A1 completamente dentro del plazo legal establecido. Para el caso de las clases A2, la calificación refleja la limitada capacidad de pago del saldo insoluto en su totalidad; esta capacidad está sujeta a una recuperación por vía judicial de alta eficacia, y un deterioro bajo y controlado de la cartera.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficia la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, la 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 tenderá lentamente a reducirse conforme se amortiza 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 el custodio del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. La cartera VIP de Banco Pichincha C.A. ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. La pandemia afectó la capacidad de pago de algunos créditos, aunque con la aplicación del diferimiento de capital e interés se logró contener el deterioro de la cartera. A la fecha de corte la cartera fideicomitida no mantiene una morosidad elevada.

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 del Fideicomiso del año 2020, auditados por la empresa GrantThornton, con opinión limpia respecto a su presentación bajo normas NIIF. Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de agosto de 2021.
- 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 auditados de Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a diciembre-2020, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pichincha C.A. desde 2018 a agosto-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.

Reforma del Reglamento Interno

La asamblea de inversionistas, reunida el 6 de mayo de 2020, aprobó el diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias de los créditos hipotecarios del Fideicomiso y aprobó por unanimidad la reforma del Reglamento de Gestión, en cuanto al cuadro de prelación de pagos a las

clases, en etapa de amortización. La reforma se formalizó el 28 de julio de 2020.

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

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base de 7.94% del saldo insoluto actual. Dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la cartera. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial de cartera transferida al Fideicomiso, esta sería de 5.20%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 5.04%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 3.59%. En este último porcentaje se encuentra la cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas llega a USD 5 millones, o 3.16% del saldo actual.

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 esta se pague a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 5.14%.

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.

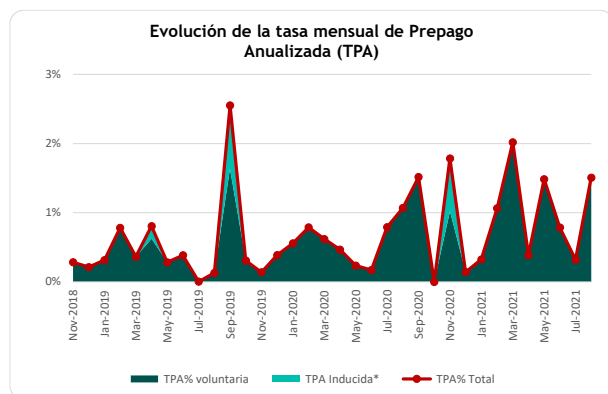
En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y la tasa ponderada

de las clases subordinadas permitirían, 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 mismo en que fueron vendidos por el originador, es decir, a valor nominal.

La cartera fideicomitida tiene en promedio un plazo transcurrido de 44 meses y el prepago promedio anual de los últimos 12 meses es de 0.94%.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperan altos niveles de prepago, debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Sin embargo, considerando el comportamiento de otras titularizaciones VIP no esperamos que supere el 1%.

En el gráfico 1 se aprecia que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

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

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

Actualmente el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, en la que el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existen, pagaderos hasta el plazo remanente de la Clase A1.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existen, pagaderos hasta el plazo remanente de la Clase A2-P y A2-E.
- 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 acuerdo al orden de prelación

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

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

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

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital 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.

A continuación, se detalla la cascada de pagos establecida:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios¹
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

- Pago de intereses registrado en las cuentas por pagar a favor de originador y del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la etapa de acumulación
- Obligaciones por compra de cartera en la etapa de Acumulación
- Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa de Amortización

= Flujo para amortizar en el capital de la clase en amortización

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

Por último, en el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

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

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

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la

¹ Corresponde al capital programado y no programado

calificadora (7.94%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera 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	43.7%	5.51
A2-P	-1.5%	(0.19)
A2-E	-1.5%	(0.19)

Los valores VT-PCH 2 fueron emitidos el 28 de noviembre de 2018, con lo cual inició la etapa de amortización de los títulos.

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación al promedio, 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 cubrir dicho margen.

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

A la fecha de corte, existen intereses diferidos por USD 465.6M relacionados al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia; este valor se pagará proporcionalmente a lo largo del plazo de remanente de cada operación de crédito.

Gastos de operación

Los gastos operativos proyectados consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación (publicaciones y legales).

Bajo esta consideración, estimamos un gasto mensual de USD 11,841.50, que irá disminuyendo conforme se reduzca el número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica en el modelo de flujos un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro 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

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto a emitir (USD)	90,282,300	7,919,500	60,188,200
Saldo Insoluto (USD)	77,533,690	7,919,500	60,188,200
Plazo legal	300 meses	300 meses	300 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	28-Nov-18	28-Nov-18	28-Nov-18
Fecha venc. legal	31-Oct-43	31-Oct-43	31-Oct-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010654		
Fecha autorización SCVS	21-11-18		

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.

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el cuadro anterior. Los

títulos valores fueron emitidos el 28 de noviembre de 2018. La amortización de capital de la clase A1 se realiza mensualmente; se realizarán 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.

A la fecha de corte se ha amortizado el 14.1% de la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha C.A. y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso fueron de USD 158.39 millones.

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracias de hasta seis meses.

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

Las condiciones generales de los créditos de vivienda elegibles han sido definidos y cumplen con lo determinado en las resoluciones emitidas por la junta de Política y Regulación Monetaria y

Financiera, para este propósito, en las que se establecen las Políticas para el Financiamiento de Vivienda de Interés Público en las que participan el Banco Central del Ecuador o el Sector Financiero Público, conjuntamente con el sistema financiero privado y popular y solidario.

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la estructura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

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

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone de fondos disponibles por USD 510.59M y 2,711 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 139.27 millones.

Información corte a	Aug-2021
Fondos Disponibles (US\$)	510,589
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	139,272,736
Total	139,783,325
Número de Operaciones	2,711
Monto Promedio Crédito (US\$)	51,373
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.87%
Plazo Original Prom p. (meses)	238
Plazo Remanente prom p.(meses)	195
Madurez prom p. (meses)	44
CIN prom pond	23.27%
DAV Actual prom pond	83.39%
DAV Original prom pond	93.78%
Concentración Regional:	
Pichincha	42.96%
Imbabura	14.17%
Guayas	11.98%
Azuay	11.54%
Manabí	9.60%
Chimborazo	4.98%
Otras Provincias (<1%)	4.77%

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía. En el caso del presente fideicomiso, VIP-PCH2 la garantía es únicamente hipotecaria.

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

La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a 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), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

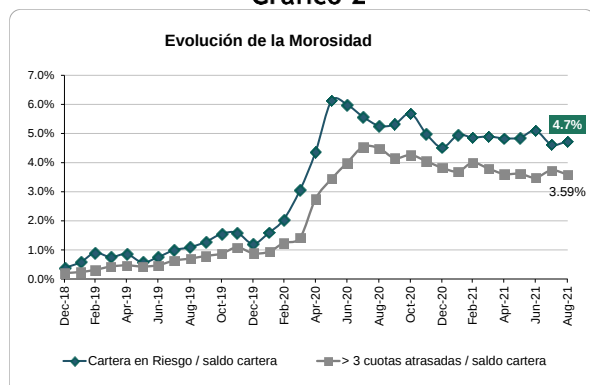
El plazo promedio remanente de la cartera es de 195 meses, valor que es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalses de plazo en la estructura. La cartera registra en promedio 44 cuotas transcurridas, por lo cual se considera relativamente madura.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.87%, lo cual refleja la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que 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. 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 y se consiga una alta efectividad en la recuperación, por vía judicial o extrajudicial, de la cartera deteriorada.

A la fecha de corte, la cartera con 6 o más cuotas vencidas representa el 2.96% de la cartera actual, con un valor de USD 4.11MM. La cartera en riesgo, que contempla la porción de cartera que se encuentra vencida 1 o más días y la que no devenga intereses, representa el 4.73% con un monto de USD 6.59MM.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En el gráfico se puede apreciar el deterioro que mostró la cartera en 2020, por efecto del confinamiento obligatorio del segundo semestre de 2020. Por otro lado, se aprecia una estabilización posterior del deterioro de esta.

Además, es importante mencionar que el 3.79% del saldo de la cartera a titularizar se acogió al diferimiento extraordinario por motivo de la pandemia COVID-19. El valor diferido deberá cancelarse mensualmente a lo largo de la vida de cada crédito.

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-2021.

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.

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

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

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

A diciembre-2020, la Fiduciaria tiene un patrimonio de USD 5.3 millones, y administra activos de terceros por USD 2,591 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

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

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA

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

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las 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 presente 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-Apr-21	PCR
VIP-PCH 3	80,596	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019-23864 04-Oct-19	A1: AAA A2-P: AA+ A2-E: AA+	30-Sep-21	PCR
VISP-PCH 4	32,360	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-Oct-20	A1: AAA A2-P: B A2-E: B	29-Sep-21	BWR
FIMEP-PCH5	200,000	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 14-Jun-21	A1: AAA A2: AAA A3: AAA A4: AAA AB: A-	29-Sep-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 en 5.6% de forma global y en 5.2% para la región.

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

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

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. 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.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, para contar con desembolsos hasta 2022 por USD 6.000 millones para el país. El acuerdo descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor

producción petrolera². 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)³.

Además, se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda.

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada.

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

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada. Además de la expectativa de reactivación económica al tener más de 9 millones de personas completamente vacunadas, que representa alrededor de 55% de su población. 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 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

² El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo".

DW - "Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI"

³ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre"

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 pasado⁴.

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

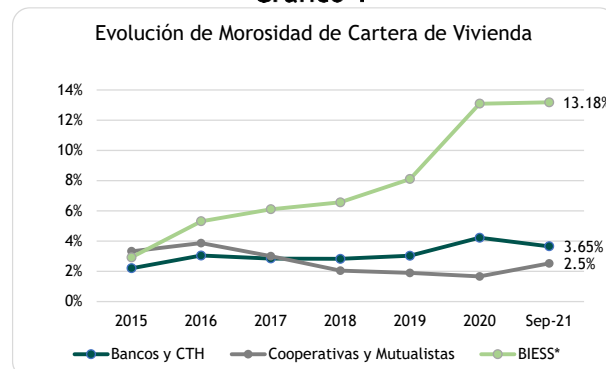
La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a agosto-2021 a USD 3,553 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios se encontraría alrededor de USD 7,200 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus 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. A pesar de esto, para septiembre-2021 se refleja una tendencia menor en la tasa de morosidad.

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 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 julio-2021
Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

⁴ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 116

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.