

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1

Comité: 259.2019	Fecha de Comité: 28 de noviembre 2019
Informe con estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2019	Quito-Ecuador
Alejandra Rodríguez	(593) 323 0541 alrodriguez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Quinta revisión
A2-P	AA+	Quinta revisión
A2-E	AA+	Quinta revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. scvs.irq.drmv.2017.2446 (18 de julio de 2017)		
Resolución de la Superintendencia de Bancos No. SB-DS-2017-0006-O (19 de enero de 2017)		

Significado de la Calificación

Categoría 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.

Categoría AA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la calificación al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1** como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1; "AA+" para la clase A2-P; "AA+" para la clase A2-E. La calificación está sustentada principalmente por la buena reputación del Originador y administrador de la cartera, así como el mecanismo de prelación de pagos para las clases que prioriza la clase preferente. Se considera excelente calidad de la cartera hipotecaria que compone el patrimonio autónomo, ya que su composición y estructura le permite generar los flujos esperados para cubrir sus obligaciones en el tiempo asignado. La calificadora observa que a la fecha de corte los niveles de mora y prepago se ajustan al escenario pesimista, sin embargo, estas proyecciones son mucho más conservadoras que las de otros fideicomisos VIP, lo que no incide en la calidad del patrimonio autónomo.

Principales Eventos de Riesgos Previsibles

Del Sistema Financiero:

El principal reto para el 2019, es la búsqueda de las fuentes de liquidez debido a que los créditos crecen a un mayor ritmo que los depósitos. Situación que no es sostenible si se busca precautelar la solidez en las instituciones financieras. La mayoría de las entidades recurren al fondeo con instituciones financieras del exterior, incremento de tasas pasivas para fidelizar sus clientes y restricciones para el otorgamiento de créditos. Adicional, las condiciones macroeconómicas actuales podrían ser causales para un deterioro de los indicadores de morosidad, dado que, al observarse una ralentización de la economía los consumidores empezarán a priorizar pagos.

Del Fideicomiso:

Los recursos destinados a la cancelación de los títulos valores son el resultado de flujos de cartera hipotecaria que fluctúa en función de la combinación de factores de mora, prepago y siniestralidad. No obstante, bajo los diversos escenarios de stress conservadores efectuados por el estructurador financiero, en base al análisis del Originador de cartera, se concluye que el efecto de los factores de desviación resultaría en disminuir o aumentar la duración de los Títulos Valores, cumpliendo en todos los casos con los pagos establecidos dentro del vencimiento legal.

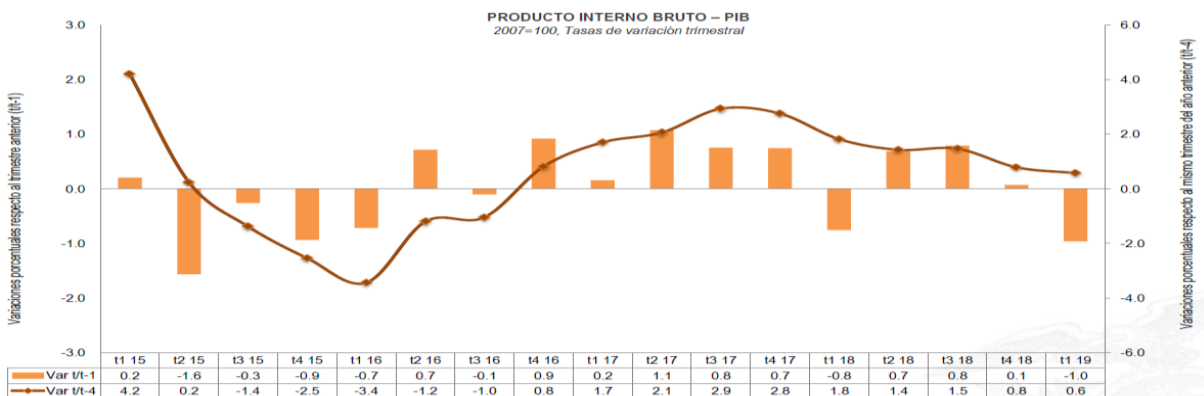
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y mecanismos de garantía que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura y la operatividad del mismo. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)¹.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al primer trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,6%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+3,5%), y el consumo final de los hogares (+1,0%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,12%. El gasto final del gobierno mostro un crecimiento marginal del 0,3% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Banco Central del Ecuador a julio del 2019, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el 0,2%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración del 2018 se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). El recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el

¹ Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

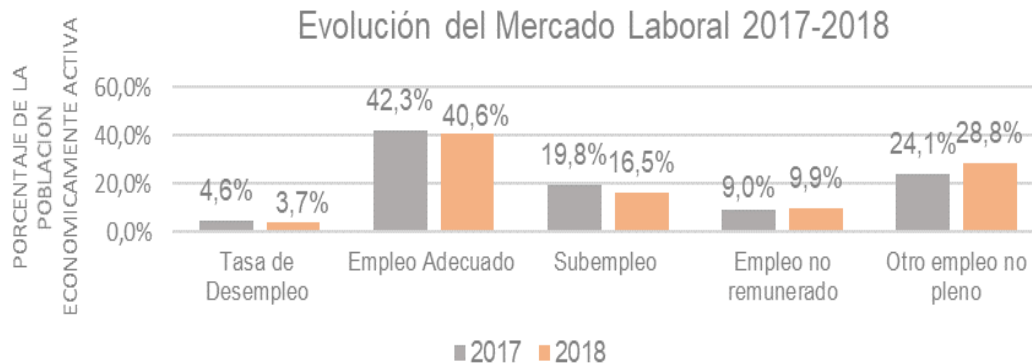
sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político para una implementación y adopción de las medidas que no genere rechazo o inconformidad social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al pasar de 4,62% (dic17) a 3,70% (dic18), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p., subempleo cae 3,3 p.p., empleo no remunerado sube 0,9 p.p., otro empleo no pleno sube 4,7 p.p.,² lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento a impositivos indirectos (IVA, ICE). Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político que deberá ser manejado con mucha cautela. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2018 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,62% dic-18), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,35% dic-18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez,

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido a su 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.

Además de la afectación que registró la industria ecuatoriana por la recesión económica de los últimos años, este sector sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (ley de plusvalía), que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la consulta popular realizada en febrero del 2018 fue derogada. La derogación de la ley antes mencionada generó una perspectiva positiva para la reactivación del sector y su desarrollo. No obstante, este sector aún no muestra una recuperación importante. Una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y por tanto las perspectivas de crecimiento de la construcción en el mediano plazo.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito; finalmente, las Mutualistas obtiene el tercer lugar dentro de este ranking.

La banca privada ha mostrado relativo interés en aumentar su cartera de créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables, por los volúmenes de financiamiento, y por las garantías reales que contraponen a los créditos. No obstante, estas carteras generan un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo que otros portafolios. Luego del incremento que se observó en los años 2015 y 2016, la morosidad agregada se mantiene más estable, cercana a 2,78%, indicador con el que finalizó el año 2017 y 2018, para el mes de junio de 2019 la morosidad se incrementa levemente llegando hasta un 3,11%.

La morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio del resto de segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente.

Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es otorgar créditos con valores menores a US\$ 70 mil a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor que US\$ 890. Adicionalmente, para el 2019, a través de la resolución No. 502-2019-F del 1 de marzo de 2019 la JPRMF se crea un nuevo segmento para que tengan subsidio de tasa para viviendas de hasta US\$ 90.000 dólares. Posterior a esto, se emitieron las reformas 507-2019-F y 532-2019-F en la cual se reforman algunas características de los créditos VISP que deben cumplir los deudores para beneficiarse del subsidio de tasa de interés en el programa de Vivienda de Interés Social y Público.

Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador.

Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo se planteó la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA). Esto podría generar incentivos para la reactivación de este sector.

La perspectiva de crecimiento del sistema hipotecario del país es conservadora para el corto plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Gobierno, este sector está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador. Los bancos privados continuarían con un crecimiento moderado en el corto plazo.

Por su parte, las cooperativas, que están dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos tradicionales, podrían continuar con un mayor ritmo de crecimiento de la cartera hipotecaria, siempre que a la par se incremente su fondeo.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 se constituyó el 25 de septiembre del 2015, adicional mantiene una aclaratoria de fecha 11 de marzo 2016 y dos reformas de fechas 9 de noviembre 2016 y 10 de mayo 2017 al contrato del Fideicomiso Mercantil VIP-PCH 1. Actualmente, el Fideicomiso se encuentra en la Etapa de Titularización y ha iniciado con la cancelación de los títulos valores acorde la prelación establecida por el Fideicomiso.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de la Titularización		
Originador	Banco Pichincha C.A.	
Agente de Manejo	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Administrador	Banco Pichincha C.A.	
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central (DCV-BCE)	
Periodo de pago	Mensual	
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio.	
Monto de la titularización autorizado	Hasta por US\$ 101.399.859,22	
Monto colocado	US\$ 101.399.859,22	
Etapas	Etapa de Acumulación hasta 15 meses (Reforma Fideicomiso de 9.11.2016)	
	Etapa de Titularización hasta 300 meses (Vencimiento Legal)	
Características de la Estructura	Clase	Monto
	A1	57.797.919,76
	A2-P	5.069.992,96
	A2-E	38.531.946,50
Rendimiento	Etapa de Acumulación	
	Al Fideicomiso Administración Solución Hipotecaria 1 se reconocerá 0,10 puntos porcentuales sobre el 38% de los saldos por las transferencias de cartera al Fideicomiso. Al Originador se reconocerá intereses a una tasa nominal igual a la TPP + 4,12 puntos porcentuales sobre los saldos de capital pendientes de pago por las transferencias de cartera.	
	Etapa de Titularización	
	Clase	Monto
	A1	TPP + 4,12 puntos porcentuales
	A2-P	TPP + 4,12 puntos porcentuales
	A2-E	0,10 puntos porcentuales*
* El tenedor de A2E percibirá un rendimiento adicional que será el remanente del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases		
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del mes anterior al día de pago.	
Mecanismos de Garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases. La clase A1 será privilegiada, mientras que la clase A2 P y A2E se cancelará simultánea y proporcionalmente.	
Asignación de pérdidas en caso de existir	Serán asumidas por la clase subordinada en las siguientes proporciones: A2 E 88,37 % y A2 P 11,63%	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 25 de septiembre de 2015 entre Banco Pichincha C.A. en calidad de Originador, y Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Agente de Manejo. Así como a través de la aclaratoria al Fideicomiso de fecha 11 de marzo 2016 y las Reformas al Fideicomiso de fechas 9 de noviembre 2016 y 10 de mayo 2017.

El activo a titularizar para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda bajo lineamientos de políticas del Originador y resoluciones emitidas por Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitidas para el programa de Vivienda de Interés Público, recopilados en el Anexo de Especificaciones, detallado más adelante.

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapa de Acumulación: Durante esta etapa, el Fideicomiso Mercantil VIP-PCH1 recibirá del Originador cartera hipotecaria que cumpla los criterios de elegibilidad. Sobre esta cartera el Originador recibirá el 38% de recursos en efectivo, fondos que provienen del Fideicomiso Administración Solución Hipotecaria 1 (Banco Central del Ecuador) y el

62% permanecerá en una cuenta por pagar al Originador. Se reconocerá al Fideicomiso Administración Solución Hipotecaria 1 el 0,10 puntos porcentuales sobre el 38% entregado y al Originador se reconocerá la TPP + 4,12 puntos porcentuales sobre el 62% del saldo de capital pendiente de pago. La fase de acumulación será máximo de hasta 15 meses acorde a la Reforma al Contrato del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1. Terminada la etapa de acumulación deberá procederse a la etapa de titularización.

Etapas de Titularización: Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización. El fideicomiso destinará todo el capital recaudado, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores en función del mecanismo de clases subordinadas establecido en la estructura del Fideicomiso Mercantil VIP-PCH1.

El rendimiento establecido para la clase privilegiada A1 es de TPP + 4,12 puntos porcentuales. Para la clase A2-P la TPP + 4,12 puntos porcentuales y la clase A2-E 0,10 puntos porcentuales. Las clases A2-P y A2-E serán canceladas simultánea y proporcionalmente. La clase A2-E percibirá además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases.

Para las dos etapas de la estructura se considera la TPP como el resultado de dividir la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés nominales, para la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios. Para el cálculo y pagos de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.

Estado del Fideicomiso

En la Etapa de Acumulación, el Originador transfirió cartera al Fideicomiso Mercantil VIP-PCH1 por US\$ 101,40 millones, de los cuales US\$ 38,53 millones fueron cancelados al Originador con recursos del Banco Central del Ecuador y US\$ 62,87 millones fueron registrados en una cuenta por pagar al Originador. Posteriormente, el 28 de julio 2017 el Fideicomiso emitió títulos valores por el valor de US\$ 101,40 millones, los cuales fueron colocados íntegramente.

Actualmente el Fideicomiso se encuentra en la etapa de titularización, en donde, al término de septiembre de 2019, este instrumento financiero posee un valor por pagar a los inversionistas de aproximadamente US\$ 92,16 millones, es decir, a la fecha de corte se ha amortizado el 9,11% del capital adeudado.

Análisis del Activo Titularizado

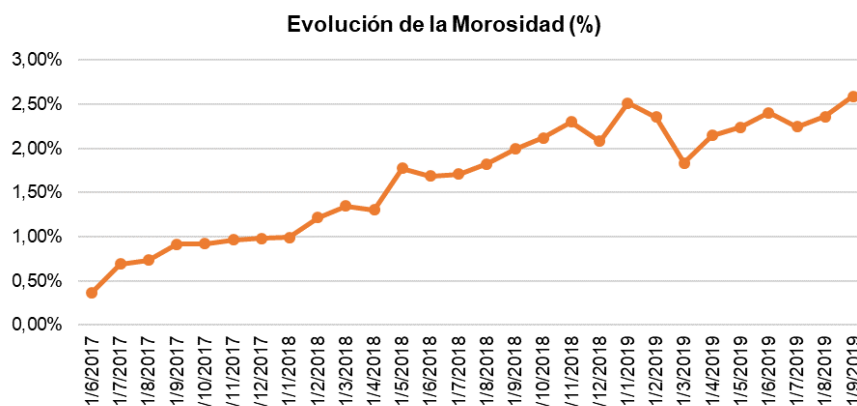
Para el 30 de septiembre de 2019, la cartera de créditos totalizó un monto aproximado de US\$ 88,74 millones, este monto de cartera fue colocado bajo los siguientes lineamientos:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas Internas del Originador.
- Monto máximo US\$ 70 mil dólares, sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, avalúos, seguros y otros.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a US\$ 890 dólares.
- Cuota de entrada 5% del valor comercial del inmueble o los anticipos entregados por los compradores a los constructores.
- Plazo: Igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima: 4,99 efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodicidad de pago de dividendo: mensual.
- Tipo de Garantía: Garantía Hipotecaria o Garantía Fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Período de gracia de hasta seis meses.

La cartera, al 30 de septiembre 2019, estaba conformada por 1778 créditos, donde el 96,96% poseen calificación A, 1,63% calificación B y el 1,41% restante presentan calificaciones C, D y E. El fideicomiso presenta una cartera con un promedio de saldo de capital por cada crédito de US\$ 49,91 mil, a una tasa de interés de 4,87% cada crédito. Presenta un plazo promedio remanente de 199,65 meses. Adicionalmente, el monto total de garantía de todos los créditos indica un valor de US\$ 107,11 millones, es decir, 1,21 veces mayor que el saldo de cartera y cada crédito presentó un monto promedio de garantía de US\$ 60,24 mil. Además, se registró una relación deuda-avalúo (DAV) de 82,58% y relación promedio de la cuota comparada con el ingreso (CIN) 19,16%. Finalmente, la cartera presentó una cobertura de seguros del 100% del valor comercial del inmueble y 100% de desgravamen del saldo del crédito.

Referente a la composición de la cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso, al mes de septiembre 2019, la cartera por vencer representó el 97,04% del total cartera (US\$ 86,11 millones), el 2,96% está compuesto por la cartera que no devenga interés (US\$ 2,63 millones), cabe mencionar que el RM3 a fecha de análisis se ubicó en 2,59% tomando como referencia la cartera inicial transferida al Fideicomiso (US\$101,40 millones) previo al proceso de amortización de capital de la Clase A1.

GRAFICO 1. Evolución Morosidad VIP-PCH 1



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Respecto a la clasificación de la cartera por calificación de riesgo, al 30 de septiembre de 2019, el 88,20% pertenece a créditos A1, el 6,39% y 2,45% para los rangos A2 y A3 respectivamente. El fideicomiso a la fecha de corte presentó morosidad con saldo vencido de US\$ 2,62 millones, lo que representa el 2,59% del monto de la cartera ampliada.

Detalle de la cartera al 30 de septiembre de 2019				
Etiquetas de fila	Suma de Saldo total	% Participación	N° de créditos	
A1	78.269.025,75	88,20%	1568	
A2	5.666.232,77	6,39%	110	
A3	2.177.905,47	2,45%	46	
B1	965.794,61	1,09%	21	
B2	366.202,39	0,41%	8	
C1	51.429,36	0,06%	1	
C2	146.410,45	0,16%	3	
D	192.012,76	0,22%	4	
E	905.543,87	1,02%	17	
TOTAL	88.740.557,43	100,00%	1778	

Fuente: CTH Elaboración: PCR.

Analizando la cartera de crédito por plazas, se observó que, a fecha de corte, se distribuye en 26 ciudades siendo Quito la ciudad con mayor ponderación (34,99%), seguido de Ibarra (17,04%), Ambato (11,69%), Guayaquil (10,80%); la diferencia de 25,48% se distribuye en varias ciudades en todo el país, por lo que la cartera del Fideicomiso se encuentra diversificada geográficamente. A continuación, el cuadro de resumen de la cartera por ciudad:

Detalle de la cartera por plaza al 30 de septiembre de 2019					
Plaza	Saldo Capital x vencer	Saldo Capital vencido	Saldo no devenga	Saldo total	Distribución
QUITO	30.047.878,80	276.816,24	726.419,99	31.051.115,03	34,99%
IBARRA	14.696.112,22	131.151,05	291.894,52	15.119.157,79	17,04%
AMBATO	10.322.605,83	920,24	49.854,69	10.373.380,76	11,69%
GUAYAQUIL	9.029.462,42	149.827,10	406.130,82	9.585.420,34	10,80%
OTRAS PLAZAS	22.017.104,72	321.094,53	273.284,26	22.611.483,51	25,48%
Total general	86.113.163,99	879.809,16	1.747.584,28	88.740.557,43	100,00%

Fuente: CTH Elaboración: PCR.

Por otra parte, dentro del análisis de la cartera, se estudia el DAV y el CIN. El DAV que analiza la relación entre deuda y el valor garantizado se situó en un comienzo en 91,83%, y debido a la recuperación de cartera, el índice decreció en 9,25 p.p. dando como resultado 82,58%. A septiembre 2019, el CIN presentó un indicador de 19,16%, porcentaje que muestra la representación que tiene la cuota frente al ingreso del deudor. En base a los indicadores mencionados, el riesgo a la probabilidad de incumplimiento de pago de las dos partes; tanto del deudor de la cartera, así como la del fideicomiso hacia los inversionistas; se disminuye, ya que el monto de la garantía es mayor al valor adeudado y la cuota que el deudor paga en promedio no es representativo frente a su ingreso.

Detalle de la cartera al 30 de septiembre de 2019			
Plaza	Promedio de Saldo K/Garantía (DAV actual)	Promedio de Saldo K/Garantía (DAV original)	Promedio de Cuota vigente/Ingr.cliente (CIN)
QUITO	83,40%	93,05%	20,71%
IBARRA	83,55%	93,66%	20,76%
AMBATO	84,49%	93,50%	19,21%
GUAYAQUIL	79,11%	87,44%	15,29%
OTRAS PLAZAS	79,53%	87,48%	17,80%
Total general	82,58%	91,83%	19,16%

Fuente: CTH Elaboración: PCR.

Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación a Títulos Valores

El Fideicomiso empieza su etapa de amortización de capital en el mes de agosto de 2017 para la clase A1, por lo que las recaudaciones realizadas previas a esta fecha corresponden al administrador de cartera. Para el tercer trimestre de 2019, el total de recaudación se situó en US\$ 25,05 millones, conformado por recaudación de capital (44,18%), interés (55,78%) e intereses de gracia y mora (0,03%). Hasta la fecha de corte se ha cancelado a los inversionistas un total de US\$ 19,80 millones quedando pendiente un saldo de capital de US\$ 92,16 millones.

Referente al monto destinado para amortización de capital, este valor le correspondió a la amortización del capital de la clase A1, esta dinámica se da por el mecanismo de garantía que posee el fideicomiso, pagando en primera instancia a los inversionistas de la clase A1. En cuanto a los intereses, se les cancelara tanto a la clase privilegiada como a la subordinada, por lo tanto, el capital pagado a la clase A1 fue de US\$ 9,24 millones que representa el 15,99% del total del monto emitido de la clase A1, y el 9,11% emitido por el fideicomiso.

Por otro lado, a la fecha de corte se pagó por concepto de intereses un monto de US\$ 11,23 millones, en donde el 90,44% corresponde a los intereses pagados por la clase A1, el 8,82% de la clase A2-P y el 0,75% a la clase A2-E. Es importante mencionar que el rendimiento del capital de los inversionistas se realiza acorde a los siguientes parámetros:

Clase A1 – TPP + 4,12 puntos porcentuales

Clase A2-P – TPP + 4,12 puntos porcentuales

Clase A2-E – 0,10 puntos porcentuales

A continuación, el detalle de los pagos realizado a los inversionistas.

Detalle de pagos a septiembre 2019 (US\$)							
Descripción	Clase A1		Clase A2-P		Clase A2-E		Total
Monto Emisión	57.797.919,76		5.069.992,96		38.531.946,50		101.399.859,22
Valor Pagado	9.241.870,00		-		-		9.241.870,00
Saldo	48.556.049,76		5.069.992,96		38.531.946,50		92.157.989,22
Período	Clase A1		Clase A2-P		Clase A2-E		TOTAL
	Capital+C11:112	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
jul-17		28.864,28	-	2.531,95	-	215,78	
ago-17	1.611.839,49	420.924,91	-	37.982,87	-	3.209,71	31.612,01
sep-17	1.464.275,62	409.954,87	-	37.982,87	-	3.209,71	2.073.956,98
oct-17	171.752,30	408.671,75	-	37.982,87	-	3.209,71	1.915.423,07
nov-17	196.247,06	407.197,90	-	37.982,87	-	3.209,71	621.616,63
dic-17	209.696,63	405.631,58	-	37.982,87	-	3.209,71	644.637,54
ene-18	225.776,01	403.938,10	-	37.982,87	-	3.209,71	656.520,79
feb-18	235.509,18	402.175,26	-	37.982,87	-	3.209,71	670.906,69
mar-18	221.129,06	400.516,46	-	37.982,87	-	3.209,71	678.877,02
abr-18	214.349,36	398.909,69	-	37.982,87	-	3.209,71	662.838,10
may-18	197.408,79	397.430,06	-	37.982,87	-	3.209,71	654.451,63
jun-18	397.198,86	394.459,25	-	37.982,87	-	3.209,71	636.031,43
jul-18	257.807,62	392.523,01	-	37.982,87	-	3.209,71	832.850,69
ago-18	285.377,23	390.390,27	-	37.982,87	-	3.209,71	691.523,21
sep-18	206.101,60	388.841,29	-	37.982,87	-	3.209,71	716.960,08
oct-18	269.118,68	386.829,92	-	37.982,87	-	3.209,71	636.135,47
nov-18	235.572,76	385.061,30	-	37.982,87	-	3.209,71	697.141,18
dic-18	348.064,85	382.454,61	-	37.982,87	-	3.209,71	661.826,64
ene-19	258.056,15	380.524,17	-	37.982,87	-	3.209,71	771.712,04
feb-19	256.825,05	378.599,50	-	37.982,87	-	3.209,71	679.772,90
mar-19	384.512,22	375.715,38	-	37.982,87	-	3.209,71	676.617,13
abr-19	251.097,28	373.836,94	-	37.982,87	-	3.209,71	801.420,18
may-19	194.651,83	372.374,65	-	37.982,87	-	3.209,71	666.126,80
jun-19	371.415,21	369.594,57	-	37.982,87	-	3.209,71	608.219,06
jul-19	266.176,76	367.600,55	-	37.982,87	-	3.209,71	782.202,36
ago-19	243.300,35	365.779,91	-	37.982,87	-	3.209,71	674.969,89
sep-19	268.610,05	363.768,54	-	37.982,87	-	3.209,71	650.272,84
Total	9.241.870,00	10.152.568,72	-	990.086,57	-	83.668,24	19.794.622,36

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Activos del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 a la fecha de corte totalizó US\$ 92,57 millones, los mismos que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 95,86% en cartera de crédito hipotecaria (US\$ 88,74 millones), 2,86% en otros activos (US\$ 2,64 millones) y el 1,28% restante en fondos disponibles y cuentas por cobrar.

La cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso totalizó 88,74 millones en septiembre 2019 de los cuales el 97,04% corresponde a la cartera de crédito por vencer (US\$ 86,11 millones) y el 2,96% está compuesto por la cartera de crédito que no devenga interés (US\$ 1,75 millones) y la vencida (US\$ 879,81 mil)

Por otro lado, los Pasivos se ubicaron en US\$ 92,57 millones, en donde el 99,30% corresponde a valores en circulación (US\$ 48,32 millones clase A1, US\$ 5,07 millones clase A2-P, US\$ 38,53 millones clase A2-E) y 0,69% a obligaciones inmediatas. Los valores en circulación se han ido amortizando dentro del fideicomiso por medio de los flujos generados pagando actualmente la clase A1. Es así, que queda para la clase A1 un saldo pendiente de US\$ 48,56 millones. Respecto con las cuentas por pagar, específicamente lo que tiene que ver con los intereses por pagar, el principal rubro corresponde al rendimiento de la etapa de amortización de la clase A1.

El Patrimonio del Fideicomiso para septiembre 2019 se ubicó en US\$ 1000 mil, el mismo que sumado al total de los pasivos equivalen al total de los activos.

Estados Financieros VIP PCH1 al 30 de septiembre 2019 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	92.572.256	Ingresos	3.810.632
Fondos Disponibles	898.772	Intereses y Descuentos Ganados	3.272.039
Cartera de Créditos de Vivienda	88.740.557	Intereses de Cartera de Créditos	3.269.365
Cartera de Crédito por Vencer	86.113.164	Intereses de Mora	2673,77
Cartera de Crédito que no Devenga Intereses	1.747.584	Otros Ingresos operacionales	538.593
Cartera de Crédito Vencida	879.809	Otros Ingresos	538.593
Cuentas por Cobrar	288.114		
Intereses por Cobrar Cartera de Créditos	280.801	Gastos	3.810.632
Pagos por cuenta de clientes	7.313	Intereses Causados	3.718.527
Otros Activos	2.644.813	Valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones	3.718.527
Gastos y Pagos Anticipados	2.644.813	Comisiones Causadas	17.968
Pasivos	92.571.256	Gastos de Operación	74.136
Obligaciones Inmediatas	641.736		
Cupones de Capital	236.775	CUENTAS DE ORDEN	
Cupones de Intereses	404.961		
Cuentas por Pagar	8305,63	Deudoras	97.538.447
Valores en Circulación	91.921.214	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	97.461.369
Títulos VT-PCH1 A1	48.319.275	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspense	77.078
Títulos VT-PCH1 A2 P	5.069.993		
Títulos VT-PCH1 A2 E	38.531.947	Acreedoras	107.111.865
Patrimonio	1.000	Valores y bienes recibidos de terceros	107.111.865
Capital Social	1.000		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Los ingresos dado por intereses de cartera de crédito al mes de corte alcanzaron US\$ 3,27 millones que representó el 85,80% del total de ingresos, el 0,07% estuvo comprendido por otros intereses de mora y el 14,13% por otros ingresos operacionales provenientes de los tenedores de la clase A2-E y que permite cubrir el descalce hasta que se termine la amortización de la clase A1. Por otra parte, los gastos generados por el Fideicomiso igualan al monto de sus ingresos, distribuidos en intereses causados (97,58%) comisiones causadas (0,47%) y gastos de operación (1,95%).

En lo que concierne a las cuentas de Orden Acreedoras que corresponde a la cuenta de valores de los bienes inmuebles dados en garantía, se indicó que el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1, totalizó US\$ 107,11 millones esta cuenta está compuesta en su totalidad por bienes inmuebles puestos en garantía, los cuales cubren 1,21 veces a la cartera de crédito vigente del Fideicomiso.

Mecanismos de Garantía

Los mecanismos de garantía que posee el Fideicomiso Mercantil es la subordinación de clases, la cual consiste en que el capital de las clases subordinadas será amortizado una vez que el capital de la clase privilegiada sea pagado en su totalidad, en este caso, la clase privilegiada es la A1, presentó una cobertura de 89,80% por parte de la clase subordinada A2-P y A2-E, incrementándose en 14,36 pp. en comparación con la cobertura original. Es importante tomar en cuenta que la cobertura crecerá a medida que se vaya amortizando a la clase privilegiada. Adicionalmente, es importante recalcar que los intereses son pagados todos los meses tanto a la clase privilegiada como a la subordinada.

Mecanismos de Garantía a septiembre 2019 (US\$)				
Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
A1	57.797.919,76	75,44%	48.556.049,76	89,80%
A2-P	5.069.992,96		5.069.992,96	
A2-E	38.531.946,50		38.531.946,50	
Títulos	101.399.859,22		92.157.989,22	

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada y Fondos Disponibles frente al Saldo de Capital por Pagar

Para septiembre 2019, el Fideicomiso presentó un saldo aproximado de cartera de US\$ 88,74 millones, los fondos disponibles registraron un monto de US\$ 898,77 mil, sumando un total de US\$ 89,64 millones. Por otro lado, el fideicomiso registró un monto por pagar a los inversionistas de US\$ 92,16 millones, si se analiza la capacidad que posee estos activos en hacer frente a las obligaciones que mantiene el fideicomiso con los inversionistas, se tiene que, la cobertura fue de 97,27% es importante destacar que su cobertura se encuentra por debajo de 100%; no obstante, a medida que se vayan realizando los pagos de capital de la clase A1, esta cobertura se incrementará paulatinamente.

Cobertura: Activo/Pasivo a septiembre 2019					
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Saldo Cuentas por cobrar	Cartera + Fondos Disponibles	Saldo por Pagar Inversionistas	Cartera + fondos disponibles/Saldo por Pagar
88.740.557	898.772	288.114	89.639.329	92.157.989	97,27%

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Acorde al informe del cálculo de factores de desviación de flujos presentado para VIP-PCH 1, se establecen 4 escenarios de flujos de la cartera de crédito de vivienda, los cuales son: teórico, pesimista, probable y optimista. Estos flujos se verán afectados según los factores de desviación calculados, los cuales se refiere a: mora, siniestro y prepago. Cabe destacar que, en el escenario teórico, el comportamiento de los flujos no está basado en los factores de desviación, por tal motivo, al final del plazo de la cartera se llega a un valor de 0, es decir, la cartera se comporta de la mejor manera posible.

Para poder analizar y determinar el comportamiento de la morosidad, se lo hizo en base al comportamiento de la cartera de crédito de vivienda en un periodo determinado. De este modo se analizó la mora por cosechas, es decir, se analizó la morosidad de cada cosecha realizada en un determinado mes, de esta manera se puede determinar el rango de mora que posee dicho mes seleccionado, cabe destacar que el análisis manifiesta que existe 6 rangos de mora. La mora mayor o igual a 1 día estimada para el escenario probable fue de 9,20%, para el escenario pesimista fue de 11,69% y para el optimista fue de 6,91%

Para predecir la siniestralidad, se tomó como base al análisis realizado en la mora por cosechas y por rango de mora, de esta manera se determinó que el rango de mora que serviría como un predictor de la siniestralidad es el rango de mora 4 (RM4), debido a que en este rango es donde el porcentaje que permanece en mora es mayor al que sale de mora, es decir, el porcentaje que pasa del RM3 a RM4 es el 59,17%, y a partir de este rango de mora 4, los dos siguientes rangos continúan aumentando el porcentaje que permanece en mora en relación al que sale de ella. La siniestralidad determinada para el escenario probable es de 1,21%, para el optimista es de 0,79%, mientras que para el pesimista es de 1,46%.

Por último, para determinar el prepago de los flujos de la cartera de crédito, se lo hizo mediante la información que poseía de los procesos de titularización hasta enero 2017, de esta forma se concluyó que el escenario probable presenta un porcentaje de prepago de 3%, el optimista de 6,39% y el pesimista del 1% al 8%.

Escenario Optimista				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día	6,91%		
	Mora mayor o igual a 61 días	0,72%		
	Siniestralidad	0,79%		
	Prepago	6,39%		
Proyección	Plazo calculado de pago	90	199	199
Escenario Probable				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día	9,20%		
	Mora mayor o igual a 61 días	1,55%		
	Siniestralidad	1,21%		
	Prepago	3,00%		
Proyección	Plazo calculado de pago	124	220	220
Escenario Pesimista				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día	11,68%		
	Mora mayor o igual a 61 días	2,36%		
	Siniestralidad	1,46%		
	Prepago	1,00% / 8,00%		
Proyección	Plazo Calculado Pago	151/80	233/196	233/196

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Vale señalar que el análisis realizado acerca de los cálculos de los factores de desviación de flujos manifestó que los escenarios tendrán la siguiente probabilidad de ocurrencia

Escenario Probable: 95% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Optimista: 2% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Pesimista con CPR alto con un 1,5% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Pesimista con CPR bajo con un 1,5% de probabilidad de ocurrencia.

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 al cierre del mes de septiembre 2019, presentó una mora mayor a 60 días (RM3) de 2,59%, que incluso está muy por debajo de lo que presenta su originador y administrador de cartera que es Banco Pichincha que el segmento de vivienda se ubicó 3,64%. Así mismo, una razón de prepago promedio de (CPR) de 1,03%, estos resultados se ajustan más a un escenario pesimista del Fideicomiso.

PCR considera luego de analizar el informe del estructurador que el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1, se aproxima a un escenario pesimista, en donde se estimaba que una mora mayor o igual a 61 días de 2,36%. No obstante, lo que provocaría es que se prolongue el pago a los inversionistas, ya que se proyectó pagar las obligaciones aproximadamente en los 225 meses de iniciada la etapa de titularización, y como plazo llegar el fideicomiso tiene 300 meses para poder culminar con todas sus obligaciones. Además, se considera adecuado los diversos escenarios de stress aplicados a los flujos de cartera hipotecaria que servirán como respaldo para la cancelación de los títulos valores.

Índice de Siniestralidad

Los índices de siniestralidad en los diferentes escenarios proyectados presentan una cobertura superior al mínimo de 1,50 requerido por Ley. El índice de siniestralidad observado corresponde al promedio de cartera contablemente neta castigada del Originador en el período comprendido desde enero 2011 hasta febrero 2017. A septiembre de 2019, el índice de siniestralidad real del Fideicomiso es 0%, por debajo de lo proyectado en todos los escenarios.

Cobertura Índice de Siniestralidad				
Escenarios	Observado	Siniestralidad	Monto en USD	Cobertura
Optimista	0,36%	0,79%	716.437	2
Probable	0,36%	1,21%	1.097.327	3
Pesimista	0,36%	1,46%	1.324.047	4

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

En base a lo mencionado anteriormente en el análisis de los flujos previstos para el cumplimiento de las obligaciones con los inversionistas, se establecieron tres escenarios, en donde, el escenario pesimista presentó un índice de siniestralidad de 1,46%, lo que equivale a un monto máximo de pérdida esperada de US\$ 1,30 millones, si se lo analiza a este índice frente al monto de cartera de créditos, que a la fecha de corte fue de US\$ 88,74 millones. Este monto de pérdida esperada se encontró cubierto por la clase A1 en 37,48 veces, por la clase A2-E por 29,74 veces, y, por la clase A2-P en 3,91 veces. Adicionalmente, en el anexo de especificaciones se menciona el porcentaje de asignación que asumirán las clases en caso de pérdida, por lo tanto, en el monto de pérdida esperada en el escenario pesimista, la clase A2-E asumiría el 88,37%, es decir, US\$ 1,14 millones. No obstante, como se mencionó anteriormente, el fideicomiso posee los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones, y este monto de siniestralidad no pone en riesgo el pago de capital de los inversionistas.

Cobertura Índice de Siniestralidad al 30 de septiembre 2019				
Saldo de cartera actual	88.740.557,43			
Escenarios	Optimista	Probable	Pesimista	
índice de siniestralidad	0,79%	1,21%	1,46%	
Monto de siniestralidad esperado	701.050	1.073.761	1.295.612	
Asignación del monto de pérdida en caso de existir				
A2-E	88,37%	619.532,91	948.904,84	1.144.959,56
A2-P	11,63%	81.517,49	124.855,90	150.652,57
Clases	Cobertura del monto de siniestralidad			
A1	48.556.050	69,26	45,22	37,48
A2-P	5.069.993	7,23	4,72	3,91
A2-E	38.531.947	54,96	35,89	29,74

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Rendición Anticipada

La estructura de esta titularización a través del establecimiento del mecanismo de garantía constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupera su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso de Titularización para otros fines. Por tanto, esta titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

Etapa de Amortización

Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.

Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.

Intereses atrasados de la Clase A2-P y A2-E, si existiere.

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 capital de la Clase 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. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación en atención a lo dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución.

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones. El Comité de Vigilancia, estará integrado por un representante de la clase A1, un representante de la clase A2-P y por dos representantes de la clase A2-E. Una vez que se haya cancelado la totalidad de la clase A1, la clase A2-P designará un representante adicional.

Según acta de inversionistas del Fideicomiso Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 con fecha 1 de septiembre de 2017, se designaron el presidente de la asamblea de inversionistas y los miembros del Comité de vigilancia. Por tal motivo, en dicha reunión se designó a las siguientes personas:

Asamblea de Inversionistas

- Presidente de la Asamblea de Inversionistas – Sr. Eduardo Urgilés (Banco Pichincha C.A.)

Comité de Vigilancia

- Clase A1 – Eduardo Urgilés (Banco Pichincha C.A.)
- Clase A2P – María Belén Freire (Banco Pichincha C.A.)
- Clase A2E – Subgerente de Operaciones de Banco Central del Ecuador; Director Nacional de Operaciones de Liquidez

Adicionalmente, en la reunión se revisó el comportamiento que ha evidenciado el fideicomiso, de tal modo que se observó su correcto desenvolvimiento.

A fecha de corte, se convocó a la Asamblea de Inversionistas de los títulos VIP-PCH 1, el martes 27 de agosto de 2019, donde se designaron la calificadora de riesgo y al auditor externo

Fiduciaria o Agente de Manejo

PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

La Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A. (Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos), fue constituida mediante escritura pública otorgada el 03 de febrero de 1994 ante el Notario Vigesimo Octavo Interino del Cantón Quito, Dr. Jaime Andrés Acosta Holguín, y fue inscrita el 16 de marzo de 1994, ante el Registro Mercantil del cantón Quito. Mediante escritura pública otorgada el 12 de abril del año 2013 ante el Notario Tercero del Distrito Metropolitano de Quito, Doctor Roberto Salgado Salgado, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 18 de noviembre del mismo año. Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se fusionó por absorción con la compañía Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A. habiéndose esta última disuelto y cancelado su inscripción en el Registro Mercantil del Cantón Quito.

Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, cuenta con uno de los equipos fiduciarios con mayor experiencia del mercado ecuatoriano. Además, ha conformado un equipo altamente especializado en la estructuración de negocios fiduciarios, fondos de inversión y titularización. El objetivo de la misma es alcanzar la satisfacción de sus clientes, mediante una gestión eficiente, un manejo adecuado de riesgos y la entrega de servicios con valor agregado, siendo pilar fundamental de la consecución de los objetivos organizacionales su equipo humano calificado y competente, al cual se busca desarrollar integralmente.

Administrador de Cartera

Banco Pichincha C.A. es el administrador del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1, Banco Pichincha C.A. se constituyó en Ecuador el 11 de abril de 1906. Su experiencia y trayectoria de 112 años en el sistema financiero, lo ha consolidado como el Banco más grande del país, es líder del Grupo Financiero Pichincha, el cual es el más grande grupo financiero bancario del Ecuador. Banco Pichincha C.A. es un banco universal con presencia en todos los segmentos de cartera, dispone de la más amplia cobertura geográfica a nivel país y una estructura tecnológica de primer nivel. Cabe destacar que la institución cuenta con calificación de riesgo "AAA", otorgada por PCR al 31.03.2019, lo que denota un perfil de riesgo bajo en el mercado.

Para el mes de septiembre de 2019, Banco Pichincha registró un monto total de activos de US\$ 10,61 millones, de los cuales la cartera representó el 64,74%, es decir, fue de US\$ 6,87 millones. Además, presentó un patrimonio en el mismo periodo de US\$ 1,14 millones.

Adicional, la institución cuenta con aproximadamente 10.344 puntos de atención distribuidos en: 198 agencias, 5 oficinas especiales, 55 ventanillas y puntos TRX, 15 agencias transaccionales, 8.815 corresponsales no bancarios, 975 cajeros automáticos propios, 206 depositarios y 79 Kioskos de servicios.

PCR considera que, a la fecha de corte del presente informe, la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son de los mejores del mercado.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas facultades son las siguientes:

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

CTH S.A. que inició actividades en enero 1997, es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, sus principales accionistas corresponden a instituciones financieras públicas y privadas, así como organismos multilaterales.

CTH ha estructurado 36 procesos de titularización tanto propias como de terceros en donde se encuentran los principales bancos del país, por un monto aproximado de US\$ 1,6 mil millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto

aproximado de US\$ 13 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US\$ 19,2 millones, fondos que han sido importantes para el desarrollo del sector. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "A+" al 31.03.2019, denotando un moderado perfil de riesgo.

La estrategia de CTH S.A. es concentrarse primordialmente en ejecutar los procesos de titularización de cartera de créditos de Vivienda de Interés Público y las iniciativas de colocación de títulos en mercados internacionales. Para el 2017 colocó dos procesos de titularización VIP por aproximadamente US\$ 136 millones, en el 2018 dos procesos de titularización más, por el monto de US\$173 millones aproximadamente y en los 2019 tres procesos por un monto alrededor de US\$175 millones

Bajo este contexto, PCR considera adecuada la estructura administrativa del Administrador, su posicionamiento en el mercado y experiencia.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos no auditados al 30 de septiembre de 2019.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte al 30 de septiembre de 2019.
- Otros papeles de trabajo.

Metodología Utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

- **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0, esto quiere decir que en el mercado secundario este fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Presencia Bursátil								
Instrumento	Monto Miles Autorizado (US\$)	Resolución Aprobatoria	Inscripción en R.M.V.	Calificación Obtenida	Calificador a Riesgos	Fecha Calificación	Fecha Datos analizados	Saldo
								Miles US\$ 30/9/2019
Obligación Convertible	36.000	Q.IMV.2012.6278 29-nov-12	2012.1.02.01125 7-dic-12	AAA	BKW	29/8/2019	30/6/2019	7.075
FIMEPCH 2	91.556	Q.IMV.2011.2514 9-jun-11	2011.1.02.00927 14-jun-11	Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA	PCR	26/4/2019	28/2/2019	8.839
VIP-PCH1	101.400	SCVS.IRQ.DR MV.2017.2446 18-jul-17	2017,Q.04.002053	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	31/5/2019	31/3/2019	92.158
VIP-PCH2	158.390	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010654 21-nov-18	2018,Q.13.002418	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+				153.695
Total	387.346							261.767

Fuente: Banco Pichincha C.A. / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 1 ha sido constituido específicamente con el objetivo de la titularización de cartera hipotecaria específica de Banco Pichincha por lo que no mantiene otros valores en el mercado de valores.

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la fecha de inicio de la compra de cartera fue el 3 de marzo de 2016 (etapa de acumulación) y la fecha de titularización fue el 28 de julio de 2017 (emisión de los títulos), en esta misma fecha que se titulariza, los inversionistas compran los títulos.

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, el fideicomiso ha cumplido con todos los pagos correspondientes.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. José Mora



Econ. Yoel Acosta

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Alejandra Rodriguez
Analista