

## Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2

Comité: 088-2020	Fecha de Comité: 30 de abril de 2020
Informe con estados financieros no auditados al 29 de febrero de 2020	Quito-Ecuador
Econ. Alejandra Rodríguez	(593) 3331.573 alrodriguez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Tercera Revisión.
A2-P	AA+	Tercera Revisión.
A2-E	AA+	Tercera Revisión.
Resolución SCVS: SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010654 (21 de noviembre de 2019)		

### 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 inmediato 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 mantener la calificación al Fideicomiso Mercantil **Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 ó VIP-PCH 2**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1; "AA+" para la clase A2-P; "AA+" para la clase A2-E. La calificación se sustenta principalmente por la buena reputación de su Originador y administrador de cartera, así como su mecanismo de prelación de pago que prioriza las clases preferentes. De igual manera, la calificación toma en cuenta la calidad saludable que exhibe su cartera que compone el patrimonio autónomo, la misma que posee la capacidad de generar los suficientes flujos para cumplir con sus obligaciones en el tiempo asignado, como los parámetros de mora y prepago que se ajusta a un escenario optimista.

### Principales Eventos de Riesgos

#### Del Sistema Financiero:

- El sistema de bancos privados se enfrenta al reto de gestionar una adecuada diversificación de las fuentes de fondeo; que le permitan mantener un buen control de los costos para sostener los crecientes niveles de colocación sin comprometer activos líquidos ni indicadores crediticios. Adicionalmente, la apertura a los movimientos de capital hace cada vez más importante la modernización de los procesos y de atención al cliente, para así precautelar los niveles de rentabilidad en un entorno de tasas pasivas crecientes. Si bien el sistema de bancos privados ha mostrado resiliencia y buenos niveles de solvencia en un panorama económico adverso, la coyuntura macroeconómica es siempre un riesgo considerable para las instituciones del sistema financiero, por lo que el adecuado manejo del riesgo de crédito es vital.

### Del Fideicomiso:

- El riesgo principal del Fideicomiso radica principalmente en el tiempo de pago necesario para cancelar la totalidad de los títulos, debido a que los factores de desviación de los flujos como la mora, la siniestralidad y el prepago pueden acortar o alargar el tiempo de vida de dichos títulos; no obstante, es importante destacar que este tipo de eventos no supone el impago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.
- El Administrador de cartera está trabajando juntamente con el Estructurador Financiero y Legal de la titularización, en el aplicativo de diferimiento de cuotas de los créditos VIP, debido a la Emergencia Sanitaria que vive el Ecuador. Esto disminuirá la recuperación de cartera dada las condiciones macroeconómicas, la cual repercutirá en el desarrollo de sus flujos. Sin embargo, el fideicomiso estará en una constante observación y control por la calificadora PCR.

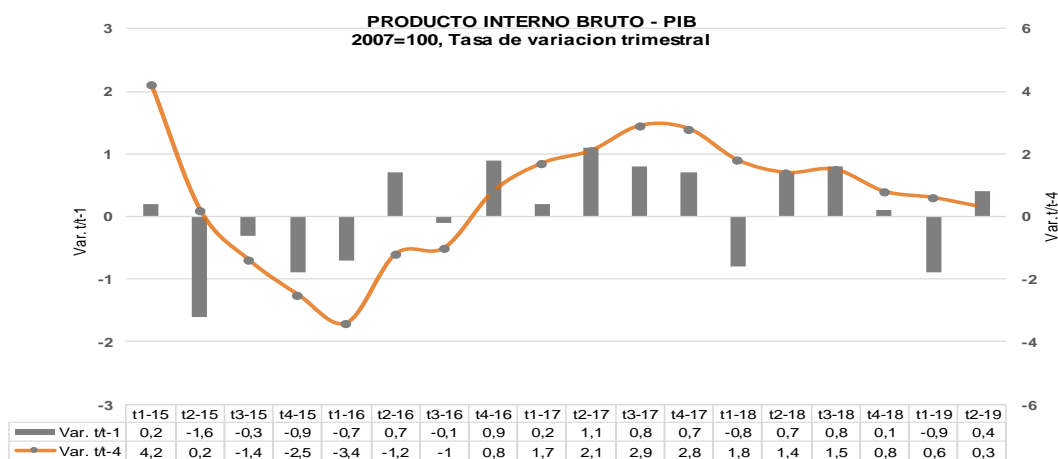
### Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento toma en cuenta tres aspectos principalmente, los cuales son, la calidad del mecanismo de garantía, la estructura y la operatividad del Fideicomiso y la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Adicionalmente a esto, se tomaron en cuenta 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)<sup>1</sup>.



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

<sup>1</sup> Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

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.

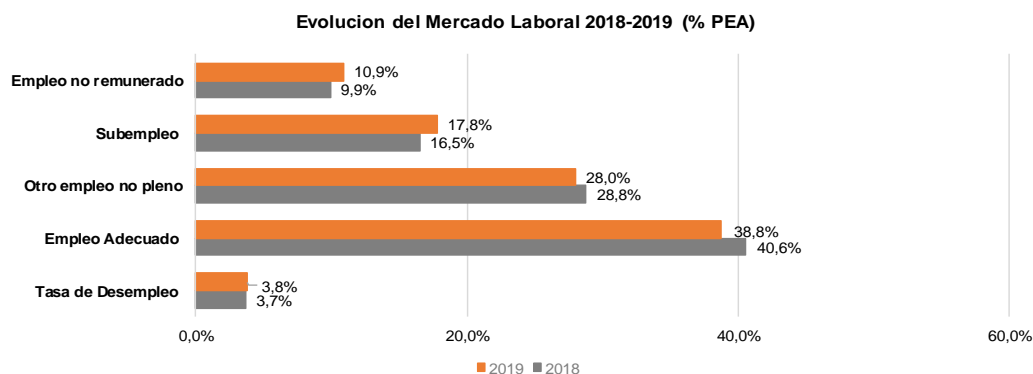
Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4: 1,7%). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+0,36%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,61%. El gasto final del gobierno mostró una contracción marginal del 0,19% 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 Fondo Monetario Internacional, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el -0,5%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración 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). A partir del 2019, 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 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.

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 incrementó levemente al pasar de 3,7% (dic18) a 3,8% (dic19), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 0,8 p.p., subempleo sube en 1,3 p.p., empleo no remunerado sube 1,0 p.p., otro empleo no pleno cae 0,8 p.p.,<sup>2</sup> 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

<sup>2</sup> INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2019 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,03% dic-19), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,57% dic-19; 3,07% dic18). 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, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

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 de 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 y generan inestabilidad social al no ser socializadas de manera adecuada. Esto fue evidente en las protestas y manifestaciones del mes de octubre, que llevaron al país a una paralización generalizada por casi dos semanas. Estos eventos no solo generan conmoción social, sino que afectan la productividad y la confianza en el país. El dialogo que llevó a retomar la normalidad de las actividades avizoraba la declaratoria de un nuevo y mejorado decreto con relación a los subsidios a los hidrocarburos. Sin embargo, la débil posición en la que quedó el ejecutivo después de las protestas y las demandas ampliadas de grupos sociales ha dificultado la concreción de nuevos lineamientos.

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 y sea generador de una clara política económica que logre cumplir los acuerdos con las multilaterales sin desgastar los acuerdos y el sentir 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. 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.

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 0,5% 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 diciembre de 2019 la morosidad se disminuye levemente llegando hasta un 2,73%.

La morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero muestra una tendencia estable en los últimos años; igualmente, 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 de 2019 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.

El sector de la construcción es el sector que más decrece en Ecuador, según el Banco Central de Ecuador (BCE), para el tercer trimestre del 2019 el sector retrocedió en 4,9% causado principalmente por la caída de la inversión pública. Para contrarrestar este efecto el gobierno está tratando de impulsar la vivienda social (hasta US\$ 90.000), para lograr este objetivo, el ejecutivo logro un financiamiento por parte del BID para bajar la tasa de interés anual del 15% al 4,99% en el crédito hipotecario que permita incrementar la dinamización del sector hipotecario del Ecuador.

#### **Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:**

El contrato de constitución de Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 fue celebrado el 27 de septiembre de 2017, el cual presentó una reforma al contrato, que fue celebrada el 17 de octubre de 2018. El 4 de octubre de 2018, el Fideicomiso finalizó la etapa de acumulación. 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 2 presenta las siguientes características:

Resumen de la Estructura de la Titularización		
Originador	Banco Pichincha	
Agente de Manejo	Fideval S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos	
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Auditoría Externa	Moore Stephens & Asociados	
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.	
Medio de Publicación	Página Web Institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.	
Monto de la titularización autorizado	Hasta por US\$ 158.390.000,00	
Monto a titularizar	US\$ 158.390.000	
Etapas	Etapa de Acumulación hasta 12 meses Etapa de Amortización hasta 300 meses (Vencimiento Legal)	
Características de la Estructura	<b>Clase</b>	<b>Monto</b>
	A1	90.282.300,00
	A2- P	7.919.500,00
	A2- E	60.188.200,00
Rendimiento	<b>Etapa de Acumulación</b>	
	Se reconocerá interés al originador 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 efectuadas por el originador. Al Fideicomiso Administración Solución Hipotecaria 1 se le reconocerá un interés de los 0,10 puntos porcentuales sobre el 38% de los saldos por las trasferencias de cartera al Fideicomiso.	
	<b>Etapa de Titularización</b>	
	<b>Clase</b>	<b>Monto</b>
	A1	TPP + 4,12 puntos porcentuales (8,99% ago-2019)
	A2- P	TPP + 4,12 puntos porcentuales (8,99% ago-2019)
A2- E	0,10 puntos porcentuales*	
* El tenedor de la clase A2 E percibirán además 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 A2-E se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos.	
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 2

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 27 de septiembre de 2017, en la ciudad de Quito y la reforma realizada el 17 de octubre del 2018. El representante legal del Fideicomiso y Agente de Manejo es Fideval S.A. Las operaciones de crédito de vivienda serán transferidas por el originador al Fideicomiso, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación, dicha cartera formara parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso el cual respaldara la emisión de valores.

Los valores a emitir han sido divididos en dos clases: A1 y A2 (A2-P y A2-E), su capital será pagado siguiendo la prelación de pagos establecida en el reglamento de gestión del Fideicomiso y especificada más adelante; en cuanto al interés a pagar a cada clase, se define las tasas a pagar como se indica a continuación:

Clases	Tasas de Interés Nominales
A1	TPP + 4.12 p.p.
A2-P	TPP + 4.12 p.p.
A2-E	0.10 p.p.

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo del Fideicomiso, los cuales se encuentran definidos en el contrato de constitución previamente indicado.

### Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

**Etapa de Acumulación:** Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características predefinidas. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al originador generarán cuentas por pagar del 62% sobre el saldo de capital de la liquidación de estas ventas,



del Fideicomiso de Titularización a favor del originador y el 38% del saldo de capital de las ventas de cartera serán cancelados por el Fideicomiso de Titularización en efectivo al originador. Desde el momento de la transferencia de la cartera hipotecaria, las cuentas por pagar generarán, para el originador y el Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1, una tasa de interés ya definida.

La Etapa de Acumulación terminará en un plazo máximo de doce (12) meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso de Titularización.

**Etapa de Amortización:** Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de amortización. 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-PCH 2.

#### **Estado del Fideicomiso**

Actualmente el Fideicomiso se encuentra en la Etapa de Amortización, al término del mes de febrero de 2020, este instrumento financiero posee un valor por pagar a los inversionistas de US\$ 151,87 millones; es decir, a la fecha de corte se ha amortizado el 4.12% del capital adeudado.

#### **Análisis del Activo a Titularizar**

Según el Anexo de especificaciones del Fideicomiso Mercantil, los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplen con las siguientes características:

- Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, en los términos establecidos en el Programa, definido en el Anexo de definiciones.
- Valor de la vivienda: hasta setenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 70,000).
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares de los Estados Unidos de América (USD 890).
- Cuota de entrada máxima: será el 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores. El bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda al sujeto de crédito no se considera parte de la cuota de entrada. En estos casos, la entidad financiera evaluará y financiará dicho sujeto por el valor restante, sin que esto altere las condiciones que debe cumplir la vivienda de interés público.
- Monto máximo del crédito: hasta setenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 70,000), sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación de crédito.
- 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.
- Periodo de gracias de hasta seis meses.

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2, a la fecha de corte cuenta con una cartera de US\$ 148,05 millones, que está conformada por 2735 créditos, con un promedio de saldo capital por cada crédito de US\$ 54,13 mil con una tasa promedio de 4,87%. De igual manera, la cartera presenta un plazo máximo de 238 meses, y un promedio remanente de 212,95 meses. Es importante mencionar que la cartera corresponde en su totalidad a primera hipoteca, mantiene pólizas de seguro contra riesgos de incendios y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda de interés público
Número de créditos	2735
Saldo de capital promedio	54.130,36
Tasa promedio ponderada	4,87%
Relación Deuda - Avalúo	85,74%
Relación Cuota - Ingreso	22,83%
Plazo máximo	238 meses
Plazo transcurrido promedio	26,55 meses
Plazo remanente promedio	212,95 meses

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La cartera vencida en conjunto con la que no devenga intereses presentó en el mes de febrero 2020 en US\$ 3,02 millones, siendo la cartera que no devenga interés con una mayor participación (95,43%). Con respecto a la ubicación geográfica de la cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo de Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2, a la fecha de corte, la cartera se encuentra distribuida en 51 ciudades principalmente Quito con una 38,52%, seguido de Ibarra (12,64%), Guayaquil (10,38%), Cuenca (10,36%) y el 28,10% se encuentra distribuido en 47 ciudades. En el siguiente cuadro se exhibe que las ciudades que presenta una mayor morosidad se encuentra Babahoyo (21,87%), Portoviejo (4,58%), Manta (3,60%) e Ibarra (2,40); las demás ciudades sostienen morosidades menores al 2,00%. Por otro lado, el DAV actual es de 85,74%, mientras que el CIN es de 22,83% en promedio.

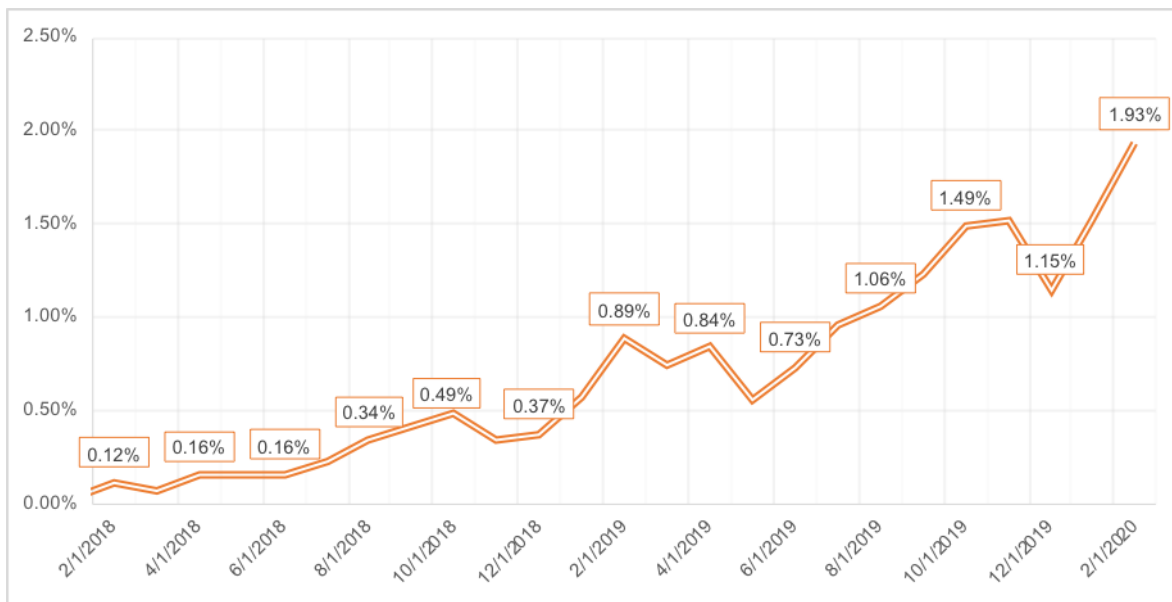
Detalla de la cartera al 29 de febrero 2020								
Etiquetas de fila	Cartera x vencer	Cartera no devenga + vencida	Saldo total	% part.	DAV actual	DAV original	CIN	Morosidad
QUITO	56.326.665,10	699.771,84	57.026.436,94	38,52%	86,99%	93,50%	26,04%	1,23%
IBARRA	18.262.982,53	448.317,22	18.711.299,75	12,64%	88,73%	95,12%	25,79%	2,40%
GUAYAQUIL	15.070.940,17	301.454,51	15.372.394,68	10,38%	80,70%	87,12%	18,59%	1,96%
CUENCA	15.228.115,30	104.503,15	15.332.618,45	10,36%	82,15%	88,19%	21,96%	0,68%
MANTA	12.125.992,74	452.607,89	12.578.600,63	8,50%	87,77%	94,63%	20,11%	3,60%
RIOBAMBA	6.615.172,33	-	6.615.172,33	4,47%	90,35%	95,93%	22,39%	0,00%
PORTOVIEJO	4.966.704,90	238.374,85	5.205.079,75	3,52%	88,40%	94,78%	18,96%	4,58%
SANTO DOMINGO DE LOS COLORADOS	3.690.938,87	62.626,18	3.753.565,05	2,54%	85,51%	92,16%	16,09%	1,67%
BABAHOYO	2.092.602,03	585.668,08	2.678.270,11	1,81%	92,12%	98,54%	16,55%	21,87%
AMBATO	2.633.049,17	-	2.633.049,17	1,78%	82,80%	91,08%	17,20%	0,00%
LOJA	1.906.052,14	-	1.906.052,14	1,29%	83,40%	88,18%	27,00%	0,00%
Resto: 40 ciudades	6.108.651,05	125.356,26	6.234.007,31	4,21%	81,78%	85,14%	17,87%	2,01%
<b>Total general</b>	<b>145.027.866,33</b>	<b>3.018.679,98</b>	<b>148.046.546,31</b>	<b>100,00%</b>	<b>85,74%</b>	<b>92,11%</b>	<b>22,83%</b>	<b>2,04%</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La morosidad del fideicomiso con respecto a su cartera inicial exhibe un comportamiento creciente y se encuentra a la fecha de corte en 1,93%, muy por debajo de lo mostrado por el sistema bancario en el segmento hipotecario (febrero 2020; 3,49%) y del originador en el mismo segmento (3,98%). PCR considera que presenta una cartera saludable, la misma que se ha mantenido en todo el transcurso del fideicomiso.



## Morosidad



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

En función a su calificación de riesgo, del total de deudores, el 98,17% presentó calificación A (2.685 créditos), 1,28% con calificación B (35 créditos) y 0,55% restante presentó calificaciones entre C, D y E (15 créditos). Por este motivo, la cartera para el mes de corte presentó un crecimiento en su tasa de morosidad (1,93%).

Créditos por calificación	
Etiquetas de fila	N° de créditos al 29 de febrero 2020
A1	2496
A2	129
A3	60
B1	29
B2	6
C1	3
C2	4
D	4
E	4
<b>Total general</b>	<b>2735</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Realizando un análisis de mes de colocación, se observan mayores niveles de morosidad en las colocaciones realizadas entre los meses de marzo 2017 y febrero 2018, que fluctuaron entre (0,94%-4,04%). Por otro lado, las cosechas más antiguas (octubre 2015 a febrero 2017) indicaron una morosidad de 0% mientras que las cosechas con menor duración exhiben niveles bajos de morosidad con excepción de junio y agosto 2018 con 2,20% y 1,89% respectivamente. PCR considera que el Fideicomiso Mercantil Viviendo de Interés Público Banco Pichincha 2, mantiene un manejo eficiente de su cartera de crédito lo que corrobora los múltiples meses con morosidad cero. Sin embargo, es necesario implementar un constante monitoreo en la administración de la cartera para disminuir los índices de mora.

Cosechas de Cartera de VIPPCH2			
Fecha de emisión	Cartera no devenga + vencida	Cartera total	Morosidad
oct-15	-	62.640,97	0,00%
nov-15	-	35.383,19	0,00%
ene-2016	-	20.906,49	0,00%
jun-2016	-	60.484,32	0,00%
ago-2016	-	115.858,79	0,00%
sep-2016	-	127.165,96	0,00%
oct-2016	-	46.631,76	0,00%
nov-2016	-	39.773,85	0,00%
dic-2016	-	170.060,38	0,00%
ene-2017	-	200.048,99	0,00%
feb-2017	-	1.656.496,14	0,00%
mar-2017	3.597,47	7.118.024,75	3,82%
abr-2017	113.941,97	7.199.448,38	3,87%
may-2017	3.471,57	7.916.209,75	4,04%
jun-2017	2.210,49	8.514.608,99	3,61%
jul-2017	815,48	8.708.795,58	1,93%
ago-2017	2.670,57	9.868.780,32	2,48%
sep-2017	403,69	10.180.119,13	1,89%
oct-2017	1.836,54	9.540.234,20	1,83%
nov-2017	818,34	8.293.147,25	1,27%
dic-2017	175,59	6.759.051,83	0,94%
ene-2018	1.358,30	8.436.493,78	2,30%
feb-2018	1.541,58	8.042.800,87	2,92%
mar-2018	2.230,37	8.833.440,70	0,78%
abr-2018	176,31	8.338.257,15	0,80%
may-2018	534,10	9.795.124,78	0,68%
jun-2018	837,36	8.926.246,20	2,20%
jul-2018	-	4.660.130,83	0,00%
ago-2018	1.370,83	3.361.430,37	1,89%
sep-2018	-	968.888,97	0,00%
<b>Total General</b>	<b>137.990,56</b>	<b>148.046.546,31</b>	<b>2,04%</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

#### Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

El Fideicomiso ha recaudado desde diciembre 2017 hasta febrero 2020 un total de US\$ 24,82 millones, conformado por recaudación de capital (41,33%) intereses (58,65%) e intereses de gracia y mora (0,02%). Cabe indicar que la amortización de los valores inició en noviembre 2018, es así que hasta la fecha de corte se ha cancelado a los inversionistas un total de 17,60 millones, de los cuales el 49,20% fue por concepto de capital de la clase A1 (6,90 millones) y el 60,80% por pago de intereses de todas las clases (10,70 millones).

Detalle de Pagos para febrero 2020								
	Clase A1		Clase A2-P		Clase A2-E		Total	
<b>Monto Emisión</b>	90.282.300,00		7.919.500,00		60.188.200,00		158.390.000,00	
<b>Valor Pagado</b>	6.898.326,09		-		-		6.328.256,56	
<b>Saldo</b>	83.383.973,91		7.919.500,00		60.188.200,00		152.061.743,44	
Período	Clase A1		Clase A2-P		Clase A2-E		Total	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
nov-18	1.988.846,85	45.090,99	-	3.955,35	-	334,38	1.988.846,85	49.380,72
dic-18	172.475,31	661.462,30	-	59.330,52	-	5.013,68	172.475,31	725.806,50
ene-19	210.989,73	660.171,26	-	59.330,52	-	5.013,68	210.989,73	724.515,46
feb-19	357.499,85	658.591,33	-	59.330,52	-	5.013,68	357.499,85	722.935,53
mar-19	352.579,46	655.909,94	-	59.330,52	-	5.013,68	352.579,46	720.254,14
abr-19	272.535,18	653.273,69	-	59.330,52	-	5.013,68	272.535,18	717.617,89
may-19	430.863,25	651.233,31	-	59.330,52	-	5.013,68	430.863,25	715.577,51
jun-19	309.903,02	648.001,21	-	59.330,52	-	5.013,68	309.903,02	712.345,41
jul-19	255.950,32	645.680,96	-	59.330,52	-	5.013,68	255.950,32	710.025,16
ago-19	342.883,15	643.766,97	-	59.330,52	-	5.013,68	342.883,15	708.111,17
sep-19	253.088,37	641.193,92	-	59.330,52	-	5.013,68	253.088,37	705.538,12
oct-19	603.808,02	639.297,99	-	59.330,52	-	5.013,68	603.808,02	703.642,19
nov-19	322.948,82	634.774,85	-	59.330,52	-	5.013,68	322.948,82	699.119,05
dic-19	242.895,50	632.355,28	-	59.330,52	-	5.013,68	242.895,50	696.699,48
ene-20	210.989,73	630.540,62	-	59.330,52	-	5.013,68	210.989,73	694.884,82
feb-20	570.069,53	627.498,10	-	59.330,52	-	5.013,68	570.069,53	691.842,30
<b>Total</b>	<b>6.898.326,09</b>	<b>9.728.842,72</b>	<b>-</b>	<b>893.913,15</b>	<b>-</b>	<b>75.539,58</b>	<b>6.898.326,09</b>	<b>10.698.295,45</b>

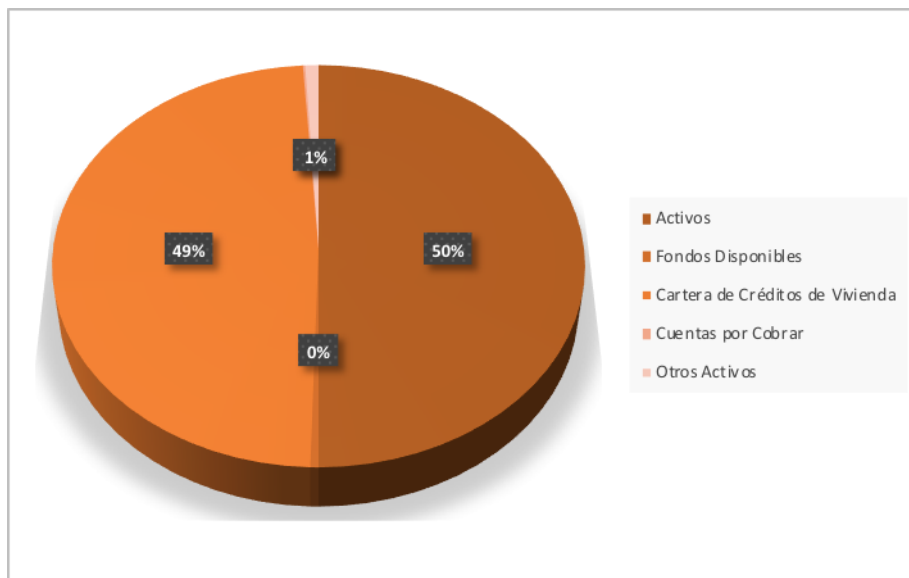
Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Activos del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 a la fecha de corte totalizó US\$ 152,56 millones que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 97,04% en cartera de crédito hipotecaria (US\$ 148,05 millones), 1,75% en otros activos (US\$ 2,67 millones) y el 1,21% restante en fondos disponibles y cuentas por cobrar.

Con respecto a la cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo, el 97,96% corresponde a la cartera de crédito por vencer (US\$ 145,03 millones) y el 2,04% está compuesto por la cartera de crédito vencida (US\$ 137,99 mil) y la que no devenga interés (US\$ 2,88 millones). Es importante resaltar, que el Fideicomiso culminó la etapa de acumulación y se encuentra en proceso de amortización.

### Composición del Activo del Fideicomiso Mercantil VIP PCH 2



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Por otro lado, los Pasivos totalizaron US\$ 152,56 millones, cuenta que está compuesta principalmente por valores en circulación (99,30%) que se han ido amortizando a raíz de los flujos generados quedando como

saldo pendiente US\$ 151,87 millones. El 0,70% restante del patrimonio corresponde a obligaciones inmediatas.

El Patrimonio del Fideicomiso para la fecha de corte se ubicó en US\$ 1,00 mil, valor que sumado al total de los pasivos equivale al total de los activos.

Los ingresos generados por interés y descuento ganados evidencian una cifra de US\$ 1,18 millones que pondera el 83,33% del total de ingresos, el 16,67% corresponde a otros ingresos y el 0,03% restante está generado por interés de mora (US\$ 390,81 mil). Por otro lado, los gastos del Fideicomiso se ubicaron en US\$1,42 millones, de los cuales, el 98,12% correspondió a intereses causado, 1,44% dado por gastos de operaciones (US\$ 20,40 mil) y el 0,43% a comisiones ganadas (US\$ 6,13 mil).

Las cuentas de Orden Acreedores que corresponde a las cuentas de valores de bienes recibidos por terceros presentan US\$ 171,97 millones; sosteniendo una correcta cobertura de garantías reales (1,16 veces) mitigando el riesgo de impago.

Estados Financieros VIP PCH2 al 29 de febrero 2020(US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
<b>Activos</b>	<b>152.560.291</b>	<b>Ingresos</b>	<b>1.413.253</b>
Fondos Disponibles	<b>1.380.104</b>	Intereses y Descuentos Ganados	<b>1.177.693</b>
Cartera de Créditos de Vivienda	<b>148.046.546</b>	Intereses de Cartera de Créditos	1.177.302
Cartera de Crédito por Vencer	145.027.866	Intereses de Mora	390,81
Cartera de Crédito que no Devenga Intereses	2.880.689	Otros Ingresos operacionales	<b>0</b>
Cartera de Crédito Vencida	137.991	Otros Ingresos	<b>235.560</b>
Cuentas por Cobrar	<b>464.122</b>		
Intereses por Cobrar Cartera de Créditos	462.900	<b>Gastos</b>	<b>1.413.253</b>
Pagos por cuenta de clientes	1.222	Intereses Causados	<b>1.386.727</b>
Otros Activos	<b>2.669.519</b>	Valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones	1.386.727
Gastos y Pagos Anticipados	2.669.519	Comisiones Causadas	<b>6.133</b>
<b>Pasivos</b>	<b>152.559.291</b>	Gastos de Operación	<b>20.393</b>
Obligaciones Inmediatas	<b>1.067.363</b>		
Cupones de Capital	375.520	<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	
Cupones de Intereses	691.842		
Cuentas por Pagar	<b>254</b>	<b>Deudoras</b>	<b>158.724.631</b>
Valores en Circulación	<b>151.491.674</b>	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	158.646.695
Títulos VT-PCH2 A1	83.383.974	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspenso	77.936
Títulos VT-PCH2 A2 P	7.919.500		
Títulos VT-PCH2 A2 E	60.188.200	<b>Acreedoras</b>	<b>171.965.632</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>	Valores y bienes recibidos de terceros	171.965.632
Capital Social	<b>1.000</b>		

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Mecanismos de Garantía

Referente a 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 81,31% por parte de la clase subordinada A2-P y A2-E, incrementándose en 5,87 pp. en comparación con la cobertura original. Cabe destacar que la cobertura crecerá a medida que se vaya amortizando a la clase privilegiada, a la fecha de corte se amortizado el 4,12% del total de la deuda. Adicionalmente, es importante mencionar que los intereses son pagados todos los meses tanto a la clase privilegiada como a la subordinada.

Mecanismos de Garantía Febrero 2020 (US\$)				
Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
A1	90.282.300,00	75,44%	83.759.494,11	81,31%
A2-P	7.919.500,00		7.919.500,00	
A2-E	60.188.200,00		60.188.200,00	
<b>Títulos</b>	<b>158.390.000,00</b>		<b>151.867.194,11</b>	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

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

Para el mes de febrero 2020, el Fideicomiso presenta un saldo aproximado de cartera de US\$ 148,05 millones, los fondos disponibles evidenciaron un monto de US\$ 1,38 millones, sumando un total de US\$ 149,43 millones. De igual manera, el monto por pagar a los inversionistas fue de US\$ 151,87 millones, generando una cobertura de cartera titularizada y fondos disponibles sobre el saldo por pagar a inversionistas de 98,39%, 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 los títulos valores, esta cobertura se incrementará. Este descalce, al inicio del Fideicomiso y hasta que se amortice la clase privilegiada, fue contemplado en la estructura por la diferencia de tasa de interés que existe entre activo y el rendimiento que se paga a los inversionistas (pasivo).

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas Febrero 2020 (en millones de US\$)				
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cartera+ Fondos	Saldo por Pagar Inversionistas	(Cartera+ Disponible) /Saldo por Pagar
148.046.546	1.380.104	149.426.650	151.867.194,11	98,39%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

### Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

La estructura del Fideicomiso presenta distintos escenarios conservadores bajo los cuales se ha proyectado el comportamiento de cartera y los flujos de pago de los títulos valores; mismos que incluyen gastos del Fideicomiso y variables que pueden distorsionar los flujos esperados como son, la mora, la siniestralidad y el prepago, factores que en conjunto tienen como efecto que la duración de los títulos valores varíen en el tiempo según el escenario proyectado; no obstante, en todos los escenarios existe cumplimiento total de las obligaciones adquiridas.

En primer lugar, el estructurador financiero analizó la mora de la cartera, debido a que el comportamiento de la mora presenta tendencia, procedió a implementar el análisis por cosechas, es decir, se calcula la morosidad que presenta en un determinado mes en el que fue realizada la colocación de la cartera, para de este modo, mediante herramientas estadísticas, realizar un análisis del comportamiento del monto que se encuentra en mora. Como resultado del estudio se pudo determinar que la morosidad de la cartera presenta tres etapas diferentes, inicialmente experimenta un crecimiento durante aproximadamente los primeros 24 a 36 meses, en una segunda fase donde los índices tienden a bajar y finalmente una etapa donde los índices se estabiliza. En base a lo mencionado, se ha obtenido una mora para cada escenario: el escenario optimista presenta una morosidad mayor o igual a 30 días de 3,17%, el probable de 6,29% y el pesimista de 9,53%.

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se parte del análisis realizado en la mora, es decir, puede ser usado como un indicador de altura de mora que es la que nos indica a partir de qué momento hay más probabilidades de que el crédito no sea pagado; por lo que puede ser usado como un buen predictor de la siniestralidad. En este sentido, el rango de mora cuatro (Mora mayor o igual a 90 días), fue designado como un buen predictor de la siniestralidad, debido a que, a partir de este intervalo de tiempo, los créditos que se ponen al día cada vez son menores. Por lo tanto, el índice propuesto para la siniestralidad en el escenario optimista fue de 0,87%, en el probable de 1,17% y en el pesimista de 1,40%

Por último, respecto con el índice de prepago, luego del análisis se observó un prepago voluntario promedio de 0,71, seguidamente se agrupo la data existente en una distribución de dos colas, y con un intervalo de confianza del 99% de probabilidad se procedió a determinar el valor del extremo inferior y superior los cuales fueron 0,33% y 1,10% respectivamente, por tal motivo se decidió asignar un porcentaje de prepago del 2,00% para el escenario optimista y 1% para el escenario probable y pesimista.

A continuación, el detalle de los tres escenarios:

Escenario Optimista				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora (RM3)		3,17%	
	Siniestralidad		0,87%	
	Prepago		2,00%	
Resumen de Datos	Vida promedio	5,98	14,73	14,73
	Duración	4,32	8,05	14,62
	Duración modificada	4,29	7,99	14,62
	Plazo calculado	135	222	222
Escenario Probable				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora (RM3)		6,29%	
	Siniestralidad		1,17%	
	Prepago		1,00%	
Resumen de Datos	Vida promedio	6,96	15,74	15,74
	Duración	4,82	8,31	15,62
	Duración modificada	4,79	8,25	15,62
	Plazo calculado	150	230	230
	Vencimiento legal	300	300	300
Escenario Pesimista				
Descripción		A1	A2-P	A2-E
Supuestos	Mora (RM3)		9,53%	
	Siniestralidad		1,40%	
	Prepago		1,00%	
Resumen de Datos	Vida promedio	7,03	15,86	15,86
	Duración	4,86	8,34	15,73
	Duración modificada	4,82	8,27	15,73
	Plazo calculado	151	232	232

Fuente: CTH Elaboración: PCR

La probabilidad de ocurrencia definidos para los distintos escenarios fue de 95% para el escenario probable, 2% para el escenario optimista y finalmente 3% para el escenario pesimista.

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 al cierre del mes de febrero 2020 presentó una mora mayor a 60 días (RM3) de 1,93%, que incluso está muy por debajo de lo que presenta su originador y administrador de cartera que es Banco Pichincha que se ubicó 3,98% para el segmento inmobiliario. Así mismo, una razón de prepago constante (CPR) de 0,54%, estos resultados se ajustan más a un escenario optimista del Fideicomiso.

PCR considera que luego de analizar el informe del estructurador que el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2, se fundamenta en cifras conservadoras, puesto que los escenarios se han definido en base a la experiencia y data histórica. Con lo detallado anteriormente, se consideran adecuados los diversos escenarios de stress aplicados a los flujos de cartera hipotecaria que servirán como respaldo para la cancelación de los títulos valores.

#### **Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad**

En base a los tres escenarios expuestos anteriormente, se observa una pérdida histórica real del 0,02% (pérdida total observada históricamente en las titularizaciones de cartera de vivienda estructuradas por CTH), con índices de siniestralidad estimados para cada escenario de 0,87%, 1,17% y 1,40% dando como resultado al mes de febrero del 2020, una siniestralidad proyectada de US\$ 1,32 millones en el escenario optimista, US\$ 1,78 para el escenario probable y US\$ 2,13 millones en el escenario pesimista. El saldo de la cartera de las clases vigentes presentó una adecuada cobertura del índice de siniestralidad en escenario pesimista de 71,43 veces.

PCR considera adecuado la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad en los diferentes escenarios.



Cobertura Índice de Siniestralidad al 29 de febrero 2020				
Escenarios		Optimista	Probable	Pesimista
Índice de siniestralidad proyectada		0,87%	1,17%	1,40%
Monto de siniestralidad esperado				
A1	83.759.494,11	728.707,60	979.986,08	1.172.632,92
A2-P	7.919.500,00	68.899,65	92.658,15	110.873,00
A2-E	60.188.200,00	523.637,34	704.201,94	842.634,80
Total	151.867.194,11	1.321.244,59	1.776.846,17	2.126.140,72
Cobertura		114,94	85,47	71,43

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

Conforme a lo establecido en el Contrato de Constitución de Fideicomiso Mercantil: 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 en aquellas situaciones no descritas en el contrato del Fideicomiso. 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.

El día 07 de febrero del año 2019, se reunió la Asamblea de Inversionistas, en donde el único punto a tratar fue la elección del Comité de Vigilancia el cual quedo conformado de la siguiente forma:

Clase A1: Eduardo Urgiles Banco Pichincha C.A

Clase A2-P: Maria Belén Freire Banco Pichincha C.A.

Clase A2-E: Director Nacional de Operaciones de Liquidez BCE y Subgerente de Operaciones BCE

El 05 de marzo de 2020, se reunió la Asamblea de Inversionistas, en donde los puntos a tratar fueron los siguientes:

1. Designación de Auditor Externo

## 2. Varios

A la fecha de corte, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas ni el Comité de Vigilancia.

### **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 Vigésimo 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. se constituyó en Ecuador en 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.

Para el mes de febrero de 2020, Banco Pichincha registró un monto total de activos de US\$ 11,56 millones, de los cuales la cartera representó el 60,70%, es decir, fue de US\$ 7,01 millones. Además, presentó un patrimonio en el mismo periodo de US\$ 1,26 millones.

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. Banco Pichincha mantiene un muy bajo perfil de riesgo reflejado en la calificación de riesgo de "AAA", con perspectiva estable con corte de cifras financieras al 30.09.2019.

### **Servidor Maestro**

Banco Pichincha C.A., siendo el originador, ha designado como Servidor Maestro a la Corporación de Desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la cual posee las siguientes funciones según lo estipulado en el Contrato de Constitución de Fideicomiso Mercantil:

- 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 33 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, por un monto aproximado de US\$ 1,3 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 30.09.2019, denotando un moderado perfil de riesgo.

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 al 29 de febrero de 2020.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2, de 27 de septiembre de 2017
- Reforma contrato de constitución de Fideicomiso Mercantil VIP-PCH 2 de fecha 17 de octubre de 2018.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos
- Reglamento de Gestión Final
- Anexo de Especificaciones
- Otros Papeles de Trabajo.

## **Metodología Utilizada**

---

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

## **Presencia Bursátil**

---

### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

## Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>3</sup>. 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 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.

Cuadro 10 : Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacc.	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Banco Pichincha C.A.	Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 o VIP-PCH 2	158.390.000	Quito	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / 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 por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

El Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 no mantiene otros valores en el mercado de valores. Respecto a su Originador (Banco Pichincha C.A.), al 29 de febrero de 2020, presentó siete emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 484,96 millones. En el siguiente cuadro se muestran los detalles:

<sup>3</sup> 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

Presencia Bursátil							
Instrumento	Monto Miles Autorizado (US\$)	Resolución Aprobatoria	Inscripción en R.M.V.	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación	Saldo Miles US\$ 29/2/2020
Obligación Convertible	36.000	Q.IMV.2012.6278 29-nov-12	2012.1.02.01125	AAA	BKW	29/8/2019	7.075
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo- Bonos Verdes	250.000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038600 9-dic-19	1995.09.04.951078	Clase A:AAA- Clase B: AAA-	BKW	30/9/2019	150.000
FIMEPCH 2	91.556	Q.IMV.2011.2514 9-jun-11	2011.1.02.00927	Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA	PCR	30/9/2019	6.546,54
VIP-PCH1	101.400	SCVS-IRQ-DRMV.2017.2446 18-jul-17	2017,Q.04.002053	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	30/9/2019	90.470,60
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+	PCR	30/9/2019	151.492
VIP-PCH3	80.596	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00023864 29-sep-19	1999.1.10.00021	Clase A1: AAA Clase A2-P: AA+ Clase A2-E: AA+	PCR	31/1/2020	79.377
<b>Total</b>	<b>717.942</b>						<b>484.961</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la fecha de inicio de la compra de cartera fue en enero 2018 (etapa de acumulación) y la fecha de titularización fue el 28 de noviembre de 2017 (emisión de los títulos), siendo éste la fecha en que los inversionistas compraron los títulos.

## Hechos de Importancia

---

### Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 2 emitió valores que fueron colocados en un 100% el 28/11/2018.

### Miembros de Comité



Econ. Karla Torres

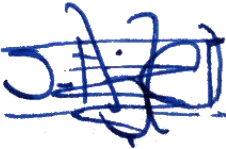


Econ. Juan Sebastián Galarraga



Econ. Yoel Acosta

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**



Econ. Alejandra Rodríguez  
**Analista**