



Quito, 30 de abril del 2015

### RTG-263/15

Señor  
José Andino  
Presidente Ejecutivo  
C.T.H.  
Presente

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Pichincha 4 FIMEPCH4, decidió mantener en "AAA" la calificación de las **clases A1 y A2, en "AAA-" para la clase A3 y en "B+" para las clases A4 y A5.**

### Evolución de La Titularización

#### Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2	A3
Monto Inicial (USD)	56.765.000	20.142.000	7.324.000
Monto Actual (USD)	44.120.135	20.142.000	7.324.000
Tasa Cupón	TPP-4.28%*	TPP-3.42%*	TPP-2.83%*
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Plazo Legal desde Emisión	109	155	178
Plazo Legal desde Etapa Amortiz.	73	119	142
Fecha Venc legal	16-jul-20	16-may-24	16-abr-26
Fecha de Emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha Inicio Etapa Amortizacion	16-jun-14		
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2513 del 9/Jun/2011		

Clase	A4	A5
Monto Inicial (USD)	7.324.000	1.000
Monto Actual (USD)	7.324.000	1.000
Tasa Cupón	TPP-2.39%*	Ver Nota**
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual
Plazo Legal desde Emisión	190	191
Plazo Legal desde Etapa Amortiz.	154	155
Fecha Venc legal	16-abr-27	16-may-27
Fecha de Emisión	23-jun-11	23-jun-11
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2513 del 9/Jun/2011	

\* Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla anterior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%.

**Calificación Local:** La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.



Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación 'AAA' implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base; mientras las clases calificadas en 'AAA-' resisten al menos 5.67 veces la pérdida base y 1.3 veces las clases calificadas en 'B+'.

Además de la protección proveniente de la subordinación, la estructura prevé que durante la etapa de amortización, que inició hace ocho meses, el exceso de interés que se produce mensualmente sirva para amortizar anticipadamente la clase preferente, por lo que se espera que en el tiempo se vaya generando un sobrecolateral creciente que mejore la capacidad de pago de todas las clases emitidas.

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

Banco Pichincha tiene una calificación de "AAA-" en escala local, otorgada por BankWatch Ratings (BWR). A juicio de la Calificadora, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera titularizada.

Por último, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

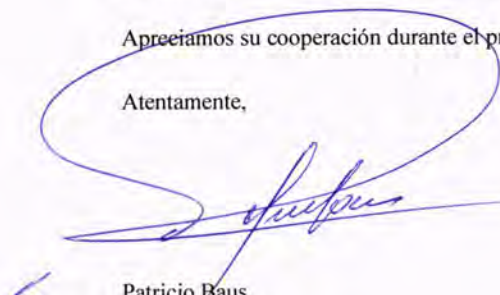
En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A. "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) a h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Apreciamos su cooperación durante el proceso de calificación.

Atentamente,




Patricio Baus  
Gerente General

**En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).**

#### NOTA:

Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.



Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.



Ecuador  
Noveno seguimiento

## Fideicomiso Mercantil Pichincha 4, FIMEPCH 4, Valores PCH-TH 4

### Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Último cambio
A1	AAA	AAA	NR
A2	AAA	AAA	NR
A3	AAA-	AAA-	NR
A4	B+	B+	NR
A5	B+	B+	NR

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.  
Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

### Principales participantes:

- *Originador:* Banco Pichincha.
- *Administrador Cartera:* Banco Pichincha.
- *Agente de Manejo:* CTH S.A.

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Sonia Rodas  
(5932) 226 9767 ext. 111  
[srodas@bwratings.com](mailto:srodas@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Pichincha 4 FIMEPCH4, decidió mantener en "AAA" la calificación de las clases A1 y A2, en "AAA-" para la clase A3 y en "B+" para las clases A4 y A5.

**Calificación Local:** La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación 'AAA' implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base; mientras las clases calificadas en 'AAA-' resisten al menos 5.67 veces la pérdida base y 1.3 veces las clases calificadas en 'B+'.

Además de la protección proveniente de la subordinación, la estructura prevé que durante la etapa de amortización, que inició hace ocho meses, el exceso de interés que se produce mensualmente sirva para amortizar anticipadamente la clase preferente, por lo que se espera que en el tiempo se vaya generando un sobrecolateral creciente que mejore la capacidad de pago de todas las clases emitidas.

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

Banco Pichincha tiene una calificación de "AAA-" en escala local, otorgada por BankWatch Ratings (BWR). A juicio de la Calificadora, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera titularizada.

Por último, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.





## Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014, auditados por la empresa KPMG del Ecuador, con opinión favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta febrero-2015, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2013 y diciembre-2014, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros de los dos años fueron auditados por KPMG, que emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación global de Banco Pichincha publicado por BWR en abril-2015 con información cortada a diciembre-2014.

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

## Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el Código Monetario y Financiero, el cual en la cláusula transitoria XXVII especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

A la fecha la CTH aún no ha iniciado el proceso de traspaso de dichas operaciones, aunque se están analizando varias propuestas de distintos agentes de manejo. En función de su prestigio y experiencia como administrador fiduciario de titularizaciones de cartera hipotecaria, CTH buscará apoyar a las nuevas fiduciarias con servicios relacionados a la administración de los fideicomisos traspasados, lo cual facilitaría la transición.

En función del plazo remanente y de la calidad del gobierno corporativo de la CTH esperamos que el proceso de sustitución fiduciaria sea ordenado y no tenga impacto en la fortaleza crediticia de la presente titularización.

## Análisis de Estrés

### Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (*pérdida base en adelante*) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, las relaciones deuda / garantía (DAV) y cuota mensual / ingreso (CIN); concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadoradora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

A feb-2015 no existen créditos con 6 cuotas vencidas o más. La política actual del Banco es recomprar los créditos a ser demandados.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada tendría una pérdida de 3.72% de su saldo insoluto actual;

Por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que el saldo insoluto se reduce. Si se calcula la pérdida base en relación al monto de cartera inicialmente transferido, esta llegaría a 3.14%.

El mejor comportamiento de la cartera proviene también de las compras de cartera vencida que periódicamente ha hecho el Originador.

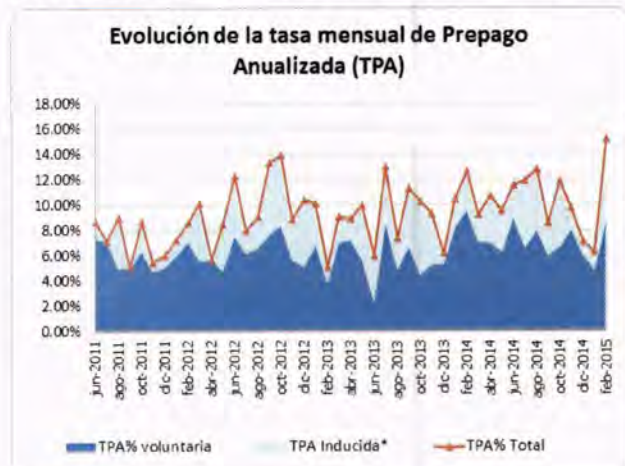


El modelo de flujos considera un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

**Prepago de la cartera**

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

El prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria. Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.



\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 9.34%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 6.36%.

La escritura del Fideicomiso establece que si el prepago mensual anualizado supera el 9% el Originador puede proceder a vender al Fideicomiso

cartera sin premio por el valor que exceda el prepago definido. También se indica que tales operaciones las haría el Fideicomiso siempre que el saldo insoluto y plazo restante de los títulos valores evolucionen según lo programado. De no ser así, se deberá usar los fondos recibidos en prepago hasta eliminar las diferencias respecto de lo programado. Una vez cubiertas las diferencias se podrá adquirir nuevos créditos. En la práctica, el flujo de prepago se ha utilizado para el pago del interés extraordinario acumulado en etapa de reposición.

**Estructura Financiera y Legal**

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

En el informe de la calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía	Cobertura pérdida base
A1	39.0%	12.05
A2	15.6%	5.03
A3	7.0%	2.48
A4	-1.5%	(0.07)
A5	-1.5%	(0.07)

Asimismo, si se considerara en el cálculo anterior la recuperación estimada de la cartera demandada por vías legales, las coberturas se incrementarían de forma importante.

El margen de interés existente entre la cartera y los títulos y la amortización de estos últimos empezaron a fortalecer a la estructura desde junio-



2014, en que empezó la etapa de amortización. Por tanto, se está empezando a advertir un fortalecimiento de las coberturas.

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Aporte inicial al Fideicomiso	1
(+)	Capital recuperado	63.904
(-)	Compra de Cartera para reposición	49.514
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>		<b>14.389</b>
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	33.495
(-)	Gastos del fideicomiso	3.505
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	21.258
(-)	Pagos al originador	3.024
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>		<b>5.707</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>		<b>20.097</b>
(-)	Capital pagado a clases	12.645
(-)	Pago originador por interés transc. antes de emisión	529
(-)	Interés extraordinario pagado tenedores clase A5	4.861
<b>Efectivo final según balance (28-febrero-2015)</b>		<b>2.063</b>

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para la compra de nueva cartera, mientras estuvo vigente la etapa de reposición. A partir de la finalización de esta etapa se destina al pago del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Pichincha y se utilizará principalmente para realizar la amortización mensual de la clase A1 en marzo y a pagar parte del interés extraordinario acumulado en etapa de reposición a la clase A5 que podría cancelarse en tres meses adicionales a la fecha de corte de la información.

### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos en su mayoría por los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos promedio mensuales (excluyendo gastos de interés) por USD 80M, de los cuales el 91.1% corresponde a gastos variables (comisiones por administración de cartera).

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento por debajo de los niveles proyectados en la calificación inicial.

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD

8.6M mensuales, además de un gasto variable anual de 1.0196% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores de Quito.

### Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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

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

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

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

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

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que “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.”

De acuerdo a la cláusula descrita en el párrafo anterior, y considerando la prelación de flujos establecida, se concluye que en un escenario en el que el interés de una clase se acumulara, y no se generaren en los siguientes meses excedentes de interés suficientes para realizar el pago de esta cuenta por pagar, el pago de dicho interés



acumulado se realizaría con parte de los flujos provenientes del capital recaudado de cartera, únicamente desde el momento en que las clases que le preceden en prelación se hubieran cancelado.

La etapa de amortización inició hace ocho meses, por lo que la estructura se empezó a fortalecer paulatinamente, si bien aún no mantiene un sobrecolateral, a feb-2015 el déficit de cobertura es muy pequeño de 0.07 veces la pérdida base. No obstante, la subordinación entre clases explicada anteriormente soporta la capacidad de pago de las clases preferentes. La generación de exceso de interés que se producirá en el tiempo de la emisión permitirá generar sobrecolateral y mejorar la capacidad de pago de todas las clases emitidas.

Las clases A1 y A2 superan holgadamente el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA (al menos 6 veces la pérdida base). La capacidad de pago de estas clases no es sensible a variaciones en los niveles prepago. Con respecto a la clase A3, esta puede soportar un escenario AAA- adecuadamente (5.67 veces la pérdida base).

El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo, reflejada en un mayor nivel de sobrecolateral existente, a futuro permitiría que las clases A4 y A5 puedan ser menos sensibles al prepago; de momento pueden pagarse, en tiempo y forma en un escenario de calificación "B+" (que soporta 1.3 veces la pérdida base).

## Evolución de La Titularización

### Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2	A3
Monto Inicial (USD)	56.765.000	20.142.000	7.324.000
Monto Actual (USD)	44.120.135	20.142.000	7.324.000
Tasa Cupón	TPP-4,28%*	TPP-3,42%*	TPP-2,83%*
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Plazo Legal desde Emisión	109	155	178
Plazo Legal desde Etapa Amortiz.	73	119	142
Fecha Venc legal	16-jul-20	16-may-24	16-abr-26
Fecha de Emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha Inicio Etapa Amortizacion	16-jun-14		
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2513 del 9/Jun/2011		

Clase	A4	A5
Monto Inicial (USD)	7.324.000	1.000
Monto Actual (USD)	7.324.000	1.000
Tasa Cupón	TPP-2,39%*	Ver Nota**
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual
Plazo Legal desde Emisión	190	191
Plazo Legal desde Etapa Amortiz.	154	155
Fecha Venc legal	16-abr-27	16-may-27
Fecha de Emisión	23-jun-11	23-jun-11
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2513 del 9/Jun/2011	

\* Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla anterior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%.

\*\* Nota: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. No obstante, en la etapa de amortización, esta clase recibirá el excedente que le corresponde una vez pagadas todas las obligaciones a las demás clases del Fideicomiso.

El 23 de junio de 2011 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 91.6MM divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

A partir de junio de 2014 toda la clase A1 entró en etapa de amortización y se amortiza mensualmente en función de la recolección de capital de la cartera. A la fecha de corte el 22.3.1% del capital de la clase A1 ya se ha cancelado.

Las clases A2, A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. Por último, la clase A5 no recibe una tasa de interés establecida, sino que recibirá como *interés extraordinario*, todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

A la fecha de corte se ha pagado a la clase A5 la mayor parte de los intereses extraordinarios generados en la etapa de reposición, quedando un saldo (USD 532M) que podría extinguirse luego de tres meses, de continuarse con la tendencia de pagos que se mantenido en los últimos 8 meses, desde que inicio la etapa de amortización de la titularización.

## Evolución del activo de respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización se encuentra conformado por fondos disponibles (USD 2.06MM) y 2,752 créditos hipotecarios originados por Banco Pichincha, que suman USD 77.18MM.

	Calif Original	Seg. 7	Seg. 8	Seg. 9
Fecha de análisis	nov-10	abr-14	oct-14	abr-15
Información corte a	ago-10	feb-14	ago-14	feb-15
Fondos Disponibles (US\$ M)	-	4.193	2.090	2.063
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	92.500	87.852	85.818	77.178
<b>Total</b>	<b>92.500</b>	<b>92.044</b>	<b>87.908</b>	<b>79.241</b>
Número de Operaciones	3083	2959	2932	2752
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	30	30	29	29
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9,88	10,32	10,61	10,66
Plazo Original Prom p. (meses)	141	152	154	156
Plazo Remanente prom p.(meses)	119	107	107	102
Seasoning prom p. (meses)	22	45	49	54
CIN prom pond (%)	19,60	21,94	20,46	20,59
DAV Actual prom pond (%)	53,31	47,55	46,75	45,13
DAV Original prom pond (%)	60,13	60,78	60,67	60,44
Concentración Regional:				
Pichincha	50,6%	48,9%	47,6%	48,0%
Guayas	25,6%	25,7%	27,4%	27,1%
Azúay	6,6%	7,9%	8,0%	8,0%
Manabí	4,6%	6,2%	6,4%	6,5%
Otras Provincias (<3%)	12,6%	11,3%	10,6%	16,8%
TPA Promedio Plazo Emisión	9,84%	8,97%	9,27%	9,34%

\* Se excluye del cálculo a un 5% de la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos (mayores a USD15M).



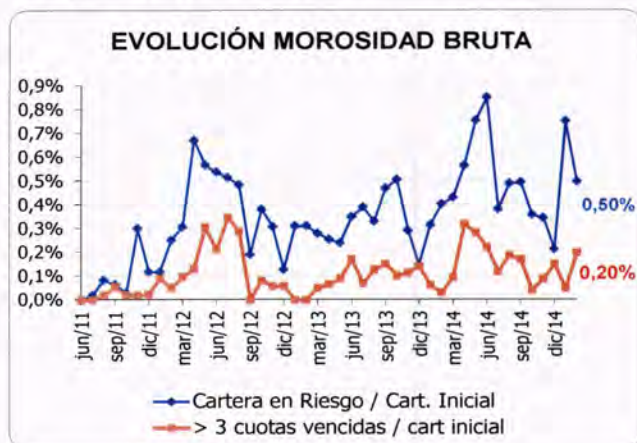
El saldo de cartera muestra concentración geográfica en Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del Banco y de la importancia económica de estas dos provincias.

La madurez de la cartera continúa incrementándose a lo largo del tiempo. Conforme se reduce el saldo insoluto de los créditos, las garantías hipotecarias ofrecen una mayor cobertura y generan mayor voluntad de pago del saldo pendiente, por lo que se espera una mayor estabilidad en la calidad de la cartera vigente.

La relación cuota-ingreso (CIN) de 20.59%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente mejor a la relación en la calificación inicial (19.60%). En el cálculo de este indicador se ha excluido a los que tienen deudores con ingresos reportados mayores a USD 15 M, debido a que en esta porción estimamos mayor riesgo de errores de información.

La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera mejora ligeramente tras un largo período acotada, situación que obedece a las limitaciones legales a las tasas activas que para el segmento vivienda se ajustaron hacia abajo en los años 2007 y 2008. En el segundo trimestre del 2014 la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), con base en la cual se reajusta la tasa de interés del 90% de la cartera titularizada, se incrementa de 4.53% a 4.98%, lo cual se refleja en un aumento pequeño la TPP. A febr.-2015 la TTP es de 10.66%.

Si bien la tasa de interés explica el desempeño del interés proyectado, la estructura financiera de la titularización mitiga el riesgo de tasa al atarla a la tasa promedio de la cartera.



La cartera del Fideicomiso se mantiene sana. El fideicomiso no tiene cartera demandada debido a que el Originador ha recomprado periódicamente la

cartera que se ha deteriorado. A la fecha de corte no existen créditos con seis cuotas vencidas.

La cartera comprada por el originador con 3 cuotas vencidas o más, representa el 2.3% de la cartera inicial, por tanto la morosidad hubiese sido mayor sin ese apoyo del originador. Sin considerar las compras realizadas la morosidad se mantendría en 2.5% porcentaje menor que asume el escenario base de la titularización 2.99% para este período.

**Banco Pichincha**  
**(Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Pichincha actúa como originador y administrador de la cartera transferida a este fideicomiso de titularización. En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en diciembre-2015. El fundamento de dicha calificación se transcribe a continuación:

**Mejora en el desempeño financiero.** La tendencia de mejora de la rentabilidad del BP y del Grupo se mantiene en el tercer trimestre del 2014. La gestión operativa se apoya en el crecimiento del volumen de la cartera, aunque el margen financiero se presiona por el incremento más acelerado de los depósitos a plazo. Otro aspecto que apoya la rentabilidad operativa, es el control de los gastos (sin incluir provisiones) mejorando la eficiencia en este trimestre. La Administración mantiene la política de gasto de provisión de forma que se sostienen los indicadores de cobertura.



**Diversificación de riesgo en otros países.** Las dos principales filiales del BP en el exterior, el Banco Pichincha Colombia y el Banco Financiero del Perú, crecen en activos productivos y contribuyen a la rentabilidad del Grupo.

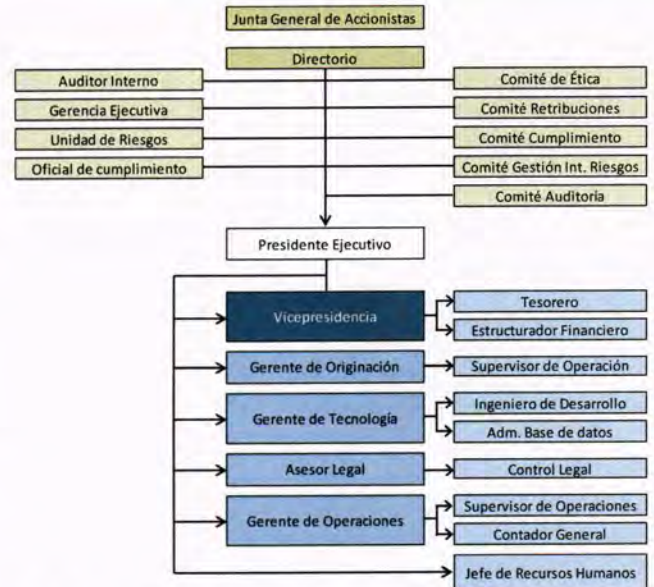
**Mayor ritmo de crecimiento de la cartera en riesgo frente a la cartera productiva.** Si bien el Banco muestra indicadores de morosidad adecuados en el trimestre, dentro de los parámetros establecidos por la Administración, la cartera en riesgo mantiene un ritmo de incremento mayor al de la cartera productiva, especialmente en segmentos como consumo y micro. En este período el Banco no ha realizado castigos importantes, se espera una mayor recuperación hasta finalizar el año 2014, de forma que el indicador estaría en los parámetros establecidos por la Administración, por debajo del 4%. El BP continúa con una política de gasto de provisiones, que le permiten mantener una adecuada cobertura sobre la cartera en riesgo por sobre las dos veces.

**Crecimiento de los activos líquidos y fondeo diversificado.** El GFP muestra un importante incremento de los activos líquidos en el último año y mantiene los indicadores de liquidez sobre pasivos de corto plazo. El BP tiene fortalezas propias en relación a la liquidez como el adecuado calce de plazos entre activos y pasivos, sin mostrar posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda, y la diversificación del fondeo.

**El Banco tiene un indicador de capital libre mayor que el del GFP y uno de los más altos del sistema.** En el caso del GFP, el patrimonio soporta un crecimiento mayor de los activos productivos de las filiales. Los índices de capitalización del GFP son menores en comparación a otros bancos pares, se considera que este riesgo se mitiga por la fortaleza del BP para generar provisiones, que respaldan potenciales deterioros del activo.

**Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (Agente de Manejo)**

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA-" en escala local con perspectiva negativa, otorgada por BankWatch Ratings en abril-2015, con información a diciembre-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

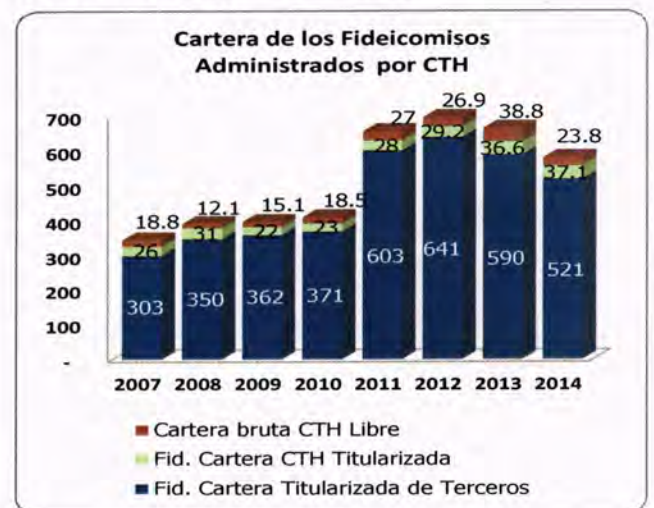


La Institución fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A., y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización, tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 37.1MM y estructuras originadas por terceros de USD 521MM de cartera titularizada a diciembre-2014.

A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.







Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, a y mantiene a su cargo 38 funcionarios de tiempo completo.

**Presencia Bursátil Del Valor**

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

El Banco mantiene las siguientes emisiones y titularizaciones de cartera en el mercado de valores:

	Monto autorizado	Calificación	Calificadora	Fecha última calificación
<b>Papel Comercial</b>	40,000,000	AAA	BWR	feb-15
<b>Obligaciones Ordinarias</b>				
Emisión 70MM	70,000,000	AAA	BWR	feb-15
Emisión 150MM	150,000,000	AAA	BWR	feb-15
<b>Obligaciones convertibles</b>				
Emisión 45MM	45,000,000	AAA-	BWR	feb-15
Emisión 36MM	36,000,000	AAA-	BWR	feb-15
<b>Titularizaciones</b>				
<b>FIMEPCH1</b>	<b>85,019,959</b>		BWR	ene-15
Clase A1	73,970,000	cancelada		
Clase A2	3,400,000	cancelada		
Clase B	7,649,959	AAA		
<b>FIMEPCH2</b>	<b>91,539,000</b>		BWR	oct-14
Clase A1	56,754,000	AAA		
Clase A2	20,139,000	AAA		
Clase A3	7,323,000	AAA		
Clase A4	7,322,000	A		
Clase A5	1,000	A		
<b>FIMEPCH3</b>	<b>91,556,000</b>		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		
<b>FIMEPCH4</b>	<b>91,556,000</b>		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		



## Ecuador

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

## Sector Real

USD Millones	2011	2012	2013	2014
PIB Corriente	79,277	87,623	94,473	100,543
PIB Constante (2007)	60,925	64,105	67,081	69,632
Tasa de crecimiento anual PIB corriente	13.98%	10.53%	7.82%	6.43%
Tasa de crecimiento anual PIB constante	7.9%	5.2%	4.6%	3.8%

## Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	2014
<b>Exportaciones</b>	<b>23,765</b>	<b>24,847</b>	<b>25,732</b>
Petroleras	13,792	14,108	13,302
No Petroleras	9,973	10,850	12,429
<b>Importaciones</b>	<b>24,182</b>	<b>25,979</b>	<b>26,459</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>(441)</b>	<b>(1,084)</b>	<b>(727)</b>

## Reserva y Deuda

USD Millones	2011	2012	2013	2014
RILD	2,958	2,483	4,361	3,949
<b>Deuda Pública Interna</b>	<b>4,506</b>	<b>7,781</b>	<b>9,927</b>	<b>12,558</b>
<b>Deuda Pública Externa</b>	<b>10,055</b>	<b>10,872</b>	<b>12,920</b>	<b>17,583</b>
<b>Deuda Privada Externa</b>	<b>5,258</b>	<b>5,145</b>	<b>5,717</b>	<b>6,512</b>
Deuda pública	14,562	18,652	22,847	30,141
Deuda pública como % PIB	18.37%	21.29%	24.18%	29.81%

## Indicadores Monetarios

USD Millones	2011	2012	2013	3T14*
Inversión Extranjera Directa	644	585	728	432
Remesas	2,672	2,467	2,450	1,855

\* Dato acumulado del año

## Inflación

IPC	2011	2012	2013	2014	ene-15
Tasa de Inflación Mensual	0.40%	-0.19%	0.20%	0.59%	
Tasa de Inflación Anual	0.05%	4.16%	2.70%	3.59%	3.53%
Tasa de Inflación Acumulada	5.41%	4.16%	2.70%	3.59%	0.59%

## Mercado Laboral

	2011	2012	2013	2014
Desempleo	5.06%	5.00%	4.86%	4.54%
Subempleo	44.04%	39.62%	43.18%	43.78%
Ocupados Plenos	50.08%	52.30%	51.67%	51.40%

Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

## Contactos:

Patricia Pinto  
(5932) 292 2426 ext.103  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 ext.104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Fecha elaboración: marzo, 2015

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD 50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD 79.7, lo que supera en más de USD 20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados previsionales del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran



que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación de otros analistas en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".

### **Marco Regulatorio**

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección "Reportes Especiales".



Ecuador

## Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA		
TOTAL CARTERA BRUTA		
(en MM USD)	dic-14	% Part.
BANCOS	1.653	25%
COOP	247	4%
MUTUALISTAS	195	3%
SOC. FINAN.	1	0%
BANCA PUBLICA	9	0%
<b>TOTAL SFN</b>	<b>2.058</b>	<b>32%</b>
<b>BIESS</b>	<b>3.874</b>	<b>59%</b>
<b>TITULARIZACIONES</b>	<b>582</b>	<b>9%</b>
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>6.514</b>	<b>100%</b>

El año 2015 se perfila como un período de desaceleración del crecimiento de la economía en el país, principalmente por el efecto en los ingresos fiscales luego de la disminución de la cotización del barril de petróleo por debajo del precio estimado en el presupuesto del Estado, que se ha mantenido en el primer trimestre del año. En este contexto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado en el 2015 se prevé esté por debajo del 2% (a precios constantes). Hasta el año 2014, el PIB creció a un ritmo promedio superior al 4%.

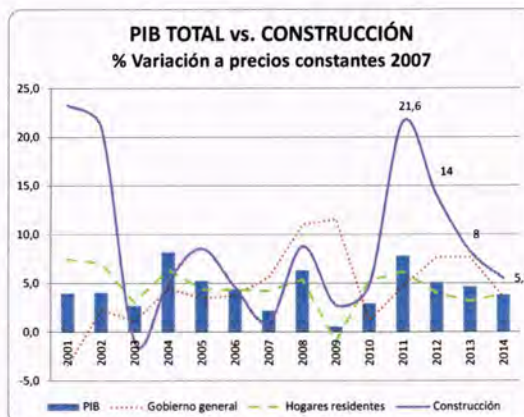
Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La Construcción ha crecido en promedio al doble del PIB con una tasa de 9.3% (promedio últimos 7 años) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014, la construcción creció en 5.5%, en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los últimos tres años, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB.

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
 Elaboración: BWR

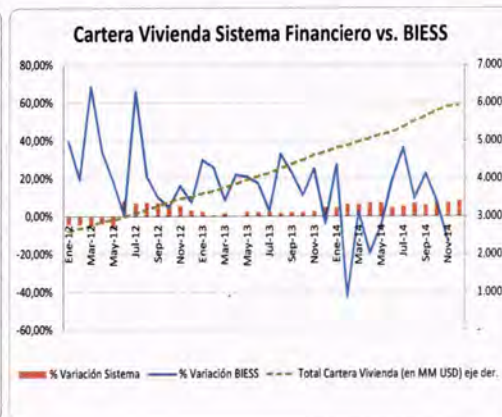
Si bien es un segmento estratégico para el Gobierno, lo que se puede corroborar con las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés social), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS; sí se espera un crecimiento menos dinámico de la actividad en este año en comparación al 2014 y a períodos anteriores.

**Analista:**  
 Lorena Oliva  
 (5932) 292 2426  
[loliva@bwratings.com](mailto:loliva@bwratings.com)

**Fecha elaboración:** Abril-2015



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
 Elaboración: BWR



En el Ecuador, la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 960 MM anuales desde el 2001. En el año 2014 se colocaron USD 1,071 MM en créditos de tipo hipotecario, y en el 2015 se ha anunciado que se esperan colocar USD 1,340 MM.



La composición de la cartera de tipo hipotecario en el país continúa con una participación mayoritaria del BIESS, como principal originador de cartera de vivienda actualmente, los bancos que aumentaron el ritmo de colocación en el último semestre del 2014, y en menor medida otro tipo de instituciones generadoras como son las cooperativas y mutualistas, que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

Al mes de diciembre 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario en el sistema, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,874 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo semestre del año, con montos promedio de colocación de USD 100 MM por mes, aunque no se cumplió el presupuesto esperado total del año que fue de USD 1,300 MM. En el presente año, podría darse un efecto similar y los créditos totales colocados sean menores a los estimados por la Administración del BIESS, considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que pueda influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Por otra parte, en contraste el crecimiento de las colocaciones de cartera de vivienda en la banca privada se incrementó en el primer trimestre del 2015, con un crecimiento promedio de los saldos de cartera de 12%, cuando en el mismo período 2014 la variación promedio fue la mitad (5.58%). A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

A raíz de la Resolución de la Junta, se esperaría que las instituciones bancarias grandes impulsen el crédito de vivienda, ahora llamado de interés social, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas, pero que podría significar un aumento en la colocación de cartera de este tipo y en la participación del sistema privado en el sistema hipotecario.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 582 MM, y es el 9% del total de la cartera a diciembre del 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según datos no oficiales publicados, se menciona que el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014<sup>1</sup>. Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, porque cuenta con mecanismos de recuperación más eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2014 fue de 1.90%, el cual disminuyó en el último trimestre del año, influenciado en parte por los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de

<sup>1</sup> <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>



bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que a marzo 2015 incrementa el volumen a USD 280 MM lo cual se debe en mayor parte a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas con lo que la cartera creció en USD 32 MM, frente al dato de diciembre 2014.

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2015, si bien existe el impulso desde las medidas del Gobierno, este es un sector 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 y sostenido en el segmento en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos, podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor, si mantienen el ritmo de crecimiento de las fuentes de fondeo propias.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad no se esperaría un cambio en este sentido en el corto plazo.





La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

©® BankWatch Ratings 2014.