

Resumen Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Estados Financieros febrero 2018)**BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2****Calificación****Mariana Ávila**
Subgerente de Análisis
mavila@icredelecuador.com**Hernán López**
Gerente General
hlopez@icredelecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A2 Y A3	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Clase A4 Y A5	AA	+		

Definición de categoría**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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 105, llevado a cabo el 27 de abril de 2018; con base en la información financiera proporcionada por el agente de manejo del instrumento y otra información relevante con fecha a febrero 2018, califica en Categoría AAA para las clases A2 y A3 y en categoría AA+ para las clases A4 y A5, al Fideicomiso Mercantil Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Resolución No. INIF-DNIF1-SAIFQ1-2011-00680 aprobada el 04 de marzo de 2011).

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la

cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generación de efectivo necesaria para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.

- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de cartera titularizada en su poder, los que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a las clases pendientes de ser redimidas.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad también se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2, el originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A. esta institución es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR, a diciembre de 2017, mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con mucho acceso a los mercados de dinero y claras perspectivas de estabilidad, a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analice tiene que ver con la calidad de la cartera titularizada. Siendo éste un aspecto importante, en aquellos casos en los que exista garantías y resguardo suficientes que aseguren de alguna forma el cumplimiento de la obligación, al igual que en la titularización se analiza que la cartera cuente con garantía hipotecaria, este aspecto también tendrá una ponderación importante el momento de otorgar la calificación. Los demás aspectos tales como, información histórica y otros se ponderarán de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones contraídas.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa y por la fiduciaria. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.

- Estructura del Originador (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de oferta pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2.
- Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2., al 28 de febrero de 2018.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. analiza:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

El originador y la fiduciaria

- El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., institución que es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR, a diciembre de 2017, mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con mucho acceso a los mercados de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Con esta base y considerando que ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no ha calificado al banco como entidad financiera, es opinión de esta calificadora que Banco Pichincha C.A. posee la capacidad técnica y operativa para cumplir con éxito como administrador de la cartera que respalda el presente Fideicomiso.
- El Banco Pichincha C.A. es una reconocida entidad financiera con más de 100 años de presencia en el mercado financiero ecuatoriano, trabajo que le ha permitido ser galardonado nacional e internacionalmente, teniendo presencia en Perú, España, Colombia y Estados Unidos. Es la principal institución del Grupo Financiero Pichincha, el cual es el mayor y más importante grupo del Ecuador por sus niveles de solvencia y su sólida estructura financiera. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador.
- La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Representante Legal, que es el Gerente General.
- El máximo órgano de gobierno de Banco Pichincha C. A. es el Directorio, que está compuesto por Presidente, directores principales y directores alternos. El Directorio se reúne mensualmente en sesiones ordinarias.
- Banco Pichincha C.A. mantiene comités en los que participan miembros del Directorio y funcionarios de la administración, cuyo propósito es evaluar el cumplimiento de las políticas establecidas en la entidad y velar por la eficacia de los controles establecidos. Entre los comités estratégicos se destacan el Comité de Cumplimiento, el Comité de Administración Integral de Riesgo, el Comité de Auditoría y el Comité de Calificación de Activos de Riesgo.
- Las actividades económicas de Banco Pichincha C.A. se encuentran agrupadas en cuatro líneas de negocio, las cuales a su vez se maneja una diversidad de productos basados en un marco conceptual de banca múltiple: banca de personas, microfinanzas, banca de empresas, otros servicios.
- ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos S.A. con un plazo de duración de 50 años.
- Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.
- La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario y está integrada por 31 personas.
- La compañía cuenta con el soporte legal del estudio jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El Instrumento

- El Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 2-FIMEPCH 2 fue otorgado mediante Escritura Pública el 10 de noviembre de 2010, ante el Notario Tercero del cantón Quito, cuyo originador es el Banco Pichincha C.A., aprobada mediante Resolución No. INIF-DNIF1-SAIFQ1-2011-00680, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 04 de marzo de 2011.
- Según el siguiente detalle:

CLASE	A1	A2	A4	A4	A5
Monto (USD)	56.754.000	20.139.000	7.323.000	7.322.000	1.000
Plazo (meses)	109	155	178	190	191
Pago intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Pago capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1) El aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones, entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del fideicomiso.
- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.
- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
- Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2 en lo que va del año 2017 se ha cancelado trece cuotas de capital, las Clases A3 y A4 no han cancelado capital; al igual está vigente la Clase A5.
- Al 28 de febrero de 2018 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 25.221.037, compuesto por 1.298 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,49% y un saldo de capital promedio de USD 19.430,69.
- El Fideicomiso ha recaudado de capital USD 86.016.963, proveniente de los abonos y cancelación de cuotas en un 55%, por pre cancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios un 10% y por ventas 13%. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.
- Al 28 de febrero de 2018, ya no se mantiene vigente la clase A1, el resto de las clases se encuentran vigentes presentando cobertura del 154% para la clase A2 y del 100% para la clase A3.
- El saldo al 28 de febrero de 2018 cubre en 1,28 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 20.163.388
- El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo al escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 20.163.388), es decir USD 549.818,61 sean pérdida.
- La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso presenta al 28 de febrero de 2018, una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 15,76%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 23,23%.
- La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento que se observa en la siguiente ilustración, la cartera mantuvo 1.109 operaciones con calificación A1 al 28 de febrero del 2018, con un monto de USD 20.572.328 con una concentración con respecto a las otras clases de 85%
- La cartera a febrero de 2018, el 0,10% es cartera vencida, 1,86% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 63 y 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 121 a 180 meses fue del 66,64% y de 60 hasta 120 meses fue del 66,64%.
- La morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 1,96% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. El porcentaje actual es inferior a lo que se supuso en el escenario pesimista de la estructuración.
- En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 439.630,36 compuestos en su mayor proporción por intereses causados (83,61%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

Riesgos previsibles en el futuro

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Titularización, los siguientes:

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año, los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido correspondida debido a la situación económica del país. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado

por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 - FIMEPCH 2 realizado con base a la información entregada por la administradora y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

Resumen Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Estados Financieros febrero 2018)

BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del **Fondo Monetario Internacional (FMI)** al mes de abril de 2018, la economía mundial sigue fortaleciéndose, La estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 fue del 3,8%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%,¹ manteniendo sin cambios las proyecciones de crecimiento presentadas en el informe de enero de 2018.

El motor de este repunte fue la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, el crecimiento ininterrumpido en las economías emergentes de Asia, un repunte notable de las economías emergentes de Europa e indicios de recuperación en varios exportadores de materias primas. Se prevé que el crecimiento mundial aumente ligeramente a 3,9% este año y el próximo, respaldado por un fuerte ímpetu, optimismo en los mercados, condiciones financieras y las repercusiones nacionales e internacionales de la política fiscal expansiva lanzada por Estados Unidos.

La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad para ejecutar políticas y reformas que protejan esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos: afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más incluyente, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y promover la cooperación internacional. Dos tercios de los países que generan alrededor de tres cuartas partes del producto mundial experimentaron un crecimiento más rápido en 2017 que en 2016 (la proporción más alta de países que experimentaron un repunte interanual del crecimiento desde 2010). El resurgimiento del gasto en inversión en las economías avanzadas y la interrupción de la caída de la inversión en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas fueron importantes determinantes del aumento del crecimiento del PIB mundial y la actividad manufacturera.²

Por otro lado, el **Banco Mundial (BM)**³ se mantiene con su último informe presentado en enero de 2018, en el cual modificó sus cálculos en la estimación del crecimiento económico mundial. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de enero de 2018, la economía mundial se estimó con un crecimiento del 3% para el término del año 2017, además proyectó un crecimiento del 3,1% para el año 2018 y del 3% para el año 2019, la mejora es de base amplia, con un crecimiento que aumenta en más de la mitad

de las economías del mundo. En particular, el crecimiento se debe al dinamismo de la inversión global, lo que representó tres cuartos de la aceleración en el crecimiento del PIB de 2016 a 2017, esto fue compatible por costos de financiamiento favorables, ganancias crecientes y mejora del sentimiento de negocios entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación llevada a cabo proporciona un impulso sustancial a las exportaciones e importaciones mundiales en el corto plazo, reafirmando la actividad en los exportadores de productos básicos y un continuo crecimiento sólido en los importadores de productos básicos.

PIB (VARIACIÓN INTERANUAL)	FMI		BM			
	AÑO	2017	2018	2017	2018	2019
Mundo		3,8	3,9	3,0	3,1	3,0
Estados Unidos		2,3	2,5	2,3	2,5	2,2
Japón		1,7	1,2	1,7	1,3	0,8
Eurozona		2,3	2,9	2,4	2,1	1,7
China		6,9	6,6	6,8	6,4	6,3
Economías avanzadas		2,3	2,5	2,3	2,2	1,9
Economías emergentes		4,8	4,9	4,3	4,5	4,7
Comercio mundial		4,9	5,1	4,3	4,0	3,9

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización abril 2018, Banco Mundial última publicación enero 2018)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018, las economías avanzadas tomadas como grupo, en el año 2017 crecieron en 2,3% y proyectan un crecimiento de 2,5% para el año 2018. Las revisiones al alza son generalizadas debido a las perspectivas más favorables para Japón y la zona del euro, y sobre todo gracias a los efectos internos y los efectos de contagio de la política fiscal expansiva en Estados Unidos. Proyectan que el crecimiento disminuya a 1,5% a mediano plazo, de forma general acorde con el módico crecimiento potencial. Un factor que contribuye a esta disminución es que después de 2020 se revierten algunos de los efectos positivos a corto plazo sobre el producto derivado de la reforma tributaria de Estados Unidos.

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento del 2,2% para el año 2018, además pronosticó un crecimiento de 1,9% para

¹ Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, abril de 2018; extraído de: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

² Ídem

³<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

el año 2019. Este crecimiento lo proyectan lento, bajo la premisa que la holgura del mercado de trabajo disminuye y la política monetaria se acomoda a las circunstancias de forma gradual, acercándose a tasas de crecimiento que siguen limitadas por el envejecimiento de sus poblaciones y tendencias débiles de productividad.

La proyección de crecimiento de los Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, el pronóstico de crecimiento ha sido corregido de 2,3% a 2,5% en 2018 y de 1,9% a 2,1% en 2019. Baja participación laboral y tendencias débiles de productividad siguen siendo el lastre más significativo para el crecimiento de los EE. UU. a largo plazo.

Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política derivada de la situación de Cataluña.

El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta el incremento de la demanda externa, el presupuesto para 2018 y los efectos del incremento de la actividad económica, que últimamente supera las expectativas.⁴

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros.

Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018 se observa que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúa acelerándose, del 4,8% en 2017 al 4,9% en 2018 y 5,1% en 2019. Aunque la alta tasa de crecimiento se debe sobre todo al ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, el repunte proyectado del crecimiento es también consecuencia de perspectivas más favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil. Las razones de dinamismo económico se deben al moderado crecimiento económico en los exportadores de materias primas, aunque con tasas mucho más módicas que las de los últimos 20 años; una disminución constante de la tasa de crecimiento de China a un nivel que aún sigue siendo muy superior al promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India conforme la reformas estructurales eleven el producto potencial, y la continuidad de un crecimiento sólido en otros importadores de materias primas

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento de 4,5% para el año 2018, además pronostican un crecimiento de 4,7% para el año 2019.

Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% entre 2018 y 2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad

del crecimiento mundial. Prevén que el crecimiento se modere gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), un repunte en India y que se mantenga estable en los demás países de la región. En cuanto a las economías emergentes y en vías de desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó el 5% según las últimas estimaciones, tendrían un aumento en la actividad en 2018 y 2019 la que sería más dinámica de lo inicialmente proyectado, impulsada por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía.⁵

Zona Euro

Según el FMI en su último informe a abril de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia positiva, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Se prevé que el crecimiento para este año se sitúe en el 2,4%; sin embargo, la zona, atraviesa por una reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable.

Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,4% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 2%.

Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y de la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región, con amplia base de mejoras en los países miembros por el estímulo de política y el fortalecimiento de la demanda global. En particular, el crédito del sector privado continuó respondiendo a la postura estimulante del Banco Central Europeo.⁶

África Subsahariana y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han mejorado, con un crecimiento estimado para el año 2018 de 3,4%. Si bien el aumento de precios del petróleo está propiciando una recuperación de la demanda interna en los exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, es el ajuste fiscal el factor necesario para determinar las perspectivas de crecimiento. Es probable que la confianza de las empresas se consolide gradualmente con el cambio de gobernantes, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales. Las perspectivas a mediano plazo son moderadas, y se espera que el crecimiento se estabilice en 1,8% durante el período 2020 – 2023.⁷

Por otra parte, el Banco Mundial prevé que el crecimiento de esta región refleje desaceleraciones en las economías exportadoras de petróleo, como resultado de la ya señalada disminución de las cuotas de producción de petróleo acordada en noviembre de 2016. En importaciones, se espera que el crecimiento mejore este año, ayudado por reformas y factores de oferta tales como las recuperaciones inducidas por el clima en la producción agrícola. Esperan que el crecimiento regional alcance un promedio de 3,2%

⁴ Ídem.

⁵ Ídem.

⁶ Ídem

⁷ Ídem

en 2018, en medio de los precios moderadamente altos del petróleo.⁸

Según la CEPAL en su Balance Preliminar de las economías a diciembre de 2017, la economía mundial creció a una tasa del 2,9%, cifra superior al 2,4% alcanzado en 2016. La mejora en el crecimiento fue casi generalizada y benefició tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, que mostraron una aceleración en el ritmo de crecimiento. Se espera que este contexto de mayor crecimiento se mantenga en 2018.

Las proyecciones para 2018 sitúan al crecimiento de la economía mundial entorno al 3%, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Como se señaló, las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor del 2%, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que podría llegar al 4,8%. A nivel de país, se espera que los Estados Unidos mantengan la aceleración económica en 2018, a una tasa estimada del 2,4%, mientras que la zona del euro registraría tasas similares a las de 2017. China disminuiría su crecimiento en 0,3% con lo que alcanzaría el 6,5%, mientras que la India crecería al 7,2% en 2018, desde el 6,7% de 2017.⁹

El dólar se mantiene como una moneda fuerte frente a las diferentes monedas circulantes, a continuación, se detalla su cotización promedio mensual frente a diferentes monedas.

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.844,95	3,2150	19,59	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31
Feb	2.857,14	3,2482	20,10	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27
Mar	2.791,74	3,22425	20,13	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32

Tabla 2: Cotización del dólar Mercado Internacional (marzo 2018).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, los mercados accionarios globales cerraron la jornada al 10 de abril de 2018 con alza en línea con la disminución de los niveles de riesgo tras las declaraciones conciliadoras del presidente chino Xi Jinping, quien aseguró que defiende el libre comercio y señaló que tomará medidas para ampliar el acceso al mercado a los inversionistas extranjeros, aumentar el límite de propiedad extranjera en el sector automotriz del país y proteger la propiedad intelectual de las firmas internacionales.¹⁰

En el mercado internacional, al 26 de abril de 2018, los títulos del tesoro a 10 años operan al 2,994% (-3,19pbs). Los bonos alemanes al 0,6168% (-1,46pbs). En el mercado de divisas el euro (EUR) 1,2192 (+0,25%) la libra esterlina (GBP) 1,3985 (+0,38%) y el yen japonés (JPY) 109,16 (+0,25%). En Latinoamérica, el peso mexicano (MXN) 18,8024 (+0,24%), el real brasilero (BRL) 3,4813 (+0,1%) y el peso chileno (CLP) 602,6 (+0,27%). El petróleo WTI USD 68,68 (+0,93%) y Brent USD 74,81 (+1,09%). En el mercado accionario global el índice S&P 500 cerró la jornada anterior en 2.639 unidades (+0,18%), el índice Dow Jones en 24.084 (+0,25%) en Europa el índice EUROSTOXX50 3500 (+0,41%).¹¹

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Según el informe del FMI a abril de 2018, esta región se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas en el período 2014 – 2016; sin embargo, el crecimiento continúa repuntando gradualmente; y prevén que el crecimiento suba al 2% en 2018 y 2,8% en 2019.

Tras sufrir una profunda recesión en los años 2015 y 2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 con un crecimiento del 1%, y prevén que mejore al 2,3% en 2018 y al 2,5% en 2019, propulsado por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. Prevén que el crecimiento a mediano plazo se modere

al 2,2%, debido al freno del envejecimiento de la población y el estancamiento de la productividad. Para México, prevén que la economía se acelere del 2,0% observado en 2017 al 2,3% en 2018 y al 3% en 2019, gracias al afianzamiento del crecimiento en Estados Unidos. Esperan que la implementación integral de los planes de reforma estructural mantenga el crecimiento cerca del 3% a mediano plazo. En Argentina, esperan que el crecimiento se modere, pasando del 2,9% registrado en 2017 al 2% en 2018, debido al efecto de la sequía sobre la producción agrícola y la necesidad de efectuar un ajuste fiscal y monetario para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reducir los altos niveles de inflación. En Venezuela, prevén que el PIB real caiga aproximadamente un 15% en 2018 y un 6% más en 2019, dado que el derrumbe de la

⁸ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

⁹ http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/S1701178_es.pdf?sequence=19&isAllowed=y

¹⁰ Informe accionario al 23 de abril de 2018, extraído de: <file:///C:/Users/user/Downloads/Informe%20Accionario%2023%20de%20Abril%202018.pdf>

¹¹ Informe diario de mercados internacionales, Acciones y valores comisionista de bolsa, al 26 de abril de 2018, extraído de: <file:///C:/Users/user/Downloads/As%20C3%AD%20amanecen%20los%20mercados%2026%20de%20Abril%20de%202018.pdf>

producción y de las exportaciones de petróleo intensifica la crisis que ha llevado a la contracción del producto desde 2014.¹²

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las nuevas proyecciones en el informe de perspectivas económicas mundiales a enero de 2018, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, presentó un crecimiento estimado de 0,9% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión. Según los cálculos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de commodities. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento. La previsión del informe es que el crecimiento en Brasil tendrá un repunte hasta el 2% y México lo hará hasta el 2,1%. Ambos países, como primera y segunda economía regional, son muy importantes para el fortalecimiento del crecimiento.¹³

Además, el crecimiento de la región está sujeto a considerables riesgos de desaceleración. La incertidumbre política en países como Brasil, Guatemala y Perú podría frenar el crecimiento. Las perturbaciones generadas por desastres naturales, efectos secundarios negativos provenientes de alteraciones en los mercados financieros internacionales o un aumento del proteccionismo comercial en Estados Unidos, además de un mayor deterioro de las condiciones fiscales de cada país, podrían perjudicar el crecimiento de la región.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Para el 2017 se mantuvo una tasa de crecimiento en torno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016, y para 2018 esperan que se mantenga en ese nivel. Entre los factores que explican este mayor

dinamismo del comercio se pueden identificar el aumento de la demanda agregada mundial y, en particular, un mayor dinamismo de la inversión global, que es intensiva en importaciones.

La dinámica de los precios de las materias primas se convierte en un factor muy relevante para las economías de América Latina y el Caribe, mostrando un comportamiento positivo. Tras caer un 4% en 2016, en el 2017 los precios de las materias primas subieron, aproximadamente en promedio un 13% más. Las mayores alzas se registran en los productos energéticos (justamente los que en 2016 evidenciaron las caídas más pronunciadas) y en los metales y minerales. Los productos agropecuarios, por el contrario, registraron un aumento leve.

La demanda interna registró un incremento promedio del 1,5% en los primeros tres trimestres del 2017 por un aumento del 2,3% en la inversión y del 1,7% en el consumo privado, y, en menor medida, por un alza del 0,1% en el consumo público. También aumentó la tasa de crecimiento de las exportaciones.

En 2018 esperan que la economía mundial se expanda a tasas cercanas a las de 2017 y que se registre un mayor dinamismo en las economías emergentes respecto de las desarrolladas. En el plano monetario esperan que se mantenga una situación de mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe pueda ampliar su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, por una parte, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando, o anunciando, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.¹⁴

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en descontento social.

El FMI en su última proyección publicada en abril de 2018, estimó que el crecimiento de la economía ecuatoriana en el año 2017 se aproxima a 2,7%, sin mostrar diferencias con relación a las proyecciones realizadas en su publicación anterior. Las perspectivas para 2018 también mejoraron, ya que el nuevo cálculo de la proyección muestra un crecimiento de 2,5%, mientras que la proyección para el año 2019 muestra un crecimiento de 2,2%.¹⁵

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.¹⁶ Para el año 2017, esta misma institución cuantifica de manera preliminar el PIB en USD 103.056,6 millones, con una previsión de crecimiento del 3%.¹⁷

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 26.225,5 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual del 3% respecto al cuarto trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de 1,2% respecto al tercer trimestre de este año. Las variaciones positivas en los cuatro trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico.

¹² Ídem

¹³ Global Economic Prospects; obtenido de: <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/global-economic-prospects-latin-america-and-the-caribbean>

¹⁴ Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe, diciembre de 2017, obtenido de: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42651>.

¹⁵ Ídem

¹⁶ Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

¹⁷ Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroeconomia>

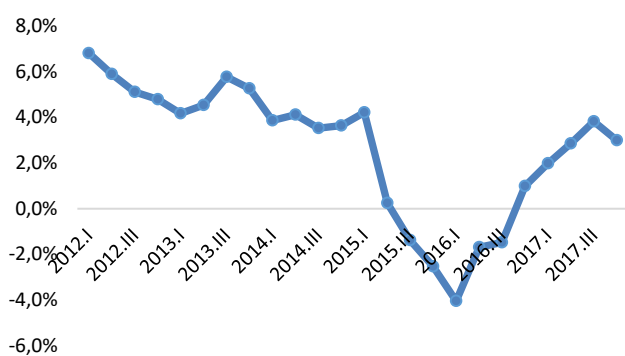


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (tasas de variación %)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Índice de la Actividad Económica Coyuntural (IDEAC) que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana, evidenciando la tendencia que tendrá la producción, a enero de 2018 se ubica en 156,9 puntos con una variación anual negativa del 2,2% y una variación mensual negativa del 7%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta cierto grado de contracción respecto al año anterior, además de mostrar una caída significativa en el último mes de análisis.

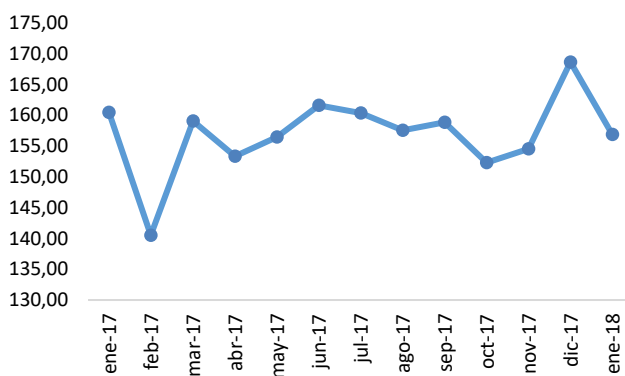


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La Proforma del Presupuesto General del Estado, para el año 2018 asciende a USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en 5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para el año 2017.

Para la elaboración de esta Proforma, en la que han participado además del Ministerio de Economía y Finanzas, SENPLADES y el Banco Central del Ecuador, con el aporte de todas las instituciones del Gobierno Central, utilizaron las siguientes previsiones macroeconómicas para 2018: crecimiento real del PIB de 2,04%, inflación promedio anual de 1,38%, PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92.¹⁸

La deuda consolidada (deuda sin contar con las obligaciones con el sector público), que es el nuevo rubro que toma en cuenta Finanzas para contabilizar el techo del endeudamiento, a enero de 2018 se cuantifica con un valor de USD 35.709,4 millones y representando el

34,3% con relación al PIB.¹⁹ La deuda externa toma un valor de USD 34.820 millones y la deuda interna bordea los USD 889,4 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el periodo enero - marzo de 2018, se experimentó un crecimiento de 8,3% respecto al mismo periodo del año 2017; es decir, se ha recaudado USD 3.436 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2017 (USD 3.172,2 millones), son USD 263,8 millones adicionales de recaudación al fisco, al tomar en cuenta las contribuciones solidarias que suman un monto de USD 3,52 millones, se obtiene un total de recaudación por USD 3.439,5 millones.²⁰ Los tipos de impuestos que más contribuyeron a la recaudación tributaria en enero de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 49%, 29% y 7,5% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto creció en 4,6% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 8,9% con respecto al mismo periodo del año 2017, esto demuestra que el consumo aumenta gradualmente, generando un posible impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una mayor recaudación tributaria con menor aporte de las contribuciones solidarias y disminución de algunos impuestos, lo que evidencia un notable estímulo de la demanda agregada.

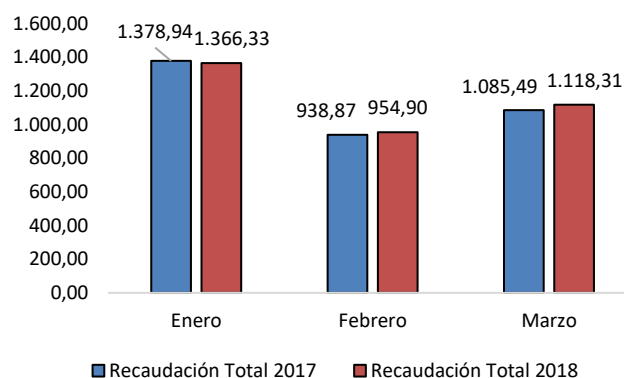


Gráfico 3: Recaudación Tributaria mensual (millones USD)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI, terminó el mes de marzo de 2018 con 544 puntos,²¹ esta puntuación indica un ligero deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, este indicador sigue siendo bajo en comparación al que se presentaba en los tres últimos años, por lo que podría convertirse en un atractivo para la inversión extranjera, además, una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio del barril de petróleo (WTI), registró un valor de USD 68,20 al 26 de abril de 2018. Como se puede observar, es el valor más alto en los últimos 12 meses, además las expectativas apuntan a un aumento prolongado del precio.²²

¹⁸ <http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entregó-proforma-presupuestaria-2018/>

¹⁹ Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, enero de 2018.

²⁰ Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDFdQlc+QfK2gv4Hh>

²¹ <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

²² <https://www.preciopetroleo.net/>

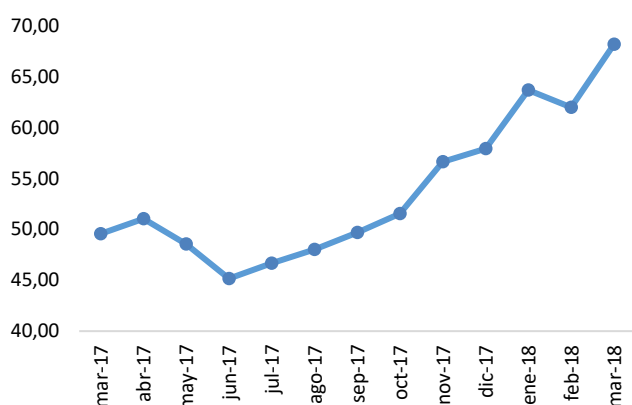


Gráfico 4: Evolución precio Barril WTI (USD)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el periodo enero - febrero 2018 registró un superávit de USD 739,2 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 689 millones para dicho periodo de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 60,3% y las petroleras el 39,7% del total de las exportaciones.

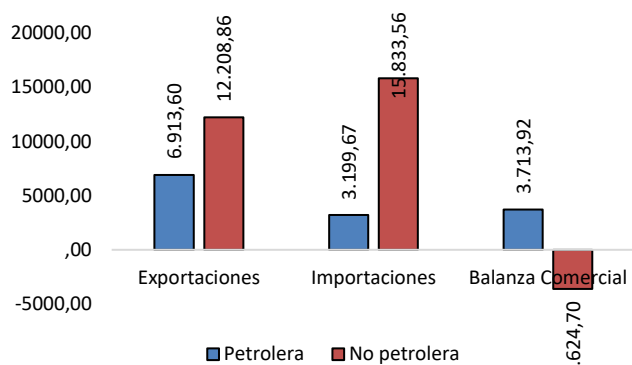


Gráfico 5: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Durante el mismo periodo de análisis, las exportaciones totales crecieron en 7,8% y las importaciones en 22,7% respecto al mismo periodo del año 2017, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 50,2 millones en lo que va del año.

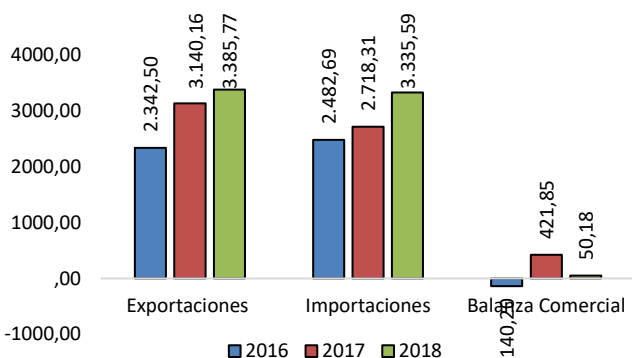


Gráfico 6: Balanza Comercial Histórica (millones USD)

Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo periodo de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 1.182,1 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 565 millones, seguido por el camarón con USD 474,4 millones, enlatados con un valor de USD 178,3 millones, flores con un valor exportado de USD 182,6 millones y cacao con USD 78 millones.

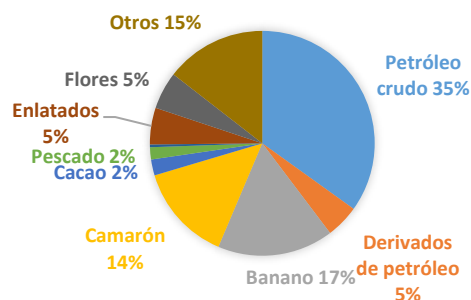


Gráfico 7: Principales productos no petroleros exportados (ene - feb 2018)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudio económico:

DATOS MACROECONÓMICOS	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (marzo 2018) *	-0,21%
Inflación mensual (marzo 2018) *	0,06%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (marzo 2018) *	USD 711,13
Tasa de subempleo (marzo 2018) *	18,3%
Tasa de desempleo (marzo 2018) *	4,4%
Precio crudo WTI (26 marzo 2018)	USD 68,20
Índice de Precios al Productor (marzo 2018) *	0,21%
Riesgo país (30 marzo 2018)	544 puntos
Deuda consolidada como porcentaje del PIB (enero 2018)	34,3%
Tasa de interés activa (abril 2018)	7,63 %
Tasa de interés pasiva (abril 2018)	4,99%
Deuda pública consolidada (enero 2018) millones USD*	35.709,4

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

Fuente: INEC, Ministerio de Finanzas, BVG, Ambito.com y BCE; Elaboración: ICRE

ÍNDICES FINANCIEROS	
Tasa máxima productiva corporativa	9,33%
Tasa máxima productiva empresarial	10,21%
Tasa máxima productiva PYMES	11,83%
Tasa efectiva máxima consumo	17,30%

Tabla 4: Tasa Activa Máxima - marzo 2018

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con el monitoreo mensual realizado, las tasas activas efectivas se han mantenido constantes desde enero del presente año.

MONTOS NEGOCIADOS		
BOLSA	MILLONES USD	PARTICIPACIÓN
BVQ	230,27	36,6%
BVG	398,54	63,4%
Total	628,8	100,0%

Tabla 5: Montos negociados (marzo 2018)

Fuente: BVQ²³; Elaboración: ICRE²³ <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a marzo de 2018, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de negociaciones de renta fija representó el 99,2% y de renta variable el 0,8% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 87% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 13% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 628,8 millones. En relación con el mes anterior las negociaciones en el mercado bursátil se caracterizaron por un incremento en sus volúmenes nacionales de USD 220,6 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 29 de marzo de 2018, alcanzó los 1.256,7 puntos, registrando un incremento de 11,52 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

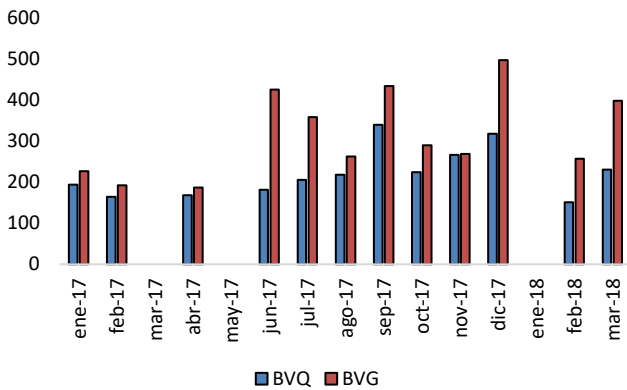


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG, marzo 2018
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Número de emisores por sector: A marzo de 2018, existen 276 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones; de este número, 140 son pymes, 106 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. Los sectores comercial e industrial son los que tienen la mayor cantidad de emisores con una participación de 30% en el mercado.

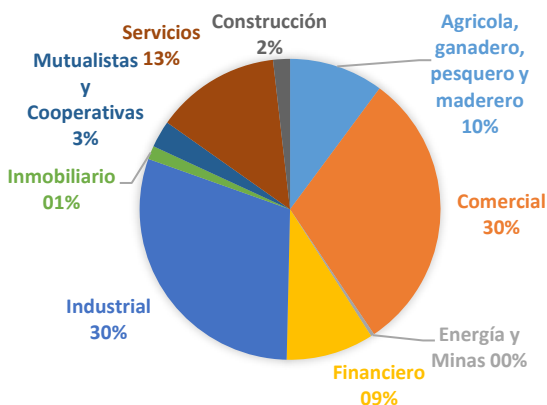


Gráfico 9: Número de emisores por sector (marzo 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (150), Pichincha (90) y Azuay (12).²⁴

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a marzo de 2018, se concentran en Guayas (91) y Pichincha (36). Además, se

observa la participación de PYMES por sector económico en el siguiente gráfico:

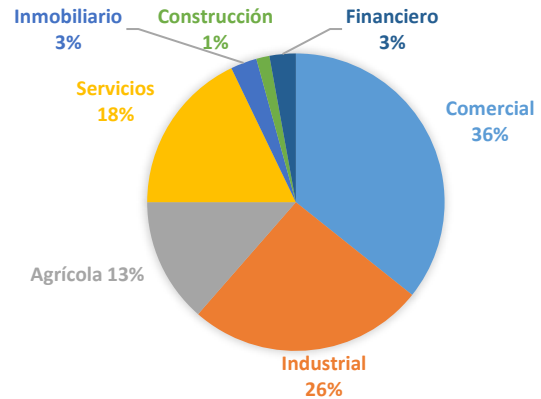


Gráfico 10: PYMES en el mercado bursátil por sector (marzo 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Inflación: La inflación anual a marzo de 2017 terminó con una variación positiva del 0,06%, la inflación mensual fue de -0,21% (deflación).

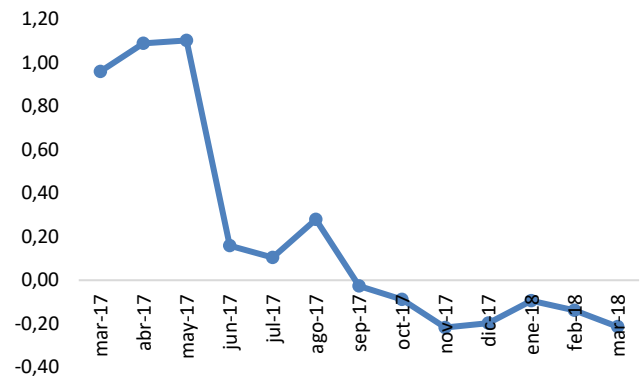


Gráfico 11: Inflación anual (marzo 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a abril de 2018 se sitúa en el 7,41%, mostrando un leve decremento respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 5,06%.

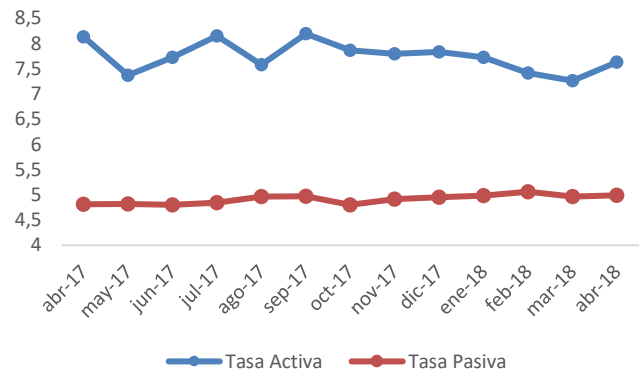


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva (abril 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

²⁴ <http://www.bolsadequito.info/informacion/BoletinMensual/>

Sistema Financiero Nacional: En el mes de febrero de 2018, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 26.273,1 millones con una variación positiva de 1,2% respecto al mes anterior y un incremento de 10,5% respecto a febrero de 2017. Del total de captaciones realizadas, el 41,6% fueron depósitos de ahorro, el 51,9% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,6% fueron depósitos restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 1%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.

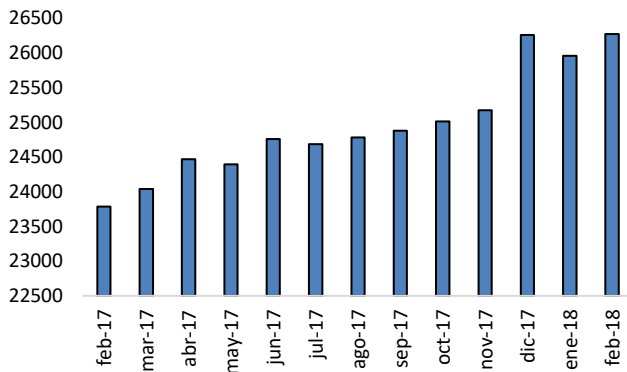


Gráfico 13: Evolución mensual – Captaciones del Sistema Financiero Nacional (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero Nacional con un monto total de USD 17.660,9 millones y las cooperativas con un monto de USD 7.122,6 millones.

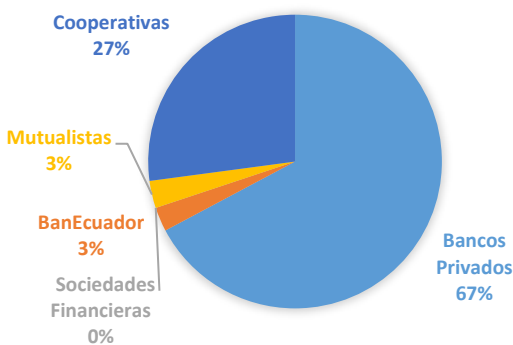


Gráfico 14: Captaciones del Sistema Financiero Nacional (febrero 2017)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sector de la construcción

El sector de la construcción es uno de los principales dinamizadores de la economía, puesto que genera encadenamientos con gran parte de las ramas industriales y comerciales de un país, en consecuencia, su efecto multiplicador es amplio. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 35.247,4 millones, con una variación mensual positiva de 0,4% y una variación anual de 16,3% respecto a febrero de 2017, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 2,5% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

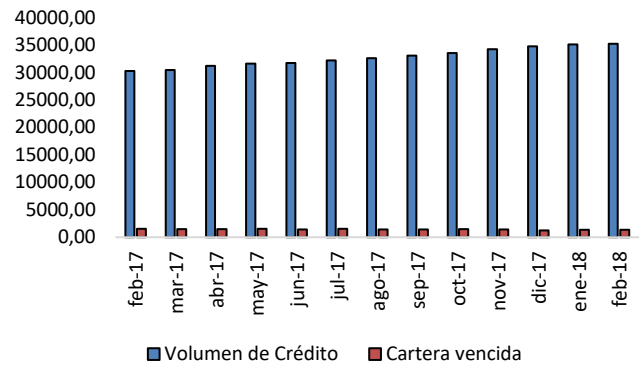


Gráfico 15: Evolución mensual - Monto total de créditos colocados (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el año 2018

vivienda, por lo que se hace necesario una revisión del comportamiento de cada una de estas actividades (construcción, inmobiliaria y vivienda), las cuales en su mayoría se financian con operaciones de crédito hipotecario.

Desde una perspectiva macroeconómica se observa que el sector de la construcción se ha contraído de forma paralela al desempeño de

la economía en general; así lo explica la evolución del PIB en el sector, misma que en el año 2016 tuvo una caída del 12% con respecto al 2015 y una participación del 9,6% del PIB total²⁵. En las publicaciones económicas del Banco Central del Ecuador se publicó indicadores preliminares para el cierre de 2017, dichos indicadores muestran una contracción del 4,9% en el sector de la construcción con respecto al periodo de 2016, mientras que el PIB total presentó un incremento del 4,5%.²⁶

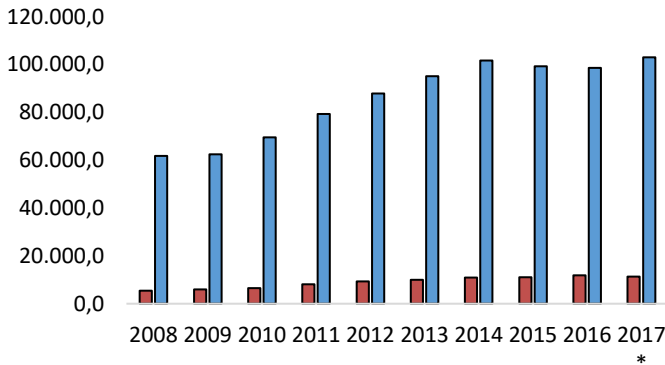


Gráfico 16: Evolución PIB Sector Construcción vs. PIB Total.
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Otra métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)²⁷. A enero de 2018, este indicador se ubica en 75,21 puntos con una variación anual positiva de 22,14% y mensual negativa del 33,60%, a pesar de la disminución en el precio de los insumos, ya que el Índice de Precios de la Construcción (Año 2002=100) se ubica en 236,12 puntos con una caída del 0,1% mensual y 0,6% anual en sus variaciones²⁸. Estos valores revelarían un comportamiento desacelerado en el principal sector dinamizador y de encadenamiento del sector hipotecario del país.

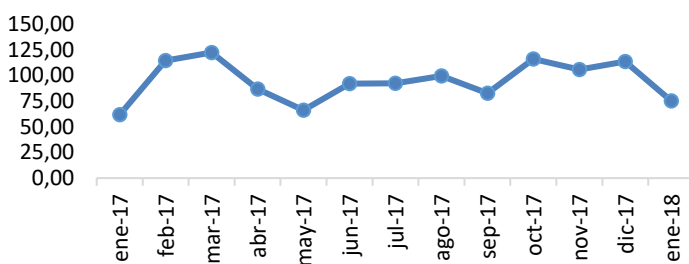


Gráfico 17: Evolución INA-R (Actividades de la Construcción)
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

En cuanto a la banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción, e inmobiliarias cayeron en el 2015, sin embargo, para el 2016

muestran una leve recuperación, con un monto total de operaciones de USD 2.901,80 millones y una variación positiva del 3% con respecto al 2015. Al cierre de 2017 el volumen de crédito destinado a construcción y vivienda aumentan significativamente obteniendo una variación positiva de 18,15% y 7,83% respectivamente. Esto muestra un mayor dinamismo en estas tres actividades, las cuales anclan directamente el comportamiento de las operaciones de crédito hipotecario.

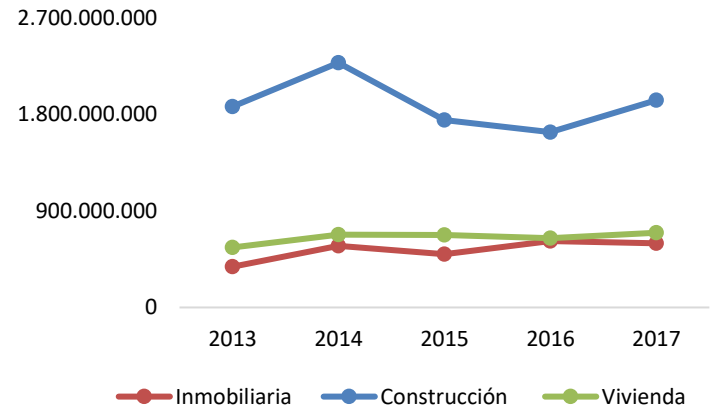


Gráfico 18: Evolución histórica - Volumen de crédito por actividad
Fuente: SBE; Elaboración: ICRE

Las actividades inmobiliarias y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, esto puede ser resultado de la desaceleración en su crecimiento y al constituir los principales sectores cuyo financiamiento se nutre del crédito hipotecario, afecta directamente al desempeño de la gestión crediticia. Dentro de las operaciones de la banca pública y privada, la cartera inmobiliaria y de vivienda, en el año 2017 presenta una morosidad del 2,78% para diciembre²⁹ respectivamente, esto no genera alerta pero refleja una reducción en la eficiencia productiva de las actividades inmobiliarias y de vivienda. A marzo de 2018 la morosidad de la cartera alcanzó los 3,20 a diferencia de la morosidad obtenida en diciembre de 2017.

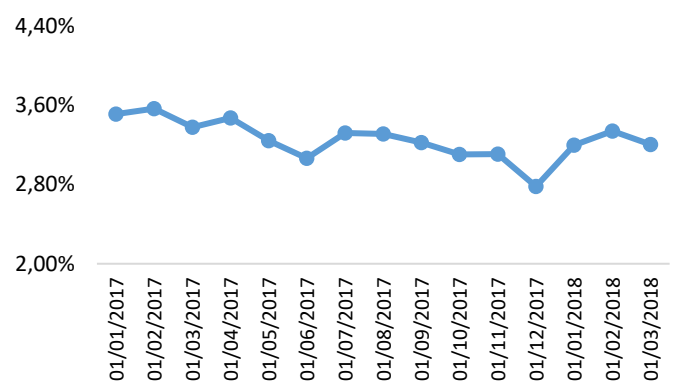


Gráfico 19: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

La figura de crédito hipotecario actúa con mayor incidencia en los préstamos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito

²⁵ Banco Central del Ecuador, Información económica, Cuentas nacionales anuales; extraída de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>.

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

²⁷ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

²⁸ Instituto Nacional de Estadística y Censos, Índice de Precios a la Construcción, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-de-la-construccion/>.

²⁹ http://www.superbancos.gob.ec/practg/p_index?vp_art_id=5036&vp_tip=2&vp_buscr=41#55.

como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en marzo de 2018 registran un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 223,9 millones En el Sector Financiero Nacional.³⁰

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Corporativo	9,33	7,67	115,7
Inmobiliario	11,33	10,45	74,5
Empresarial	10,21	8,78	25,1
Vivienda	4,99	4,98	15,6
PYMES	11,83	10,85	15,6

Tabla 6: Tasas y Montos otorgados marzo 2018
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Las operaciones activas realizadas en el mes de marzo de 2018 a largo plazo en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo durante marzo 2018, el 62,47% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 21,27% con un plazo de 6 a 8 años y se destinó mayoritariamente para actividades económicas en los segmentos productivos, comercial prioritario y microcréditos.³¹

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial a marzo de 2018, el 65,69% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 7,72% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente al resto de actividades, mientras que a las actividades inmobiliarias se destinó 34,83% equivalente a USD 8,5 millones

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES a marzo 2018, el 39,52% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 28,82% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a comercio y agricultura, obteniendo USD 5,4 millones y USD 4,8 millones respectivamente.

Vivienda de interés público

El Originador

El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR y a diciembre de 2017 mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con amplio acceso a los mercados de

El monto total de operaciones activa fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 57.483,9 mientras que el precio por metro cuadrado se ubicó en USD 561,5 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 61,43% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 15,12% a un plazo de 10 a 12 años. Por su parte. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva.

El valor comercial de la vivienda en el segmento Inmobiliario se encuentra en promedio en 114,3 millones, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.718 en promedio.

Operaciones del BIESS

A marzo de 2018, el BIESS realizó operaciones de crédito hipotecario por un monto total de USD 67,3 millones, con un número de 1.571 operaciones y un monto promedio otorgado de USD 42.782 por operación; entre los principales productos con los que opera esta entidad tenemos: Vivienda hipotecada, terrenos y construcción, sustitución de hipoteca, remodelación y ampliación, construcción de vivienda, vivienda terminada y otros bienes inmuebles.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que Banco Pichincha C.A. mantiene una ventaja competitiva dentro del sector en el que desarrolla sus actividades debido a las estrategias implementadas que le han permitido mantenerse como referente del mercado.

dinero y claras perspectivas de estabilidad. Con esta base y considerando que ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no ha calificado al banco como entidad financiera, es opinión de esta calificadora que Banco Pichincha C.A. posee la capacidad técnica y operativa para cumplir con éxito como administrador de la cartera que respalda el presente Fideicomiso.

³⁰

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201803.pdf>

³¹

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201803.pdf>

Banco Pichincha C.A. es una reconocida entidad financiera con más de 100 años de presencia en el mercado financiero ecuatoriano, lo que le ha permitido ser galardonado nacional e internacionalmente, teniendo presencia en Perú, España, Colombia y Estados Unidos. Es la principal institución del Grupo Financiero Pichincha, el cual es el mayor y más importante grupo del Ecuador por sus niveles de solvencia y su sólida estructura financiera. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

La Misión:

“Somos un equipo líder que contribuimos al desarrollo sostenible y responsable del Ecuador y los países donde tenga presencia, apoyando las necesidades financieras de las personas, de sus instituciones y de sus empresas.”

La Visión:

“Ser el Banco líder de su mercado en imagen, participación, productos y calidad de servicios enfocando su esfuerzo hacia el cliente, anticipándose a sus necesidades, desarrollando a su personal y otorgando rentabilidad sostenible a sus accionistas.”

Cifras (marzo 2018):

(Millones USD)

- Activos: 10,82
- Pasivos: 9,74
- Patrimonio: 1,06
- Ingresos: 305
- Egresos: 278
- Utilidad Neta: 26,07

Indicadores financieros (marzo 2018):

INDICADORES FINANCIEROS	DICIEMBRE 2017	MARZO 2018
Activos productivos/Pasivos Con costo	143,46%	143,47%
Morosidad de la cartera total	3,54%	4,07%
Morosidad cartera inmobiliaria	3,58%	4,10%
Cobertura cartera de créditos inmobiliario	99,63%	91,32%
Gastos de personal/Activo total promedio	1,64%	1,30%
Gastos operativos/Activo total promedio	5,86%	5,28%
Rendimiento/Patrimonio ROE	7,15%	10%

Tabla 7: Principales indicadores financieros
Fuente: Banco Pichincha C.A.; Elaboración: ICRE

Cobertura:

- 24 provincias.
- 107 ciudades.
- 268 agencias a nivel nacional.
- 8.800 corresponsales no bancarios (Pichincha Mi Vecino).
- 996 cajeros automáticos.
- 82 kioskos.
- 28 autobancos.

Con todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el originador mantiene una adecuada estructura administrativa, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Gerente General, quien es el representante legal

El máximo órgano de gobierno de Banco Pichincha C. A. es el Directorio, que está compuesto por el Presidente, directores principales y directores alternos. El Directorio se reúne mensualmente en sesiones ordinarias.

VOCAL	NOMBRE
Presidente del banco	Antonio Alfonso Acosta Espinosa
Presidente alterno	Padre José Ribas de Reyna
Director principal	Carlos Alberto Suárez Bucheli
Director principal	Andrés Antonio Pérez Espinosa
Director principal	Adolfo Callejas Ribadeneira
Director principal	Juan Fernando Moscoso Corral
Director alterno	Wilson Ernesto Ayala Gómez Jurado
Director alterno	Alberto Velasco Ponce
Director alterno	Patricio Alfredo Bueno Martínez
Secretario	Simón Acosta Espinosa
Contralor	Rodrigo Sánchez Zambrano

Tabla 8: Miembros del Directorio

Fuente: Banco Pichincha C.A.; Elaboración: ICRE

Banco Pichincha C.A. mantiene comités en los que participan miembros del Directorio y funcionarios de la administración, cuyo propósito es evaluar el cumplimiento de las políticas establecidas en la entidad y velar por la eficacia de sus controles. Entre los comités estratégicos se destacan el Comité de Cumplimiento, el Comité de Administración Integral de Riesgo, el Comité de Auditoría y el Comité de Calificación de Activos de Riesgo.

Cabe mencionar que, por medio de la Oficina del Accionista, Banco Pichincha C. A. se relaciona constantemente con sus accionistas, respondiendo ágilmente a sus consultas y requerimientos.

Con todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La compañía presenta su administración bajo los siguientes valores:

- **Integridad.** - Actuamos de acuerdo con la ley y los valores éticos que promulgamos, respetando las normas vigentes en la comunidad y en la Organización.
- **Responsabilidad.** - Tenemos una responsabilidad ineludible con toda la sociedad y con nuestros clientes, accionistas, colaboradores y el medio ambiente. Este compromiso se impregna en la filosofía y conducta institucional, estableciendo sistemas de rendición de cuentas que son gestionados y medidos. Promovemos el desarrollo de nuestros colaboradores y les otorgamos el grado de autoridad acorde a su nivel de responsabilidad para que puedan cumplir a cabalidad las tareas encomendadas.
- **Servicio.** - Los clientes externos e internos son la razón de ser de la Organización, por lo que nuestra obligación es proyectarnos permanentemente a la excelencia en el servicio.
- **Productividad e innovación.** - Somos una organización que cuestiona continuamente su forma de trabajar y es autocrítica, que se compara con la competencia y con referentes internacionales para garantizar su liderazgo. Persigue siempre oportunidades para obtener cada vez mejores resultados, con la utilización racional de recursos y con los más altos estándares de excelencia.
- **Solidaridad.** - Somos parte de una sociedad en desarrollo, por lo que nuestras políticas, estrategias y acciones deben contribuir a mejorarla, siendo inclusivos con los sectores menos atendidos para incorporarlos al aparato productivo y que se conviertan en generadores de riqueza y bienestar.

Banco Pichincha C.A. presenta los siguientes reconocimientos en el año 2016 y 2017:

- Banco Pichincha C.A. fue designado el Mejor Banco del Ecuador 2016 por la prestigiosa publicación Latin Finance, a pesar de la caída en los préstamos en 2015 y que el terremoto de abril de 2016 complicó el ambiente bancario para los prestamistas ecuatorianos. Un fuerte crecimiento de préstamos y depósitos elevó a Banco Pichincha C.A. por encima de sus competidores para ganar el Premio Mejor Banco del Año del Ecuador.
- Los editores de Global Finance —que incluye la participación de analistas de la industria bancaria, ejecutivos corporativos y consultores bancarios— lo seleccionaron como el mejor banco en mercados emergentes a nivel de región y en 26 países latinoamericanos.
- La certificación *The Smart Campaign* es una certificación de protección al cliente que se obtiene luego de una evaluación independiente y externa que reconoce públicamente a las instituciones financieras que cumplen con los estándares adecuados de atención y con los principios de protección al cliente de la industria de microfinanzas.
- La revista Ekos, en su edición de noviembre de 2016, un año más reconoció la gestión de marca de las empresas

ecuatorianas en el especial Top of mind, un proceso en el que intervienen diversas dimensiones como la visibilidad y recordación hasta la conexión emocional. Banco Pichincha C.A. se ubicó en el primer lugar en la categoría Bancos del sector financiero: “Confiable, empática y cercana, Banco Pichincha C.A. construye relaciones fuertes y duraderas desarrollando un sector financiero más inclusivo”

- La revista Ekos, en su edición de noviembre 2017, reconoció la gestión de Banco Pichincha C.A. en su especial Top of Mind obteniendo el tercer lugar, considerando que es un proceso en el que intervienen diversas dimensiones como la visibilidad y recordación hasta la conexión emocional.
- Banco Pichincha C.A. fue designado el primer banco ecuatoriano en el ranking de bancos de Latinoamérica, liderando a siete entidades ecuatorianas dentro de las mejores de la región, pese a que en 2015 la contracción económica del país redujo su cartera de créditos y depósitos.
- En Londres, Banco Pichincha recibió el Premio Finanzas para el futuro en la categoría Inversión y Financiamiento, que es destinada a resaltar las prácticas de desarrollo sostenible en el sector financiero, con modelos de gestión responsables que examinan aspectos sociales y ambientales, en el programa de reconocimientos por el Instituto of Chartered Accountants in England and Wales (Icaew) del Reino Unido. El banco Pichincha se ha convertido en el único banco de Latinoamérica en recibir esta distinción
- Banco Pichincha C.A. fue reconocido en la categoría Cuidado y Preservación del medio ambiente, por la generación de finanzas sostenibles a través de sus programas: ACTÚA, SARAS y diversas otras propuestas ecológicas dirigidas a garantizar un impacto ambiental positivo.
- El reconocimiento Rumiñahui fue otorgado a Banco Pichincha C.A. en la categoría Empresa Privada Grande, en la séptima premiación a las buenas prácticas de responsabilidad social, organizada por el Gobierno Provincial de Pichincha, cuyo objetivo es reconocer las mejores prácticas de responsabilidad social de empresas e instituciones públicas.
- The Global Finance World Safest Banks reconoció a Banco Pichincha C.A. entre los 1.000 bancos más grandes y seguros en la vigésima sexta edición, seleccionado por su tamaño de activos y de la evaluación de la calificación crediticia otorgada por Fitch Ratings.
- El canal Corresponsales no Bancarios Pichincha Mi Vecino fue seleccionado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través de su Fondo Multilateral de INVERSIONES (Fomin), como uno de los finalistas en el

Reconocimiento anual a las instituciones e iniciativas innovadoras.³²

- Banco Pichincha C.A. fue reconocido, en el marco de los 81 años de la Cámara de Industrias de Guayaquil, por su alto impacto y contribución al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), luego de someterse a una auditoría donde se identificó su contribución al logro de los seis objetivos de desarrollo sostenible.
- Acreedor a un premio por su compromiso con el crecimiento y desarrollo de la mujer. El objetivo, desplegar la información para identificar datos de cada género y desarrollar productos bancarios inclusivos.
- Banco Pichincha C.A. obtuvo un diploma en el programa de Inteligencia de Género en el compromiso y trabajo en el ámbito de igualdad de género y complementariedad laboral, en la segunda edición del concurso organizado por Women for Women Ecuador, la Cámara de Industrias y producción (CIP) y por Pricewaterhouse Coopers (PWC), en

conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) Y ONU Mujeres.

- El clásico ranking elaborado por América Economía designó a Banco Pichincha C.A. como el número uno en Ecuador y el octavo de Latinoamérica; esto a partir de la información presentada a junio de 2017 que mide la gestión de los bancos con activos totales superiores a \$ 4.000 millones.
- El Índice Dow Jones de Sostenibilidad es un punto de referencia independiente reconocido a nivel mundial, que evalúa y califica el desempeño económico, ambiental y social de las empresas. Se trata del sistema de referencia global de sostenibilidad de más larga duración, convirtiéndose en un punto de partida clave para inversionistas y negocios. Mide las buenas prácticas de las empresas en sostenibilidad. Es así que, en 2016 Banco Pichincha C.A. mejoró los resultados en la dimensión económica (dos puntos), ambiental (50 puntos) y social (10 puntos).

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

Las actividades económicas de Banco Pichincha C.A. se encuentran agrupadas en cuatro líneas de negocio, las cuales a su vez manejan una diversidad de productos basados en un marco conceptual de banca múltiple:

- Banca de personas
- Microfinanzas
- Banca de empresas
- Otros servicios

Estrategia:

“Ser el banco más reconocido del Ecuador por su capacidad de atender a sus clientes con justicia y cercanía, gestionando con excelencia su experiencia con el Banco.”³³

Su estrategia se basa en cinco conductores claves para cumplir con este propósito:

- Mantener sostenibilidad financiera en la preservación de los niveles de liquidez y solvencia.

- Crecer de manera selectiva sin dejar de atender a nadie.
- Hacer del cliente el principal foco de la organización.
- Establecer un banco de sinergias donde se trabaja en equipo e integradamente.
- Mejorar la eficiencia operativa a nivel estructural.

La compañía cuenta con alianzas estratégicas con Banco de Loja S.A. y Banco General Rumiñahui S.A.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocios y una sólida estrategia para alcanzar sus objetivos que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSATIL

El Banco Pichincha C.A. ha titularizado su cartera hipotecaria en 4 ocasiones por medio de Fideicomisos Mercantiles, Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores.

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO	SERIES					ESTADO
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 1, FIMEPCH 1	USD 85.019.959	A1	A2	B			Liquidado
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 2, FIMEPCH 2	USD 91.539.000	A1	A2	A3	A4	A5	Vigente
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3	USD 91.556.000	A1	A2	A3	A4	A5	Liquidado
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 4, FIMEPCH 4	USD 91.556.000	A1	A2	A3	A4	A5	Liquidado

³²<https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadeInformacion/MEMORIA%20DE%20SOSTENIBILIDAD%202017.pdf>

³³<https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadeInformacion/2016%20Informe%20Anual%20y%20Memoria%20de%20Sostenibilidad.pdf>

Tabla 9: Presencia Bursátil Banco Pichincha C.A.**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; **Elaboración:** ICRE

Con los datos expuestos se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido Banco Pichincha C.A. en circulación en el Mercado de Valores.

NOMBRE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 1, FIMEPCH 1	1	19	85.019.959
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 2, FIMEPCH 2	1	20	91.539.000
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3	1	19	91.556.000
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 4, FIMEPCH 4	1	19	91.556.000

Tabla 10: Liquidez de presencia bursátil**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** ICRE

En función de lo antes mencionado, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y a la calidad de los activos que respaldan la Titularización, los siguientes:

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera hipotecaria madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido, la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido ya un largo tiempo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que, el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y/o de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este

aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencida y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías, ya que se realiza el análisis de cobertura en función al índice de siniestralidad proyectado.

- Tal como ha quedado señalado, los riesgos de crédito incluyendo mora y pérdida están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año, los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido todavía colocado. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos aportados a la cartera titularizada. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo sistémico ya ha sido previsto por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Banco Pichincha 2.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía

Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte

de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002

La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario.

La compañía cuenta con el soporte legal del estudio jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora está integrado por 31 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 10 ejecutivos fiduciarios,
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistentes fiduciarios,
- 17 ejecutivos administrativos, financieros y de sistemas.

ANEFI S.A. para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La fiduciaria tiene un capital suscrito y pagado de USD 800.000 y un capital autorizado de USD 1.200.000. Los accionistas de la Fiduciaria son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	40.000	5%
Fernandez De Córdova Morales	Ecuatoriana	27.121	3%
Maldonado Samaniego Patricio	Ecuatoriana	21.172	3%
Morillo Paimann Jose Joaquín	Ecuatoriana	114.772	14%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	172.800	22%
Pachano Estupiñan Luis Abelardo	Ecuatoriana	129.600	16%
Samaniego Ponce Jose Eduardo	Ecuatoriana	191.864	24%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	23.256	3%
Solano De La Sala Torres Carlos	Ecuatoriana	38.751	5%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	40.664	5%
Total		800.000	100%

Tabla 11: Composición accionarial ANEFI
Fuente: SCVS.; **Elaboración:** ICRE

El Instrumento

El Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 2-FIMEPCH 2 fue otorgado mediante Escritura Pública el 10 de noviembre de 2010, ante el Notario Tercero del cantón Quito, cuyo originador es el Banco Pichincha C.A.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores, adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra-venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la titularización de valores de

contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El 04 de marzo de 2011 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 92.500.000 según resolución N° INIF-DNIF1-SAIFQ1-2011-00680. La colocación se la realizó en un solo día por un monto USD 91.539.000.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad en el mercado evidenciado en el tiempo de colocación antes mencionado, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La tabla a continuación detalla las características de la titularización:

CARACTERÍSTICA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Banco Pichincha C.A.					
Agente de manejo	ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Agente de pago	CTH S.A.					
Custodio	CTH S.A.					
Administrador de cartera hipotecaria	Banco Pichincha C.A.					
Forma de presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores PCH-TH2					
Monto de emisión	Hasta por USD 92.500.000,00.					
Monto colocado	USD 91.539.000					
Valor del activo	USD 94.332.496					
Garantías del activo	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 122% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado, (5) los demás activos que integran el fideicomiso.					
Tasa promedio ponderada (tpp)	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.					
CLASES	MONTO DE EMISIÓN	MONTO COLOCADO	PLAZO (MESES)	RENDIMIENTO		
				TPP<8%	8%=<TPP<=12%	TPP>12%
Clase A1	56.754.000	56.754.000	109	46,48%	TPP-4,28 p.p	64,32%
Clase A2	20.139.000	20.139.000	155	57,28%	TPP-3,42 p.p	71,52%
Clase A3	7.323.000	7.323.000	178	64,63%	TPP-2,83 p.p	78,42%
Clase A4	7.322.000	7.322.000	190	70,09%	TPP-2,39 p.p	80,06%
Clase A5	1.000	1.000	191	El que resulte de los excedentes de Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		
Patrimonio de propósito exclusivo	Está compuesto por: (1)El aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al FIMEPCH 2, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del FIMEPCH 2 y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del FIMEPCH 2, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el FIMEPCH 2 y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMEPCH 2.					
Etapas	Período de Reposición: 36 meses. Período de Amortización: hasta 155 meses.					
Mecanismo de garantía	Subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las ClasesA4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.					
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. ■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. ■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria 					
Fecha de emisión	junio de 2011					
Fecha de vencimiento	agosto de 2025					

Tabla 12: Características FIMEPCH 2

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

Etapas de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.

Etapas de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 28 de febrero 2018, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	SERIE A1 (8-17)			SERIE A1		SERIE A2			SERIE A3		SERIE A 4		
	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	INTERES PAGADO
2011	3.144.419	355.581	94.319	53.254.000		1.489.866	20.139.000		672.815	7.323.000	266.251	7.322.000	282.324
2012	2.063.626	1.080.793	157.086	50.073.655	3.180.345	3.102.373	20.139.000		1.349.651	7.323.000	533.969	7.322.000	566.113
2013	942.401	1.121.225	90.251	34.879.396	15.194.258	2.533.038	20.139.000		1.363.410	7.323.000	538.976	7.322.000	571.114
2014		942.401	28.593	19.910.040	14.969.356	1.682.674	20.139.000		1.396.305	7.323.000	550.934	7.322.000	583.076
2015				6.957.742	12.952.299	862.372	20.139.000		1.456.385	7.323.000	572.781	7.322.000	604.920
2016					6.957.742	159.864	16.053.906	4.085.094	1.422.729	7.323.000	577.297	7.322.000	609.435
2017							6.905.375	9.148.531	836.571	7.323.000	567.348	7.322.000	599.490
2018							5.517.388	1.387.986	78.527	7.323.000	94.101	7.322.000	99.458
TOTAL		3.500.000	370.249		53.254.000	9.830.187		14.621.612	8.576.393		3.701.657		3.915.930

Tabla 13: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2, en lo que va del año 2017 se han cancelado quince cuotas de capital; las Clases A3 y A4 no se ha cancelado capital todavía, e igualmente está vigente la Clase A5 con un monto de USD 1.000. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 28 de febrero de 2018:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	1298
Saldo de capital promedio	USD 19.430,69
Tasa promedio ponderada	10,49%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	23,23%
Relación Cuota - Ingreso:	15,76%
Plazo mínimo	63 meses
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	103 meses
Plazo remanente promedio	52 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 14: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, debe indicarse que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD

20.163.388, correspondientes a las Clase A2, A3, A4 y A5 que se mantienen vigentes a la fecha del presente informe.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1 (8-17)	3.500.000	3.500.000	370.249	3.870.249	Cancelado
A1	53.254.000	53.254.000	9.830.187	63.084.187	Cancelado
A2	20.139.000	14.621.612	8.576.393	23.198.005	5.517.388
A3	7.323.000		3.701.657	3.701.657	7.323.000
A4	7.322.000		3.915.930	3.915.930	7.322.000
A5	1.000				1.000
Total	91.539.000	71.375.612	26.394.416	97.770.028	20.163.388

Tabla 15: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Considerando el último pago de la cuota a la fecha del presente informe, con base a la tasa promedio ponderada (TPP), la tasa de interés que pagó FIMEPCH 2 para los cupones de la Serie A2 fue 7,27%, para la Clase A3 la tasa es 7,86% y para la Clase A4 es 8,30%.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 86.016.963, provenientes de abonos y cancelaciones de cuotas un 55%, por precancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios 10% y por ventas 13%, además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERÍODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2011	1.145.678	2.102.153	4.366.121	478.396	8.092.348
2012	2.475.086	4.208.225	8.199.160	2.889.766	17.772.237
2013	2.113.210	3.563.658	8.411.679	1.645.422	15.733.969
2014	1.361.332	3.573.866	7.581.017	1.649.357	14.165.572
2015	717.393	2.271.365	6.792.062	1.392.801	11.173.621
2016	483.466	1.394.889	6.030.764	2.151.146	10.060.265
2017	193.868	1.441.909	5.331.993	898.496	7.866.266
2018	44.680	122.579	824.843	160.584	1.152.685
Total	8.534.713	18.678.644	47.537.639	11.265.968	86.016.963

Tabla 16: Recaudación de capital

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

MECANISMO DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como dispone y faculta el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud a las clases subordinadas de pago de la Clase A5 respecto al resto de clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, la subordinación de la Clase A3 respecto de la Clase A2 y A1, la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1, se imputarán hasta agotarlas los siniestros o faltantes de activos,

mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La clase A1 es privilegiada respecto de la Clase A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de

flujos equivalentes al 61,29 % del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

- La clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 72,72% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por lo activos remanentes de Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

Para cumplir con lo anterior, de acuerdo con la etapa, los Títulos Valores tendrán la siguiente prelación en sus pagos:

De los flujos de efectivo que genere la cartera hipotecaria y otros flujos en efectivo a favor del Fideicomiso, que se describen en el "Régimen Aplicable a la Obtención de Flujos Futuros del Reglamento de Gestión", así como en "Composición del activo del Prospecto", se deducirán los gastos de constitución y los gastos de operación. El saldo resultante se utilizará para el pago de Títulos Valores de acuerdo con la Prelación de Pagos según se esté en Etapa de Reposición o Amortización:

Etapa de Reposición

Durante la etapa de reposición, los pagos diferentes a los de capital tendrán la siguiente prelación:

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Exceso de flujos no pagados de la Clase A5, si existiesen.
- Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

Etapa de Amortización:

- Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.

- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, éstos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La acumulación en esta cuenta no debe 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 último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

CLASES	FEBRERO 2018		ORIGINAL	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
A1 (8-17)			3.500.000	2515%
A1			53.254.000	65%
A2	5.517.388	265%	20.139.000	73%
A3	7.323.000	100%	7.323.000	100%
A4	7.322.000		7.322.000	
A5	1.000		1.000	
TOTAL	20.163.388		91.539.000	

Tabla 17: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Al 28 de febrero de 2018, ya no se mantienen vigente la clase A1, el resto de las clases se encuentran vigentes presentando cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,28	25.788.178	20.163.388

Tabla 18: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 28 de febrero de 2018 cubre en 1,28 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 20.163.388.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A2, A3, A4 y A5	20.163.388	549.818,61	36,67

Tabla 19: Cobertura de Siniestralidad

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 25.221.037) sean pérdida, es decir, USD 549.818,61.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMEPCH 2 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 240 meses.
- Monto máximo USD 180.000,00 al momento de la transferencia.

RANGO	MONTO	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	2.313.290	9%	460	35%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	5.219.576	21%	348	27%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	5.545.710	22%	229	18%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	4.579.226	18%	132	10%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	2.479.753	10%	56	4%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	1.581.167	6%	29	2%
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	1.097.030	4%	17	1%
Entre USD 70.001,00 y USD 80.000,00	813.379	3%	11	1%
Entre USD 80.001,00 y USD 140.000,00	1.591.907	6%	16	1%
Total	25.221.037	100%	1298	100%

Tabla 20: Distribución de cartera
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMEPCH 2 presenta al 28 de febrero de 2018 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 15,76%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 23,23%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato.

La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento que se observa en la siguiente ilustración, la cartera mantuvo 1.109 operaciones con calificación A1 al 28 de febrero del 2018, con un monto de USD 20.572.328 con una concentración con respecto a las otras clases de 85%. Las demás clases presentan la siguiente composición:

CALIFICACIÓN	MONTO USD	No OPERACIONES
A1	20.572.328,63	1109
A2	3.271.974,05	129
A3	881.711,98	33
B1	307.167,44	13
B2	35.704,17	6
C2	69.044,54	3
D	73.129,40	1
E	9.977,15	4
Total	25.221.037,36	1298

Gráfico 21: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

Del saldo total del capital de la cartera a febrero de 2018 el 0,10% es cartera vencida, 1,86% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 63 y 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 121 a 180 meses con 55,19% y de 60 hasta 120 con 37,94%.

- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 25%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 15%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

Al 28 de febrero de 2018 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 25.221.037, compuesto por 1.298 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,49% y un saldo de capital promedio de USD 19.430,69.

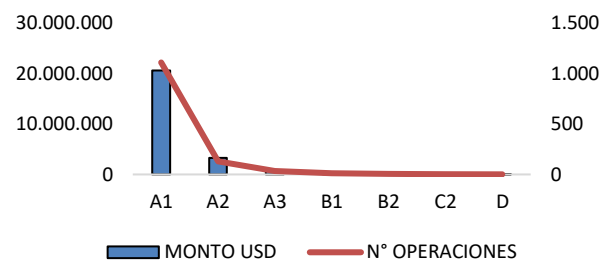


Gráfico 22: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

La estructura de la cartera, de acuerdo con su distribución geográfica, muestra concentración en la ciudad de Quito con 45,87%, respecto al número de operaciones, seguido por la ciudad de Guayaquil con 21,75%, otra ciudad representativa es Cuenca con 6,13% y el resto de las plazas con 26,25%.

PLAZA	N° OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Quito	599	45,87%
Guayaquil	284	21,75%
Cuenca	80	6,13%
Portoviejo	47	3,60%
Riobamba	44	3,37%
Manta	32	2,45%
Ibarra	31	2,37%
Latacunga	20	1,53%
Ambato	15	1,15%
Machala	16	1,23%
Santo Domingo de los Colorados	15	1,15%
Cayambe	10	0,77%
Tulcán	12	0,92%
Varios menores	93	7,12%
Total	1.306	100,00%

Tabla 21: Distribución geográfica de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	7,25%	0,37%	7,28%
PROBABLE	10,55%	1,00%	6,06%
PESIMISTA	16,41%	2,18%	3,88%

Tabla 22: Escenarios Iniciales Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad obtenida de la cartera vencida, más aquella que no devenga intereses alcanza el 1,96% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. El porcentaje actual es inferior a lo que se supuso en el escenario pesimista de la estructuración.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 22% del total de recaudaciones, que es superior a los escenarios propuestos. En el caso de la siniestralidad se toman como datos la cartera calificada como B1 en adelante, lo que arroja el 1,54%, mostrándose superior a los escenarios planteados en la estructuración. De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de la clase A1 ya fueron cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo del 23,23%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de

fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso, éstos alcanzaron la suma de USD 439.630,15, compuestos en su mayoría por intereses causados (83,61%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

ACTIVOS	26.456.679,22
FONDOS DISPONIBLES	567.140,26
CARTERA DE CREDITOS	25.221.037,36
Cartera por vencer	24.726.014,66
Cartera que no devenga intereses	470.054,09
Carteras Vencida	24.968,61
CUENTAS POR COBRAR	317.457,00
BIENES REALIZABLES	621,60
OTROS ACTIVOS	350.423,00
PASIVOS	26.455.679,22
OBLIGACIONES INMEDIATAS	
CUENTAS POR PAGAR	6.292.290,82
VALORES EN CIRCULACION	20.163.388,40
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	439.630,15
INTERESES CAUSADOS	367.572,36
COMISIONES CAUSADAS	43.361,33
PERDIDAS FINANCIERAS	18.098,00
GASTOS DE OPERACIÓN	10.598,46
OTROS GASTOS	
INGRESOS	439.630,13
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	439.630,14
UTILIDADES FINANCIERAS	
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	(0,01)

Tabla 23: Estados Financieros al 31 de agosto de 2017 (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

En opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

Definición de Categorías

FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA BANCO PICHINCHA 2 - FIMEPCH 2

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Abril 2015	AAA	BANKWATCH
Octubre 2015	AAA	BANKWATCH
Abril 2016	AAA	ICRE
Octubre 2016	AAA	ICRE
Abril 2017	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA+	ICRE
Octubre 2017	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA+	ICRE

Tabla 24: Historial Calificación

Fuente: SCVS; **Elaboración** ICRE

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un originador no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 FIMEPCH 2, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General