

**Resumen Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2
(Estados Financieros febrero 2017)****BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2****Calificación**

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@icredecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Series A2 y A3	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Series A4 y A5	AA	+	Revisión	Calificación de Titularización

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.

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.

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.

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 37-2017, llevado a cabo el 28 de abril de 2017; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2015 y no auditados a diciembre de 2016, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha febrero 2017, califica en Categoría AAA para las clases A2 y A3 y Categoría AA (+) para las clases A4 y A5, al Fideicomiso Mercantil Banco Pichincha 2 (Resolución No. R.M.V.2011.1.13.00657 del 14 de junio 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 al 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.

La asignación de la calificación de riesgo, consideró exclusivamente: la calidad y garantías de la cartera que forma parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos dentro del proceso de Titularización.

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. La clase A1 se terminó de cancelar en el año 2016 quedando vigentes las clases A2, A3, A4 y A5.

La cartera titularizada al 28 de febrero de 2017 se encuentra conformada por 1.640 operaciones de crédito con un saldo de capital total de USD 29.036.366, y una tasa promedio ponderada de 10,45% del portafolio.

La estructura de la cartera de acuerdo a su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito con el 46%, el 22% en la ciudad de Guayaquil, el 7% en ciudad de Cuenca y el 24% restante corresponde a otras ciudades.

El índice de morosidad de la cartera titularizada fue de 1,94% ubicándose sobre el escenario conservador.

El mecanismo de garantía es la subordinación de clases, por lo que la Clase A1 tuvo una cobertura nominal de las Clases A2, A3, A4 y A5 de 65,32% al inicio, la Clase A2 de 72,72%, la Clase A3 de 100%. La Clase A5 se pagará con el remanente del fideicomiso, ya que estaría compuesto por cartera y la suma de las cuentas por cobrar y el dinero en bancos, por lo que su valor final es esperado y no cierto.

El saldo de la cartera titularizada más los fondos disponibles (USD 33.710.039) cubre en 1.16 el saldo por pagar a inversionistas (USD 29.036.366).

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 marzo 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 través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo del entorno económico, posición del emisor y garante, solidez financiera y estructura accionarial del emisor, estructura administrativa y gerencial y posicionamiento del valor en el mercado.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., 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. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa y del portafolio, características financieras y garantías que lo respaldan.

Conforme el Artículo 12 de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, 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 este. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa. Siendo éste el aspecto principal en aquellos casos en los que exista garantías y resguardo suficientes que aseguren de alguna forma el cumplimiento de la obligación.

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.

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 Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Estructura del Emisor (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de oferta pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2013-2015, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre 2016.
- Estados Financieros no auditados al 28 de febrero 2016.
- Estados Financieros no auditados al 28 de febrero 2017.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización del periodo 2013 - 2016.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión con fecha febrero 2017.
- Proyecciones financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Emisor

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 marzo 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 posee la capacidad técnica y operativa para cumplir con éxito como administrador de la cartera que respalda el presente Fideicomiso.

El Banco Pichincha, 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 Misión:

“Somos un equipo líder que contribuimos al desarrollo del Ecuador atendiendo las necesidades de las persona, de sus instituciones y de sus empresas”

La Visión:

“El Banco Pichincha es el 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”

Gobierno:

Está gobernado por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Representante Legal, que es el Gerente General.

Líneas de Negocio: Las actividades económicas del Banco se encuentran agrupadas en cuatro líneas de negocio: banca de personas, micro finanzas, banca de empresas y otros servicios, en cada uno de los segmentos se maneja una diversidad de productos basados en un marco conceptual de banca múltiple.

Cifras (marzo 2017): (Millones de USD)

- Activos: 10.355
- Pasivos: 9.350
- Patrimonio: 981
- Ingresos: 283
- Egresos: 260
- Utilidad Neta: 23

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”¹

Su estrategia se basa en cinco conductores clave para cumplir con el propósito de la estrategia:

- Mantener sostenibilidad financiera en la preservación de los niveles de liquidez y solvencia.
- Crecer de manera selectiva sin dejar de atender a nadie.

¹<https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadelInformacion/2016%20Informe%20Anual%20y%20Memoria%20de%20Sostenibilidad.pdf>

- 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.

Instrumento

CLASES	MONTO DE EMISIÓN USD	MONTO COLOCADO USD	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.

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 cancelaran 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 72,73% 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 los activos remanentes de Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedaría 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 entren 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 interés suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el 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.

Al 28 de febrero de 2017, ya no se mantienen vigente la clase A1, el resto se encuentran vigentes presentando cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

Riesgos previsible en el futuro

Según el Numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio, los siguientes:

ICRE Calificadora de Riesgos S.A. considera que los riesgos futuros que podrían afectar al desempeño del originador son 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 por 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 corre el riesgo de terminar con un bien de difícil realización. 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 esta calificadora 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. Es opinión de esta calificadora que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía (que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso ante la falta de cancelación de un monto sensiblemente menor al valor de ésta), disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.

- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la

situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera ha aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos. Los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.

- 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. 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 correspondido debido a la situación económica que se vive. 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 del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 FIMEPCH 2, realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Revisión Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Estados Financieros febrero 2017)

BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Luego de cerrar un el año 2016 con una desaceleración de la economía mundial, cuyo crecimiento estimado fue del 3,1% debido a factores de orden político y a sucesos naturales, el dinamismo económico se repunta de manera positiva pero leve para el año 2017 con un crecimiento del 3,4% y para el 2018 con el 3,6%. Sin embargo, el ambiente económico casi no es alentador si se considera analizar el crecimiento individual de los países desarrollados, por otro lado, son las economías emergentes, las que experimentarán un mayor crecimiento, según las previsiones del Fondo Monetario Internacional.

PIB (Variación Interanual)	2015	2016	2017	2018
MUNDO	3,2	3,1	3,4	3,6
Economías Avanzadas	2,1	1,6	1,9	2,0
Economías Emergentes	4,1	4,1	4,5	4,8
Comercio mundial	2,7	1,9	3,8	4,1
Eurozona	2,0	1,7	1,6	1,6
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5
Japón	1,2	0,9	0,8	0,5
Alemania	1,5	1,7	1,5	1,5
Francia	1,3	1,3	1,3	1,6
España	3,2	3,2	2,3	2,1
Italia	0,7	0,9	0,7	0,8
Reino Unido	2,2	2	1,5	1,4
China	6,9	6,7	6,5	6,0

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial 2017
Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** ICRE

En los primeros meses del año en curso se ha destacado políticas monetarias inalteradas por parte de los principales Bancos Centrales, la Reserva Federal de los Estados Unidos destaca una mejora en el mercado laboral y el Banco Central Europeo anuncia su intención de mantener su programa de compra de activos al menos hasta diciembre de 2017; también el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón mantienen sin cambios las tasas de interés y los programas de compras de bonos².

El precio del petróleo continuó ascendiendo en enero, debido a que el recorte de producción de la OPEP se ha visto parcialmente compensado por las expectativas de una mayor producción

petrolera de Estados Unidos. Así el precio del crudo Brent se situó en USD 54,4 por barril. Éste, además de otros factores positivos han hecho que la economía mundial crezca en el 0,9%, según el Observatorio Económico del BBVA.³

La Zona Euro luego de cerrar el 2016 con un crecimiento económico del 1,8%, experimenta un dinamismo coherente con la proyección de crecimiento que estimó la Rama Ejecutiva de la Unión Europea (1,9% para el año 2017), debido al tenue desenvolvimiento de las variables macroeconómicas. Sin embargo, factores como el encarecimiento de la energía que ha elevado los precios en enero hasta el 1,8% respecto a diciembre⁴, se encargan de llevar vientos en contra de su crecimiento económico, pues esta tasa de variación se ha convertido en la más alta en los cuatro últimos años según La EUROSTAT.⁵

Según el informe sobre las perspectivas regionales para Asia y el Pacífico emitido por el FMI, es la Región Asiática, la que más crecerá, proyectando un crecimiento del 5,3% para el 2017. Es importante mencionar que la Región sufre de un crecimiento desigual, causado por los modelos de inversión que los países están adoptando, proyectándose para el año 2017 un crecimiento económico del 6,5% para China, 2,3% para Japón y 7,6% para India.⁶

En cuanto a los mercados financieros más relevantes a nivel mundial, se puede destacar que, al 21 de marzo de 2017, los mercados de Estados Unidos cerraron en terreno negativo, a la espera del nuevo plan de salud que reemplazará al Obamacare y lastrado por el mal comportamiento del sector financiero. En línea a esto, el índice Dow Jones terminó en 20.668,01 unidades con una pérdida de -1,14% (-237,85), mientras el S&P cedió terreno hasta 2.344,02 enteros con una disminución de -1,24% (-29,45). Por último, el Nasdaq presentó una variación de -1,83% (-107,70) con 5.793,83 puntos. Para la misma fecha, las Bolsas del viejo continente cerraron a la baja, mientras los inversionistas se encuentran a la espera de la negociación del Brexit. De esta manera, el Índice CAC presentó una disminución de -0,19% (-9,73) y 5.002,43 unidades, seguido por el FTSE 100 con 7.378,34 enteros y una variación de -

²http://contenidos.ceoe.es/CEOE/var/pool/pdf/publications_docs-file-323-panorama-economico-febrero-2017.pdf

³<https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/03/1703-Observatorio-Global.pdf>

⁴http://economia.elpais.com/economia/2017/01/31/actualidad/1485861479_583158.html

⁵ Agencia Estadística de la Unión Europea

⁶ <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/REO/2016/apd/eng/pdf/areo1016spa.pdf>

0,69% (-51,47). Finalmente, el Índice DAX cerró en 11.962,13 puntos presentando una pérdida de -0,75% (-90,77).

El desempeño económico mundial atraviesa por severos contratiempos que afectan el desempeño de las naciones; el gasto generado como consecuencia de desastres naturales, además de las

fugas de inversión extranjera provocadas por efecto de los nuevos marcos políticos, son muestra de grandes barreras por atravesar, a pesar de esto, la economía mundial crece de manera tenue.

ENTORNO REGIONAL

En lo que respecta a América Latina, la región ha experimentado una desaceleración de su actividad económica desde el 2012 con tasas de crecimiento modestas, debido al marcado descenso en los precios de las materias primas que ha oscilado 30% y 50% en relación a su valor máximo, dependiendo del país. Según el informe elaborado conjuntamente por el Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), las estimaciones de decrecimiento económico de la Región durante el 2016 sufrieron una contracción de entre -0,5% y -1%, esto causado por la fuerte contracción experimentada por Brasil y Venezuela, países que representan el 45% del PIB del Bloque Regional. Sin embargo, para el 2017 se evidencia un pequeño repunte con crecimiento proyectado entre el 1,5% y 2%⁷.

Una visión particular de las economías con mayores hechos relevantes que influyen en el comportamiento del Bloque Regional comienza por describir a las economías centroamericanas, las cuales lograron un crecimiento estimado del 2,3% para el menor crecimiento, hasta el 6% para la economía que más creció en 2016. Asimismo, las economías caribeñas obtuvieron un crecimiento que fue desde el 0,5% y el 4,4%; sin tomar en cuenta a Surinam y Trinidad y Tobago, las cuales entrarán en recesión. Por su parte, los países andinos obtuvieron crecimientos entre el 0,5 y el 4,5%, excepto Ecuador y Venezuela, cuyas economías todavía están una contracción⁸. Las economías caracterizadas por su notable crecimiento en anteriores periodos como Argentina y Brasil, sufrieron una contracción y en el caso de Brasil, continúa estancada en su peor recesión desde hace tres décadas.

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, el Bloque Regional Latinoamericano y del Caribe, después de la contracción de 0,7% estimada en el 2016, se espera tendrá una recuperación y crecimiento del PIB del 1,2% para este año⁹.

El Banco Mundial, a su vez, registró una contracción de 1,4% en el PIB de la Región en el año 2016¹⁰ causada principalmente por la caída de los precios de materias primas y petróleo, manifestando un segundo año de recesión para la Región, suceso que se produce por primera vez en treinta años.

Las proyecciones para el 2017, son alentadoras de manera leve, pronosticando un crecimiento del 1,2%, ocasionado por la recuperación gradual en los precios de las materias primas. De manera particular se espera que Brasil crezca a un 0,5% gracias a la reducción de las dificultades internas; por otra parte, el panorama económico para México atraviesa por una desaceleración con un crecimiento apenas del 1,8%, causada por la caída de la inversión, efecto derivado de la incertidumbre política en Estados Unidos. Para Argentina se espera un crecimiento de 2,7%, mientras que, para Venezuela, afectada todavía por una profunda recesión, se prevé una contracción del 4,3%. Para los países del Caribe se proyecta un crecimiento en términos generales del 3,1%.¹¹

Las divisas vinculadas a las materias primas sufrieron un duro golpe tanto por la bajada de los precios como por la apreciación del dólar estadounidense. Para la mayoría de países del bloque, está previsto que los déficits por cuenta corriente alcancen su nivel máximo en el 2017 y gradualmente se vayan reduciendo hasta niveles más moderados, tomando en cuenta que en algunos países la inversión extranjera directa (IED) no es suficiente para financiar dichos déficits, lo que exige un reequilibrio para evitar desbalances externos.¹²

Además, la CEPAL advierte que la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos. Más de 100 millones de habitantes viven en hogares pobres o de clase media vulnerable, con servicios de mala calidad, empleos precarios, ahorros escasos e informales y poca movilidad social, constituyendo una tarea ardua para los gobiernos de la región, buscar el crecimiento y desarrollo económico que mejore la calidad de vida de la población latinoamericana.

Según el informe que elabora el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Latinoamérica sigue progresando en términos de desarrollo, aunque continua sin superar los problemas de desigualdad. La región tiene un Índice de Desarrollo Humano (IDH) de 0,751 sobre un máximo de 1, superando a regiones como Asia Oriental, las Naciones Árabes, el sur de Asia y África Subsahariana. Los países con mayor Índice de Desarrollo son Chile en el puesto 38, Argentina en el 45 y Uruguay en el 54, por el

⁷<https://globalconnections.hsbc.com/mexico/es/articulos/perspectivas-economicas-de-america-latina-2017>

⁸http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40721/LCG2689_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

⁹<http://www.eluniverso.com/noticias/2017/01/23/nota/6012973/economia-america-latina-se-expandira-2017-segun-fmi>

¹⁰ <http://www.nytimes.com/es/2017/01/17/america-latina-no-superara-su-bajo-crecimiento-en-2017-segun-el-fmi-y-el-banco-mundial/>

¹¹ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percent-despite-weak-investment>

¹²http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40721/LCG2689_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

contrario, los países menor puntuados de la región son Guatemala en el puesto 125 y Honduras en el puesto 130.¹³

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 el descontento social.

Según el Foro Económico Mundial, a la fecha, Ecuador gana posiciones al ubicarse en el lugar 76 de un ranking de 140 países¹⁴ en la determinación del Índice de Competitividad Global (ICG), el cual indica que la competitividad del Ecuador se ve afectada en la calificación de los doce pilares tomados en cuenta en este Índice, debido al deterioro principalmente de factores como la eficiencia en mercado laboral, los impuestos y el desempeño gubernamental. Además, el Informe Mundial sobre Desarrollo Humano elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) mencionan que, las cifras obtenidas por Ecuador en los indicadores: esperanza de vida al nacer, acceso al conocimiento sumado al promedio de años de escolaridad de la población de 25 años o más combinada con años de escolaridad para niños en edad de ingresar a la escuela, y el ingreso nacional bruto per cápita, ubicaron al país en el puesto 89, entre 188 países evaluados.¹⁵

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 100.598,7 millones, con una variación interanual al tercer trimestre de -1,6%, mostrando una recuperación del último trimestre con respecto a los anteriores del mismo año.¹⁶ Para el 2017, esta misma institución tiene una previsión de crecimiento del 1,42% tomando en cuenta expectativas optimistas con un pronóstico de crecimiento en las exportaciones del 11,9%, considerando el aumento moderado en los precios del crudo¹⁷. Sin embargo, el FMI, para el año 2017, proyecta una variación del crecimiento de -2,7%, a su vez, la CEPAL proyecta un leve crecimiento del 0,3%, mientras el Banco Mundial pronostica un escenario más optimista con un crecimiento del 0,8%¹⁸.

Luego de que Ecuador firmó el Acuerdo Multipartes con la Unión Europea a inicios del año en curso, los resultados se muestran favorables para las exportaciones no petroleras, las mismas que, en enero crecieron 14,5% en valor y 14,2% en toneladas con respecto a las exportaciones realizadas en el año 2016. Es importante recordar que, con dicho acuerdo, productos agrícolas de interés, como flores, atún, camarón, café, frutas tropicales, que representan aproximadamente USD 1.500 millones en exportaciones, tendrán arancel cero de forma inmediata. Adicionalmente se obtuvo acceso

al mercado europeo para nuevos productos como maíz, arroz y panela.¹⁹

El Presupuesto General del Estado para el año 2016 fue de USD 29.835 millones, cifra que fue reajustada en USD 32.703 millones debido al programa de reconstrucción de la zona afectada por el terremoto en el mes de abril y al pago realizado a la empresa norteamericana OXY. El Presupuesto General del Estado aprobado para el 2017 es de USD 29.835 millones.

Mientras en diciembre de 2016 la deuda interna se colocaba en USD 11.695 millones, para febrero cerró en USD 12.621 millones. La deuda agregada (deuda interna y externa) del Ecuador llegó en febrero a USD 39.883,1 millones, lo que representa el 39,6% del Producto Interno Bruto (PIB). La deuda consolidada (deuda sin contar con las obligaciones en sector público), que es el nuevo rubro que toma en cuenta el Ministerio de Finanzas para contabilizar el techo de endeudamiento, se encuentra en el orden de USD 27.620,2 millones, es decir, un 27,8% con relación al PIB.²⁰ Este aumento de la deuda se debe principalmente a los bonos de deuda interna emitidos a la fecha, cuyo valor es de USD 906 millones.

Durante su visita a Quito en noviembre último, el mandatario chino Xi Jinping "ofreció un crédito de 1.000 millones de dólares, 3.000 millones de yuanes, a 20 años plazo, al 2 % de interés". Este ofrecimiento se está negociando por parte de una comisión económica. Además, cabe mencionar que China pasa a ser desde el año 2010, el principal financista del Ecuador, sumando el monto de USD 17.400 millones.

Además, a inicios del mes de abril, el Banco Central del Ecuador (BCE) inyecta liquidez al Ministerio de Finanzas, por medio de un préstamo de USD 416 millones. La obligación del Gobierno con el BCE asciende a un monto acumulado de USD 5.289 millones, de los cuales USD 984 millones han sido desembolsados en lo que va del año.²¹

El Riesgo País medido con el EMBI al 9 de abril del presente año se encuentra con 704 puntos,²² sumado al caso de la deuda ya explicada y la incertidumbre causada por el cambio de gobierno en este año causan cierto grado de suspenso en las líneas de crédito de los organismos internacionales de financiamiento.

¹³ <http://www.cesla.com/detalle-noticias-de-latinoamerica.php?id=28663>

¹⁴ <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/country-profiles/#economy=CHE>

¹⁵ <http://www.revistagestion.ec/?p=24601>

¹⁶ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/03/21/nota/6100147/deuda-interna-sube-906-millones>

¹⁷ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/01/10/nota/5989852/cifras-crecimiento-pib-2017-difieren-segun-institucion>

¹⁸ Diario El Comercio, "Latinoamérica espera un repunte para el 2017", lunes 2 de enero de 2017, página 5.

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/788>

²⁰ Datos publicados por el Ministerio de Finanzas el 20 de marzo de 2017

²¹ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/03/02/nota/6069817/banco-central-ecuador-entrega-416-millones-mas-liquidez-ministerio>

²² <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

Las cifras graficadas corresponden al WTI, de acuerdo al Banco Central del Ecuador en su página web; el precio del WTI registró un valor de USD 52,24 al 9 de abril de 2017.

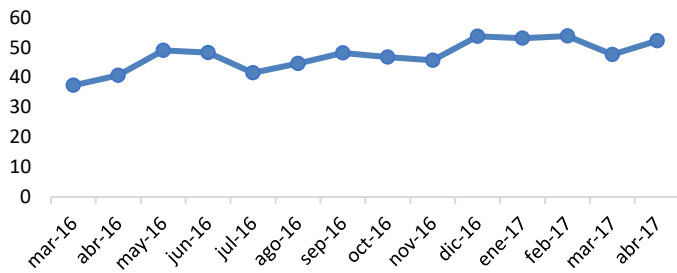


Gráfico 1: Evolución precio Barril WTI
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo al boletín de evolución de la Balanza Comercial, emitido por el Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera y no petrolera al mes de enero de 2017 se registra superavitaria en USD 278 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 206 millones para dicho mes de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 64% de las exportaciones totales del país en dólares y 35% en toneladas.

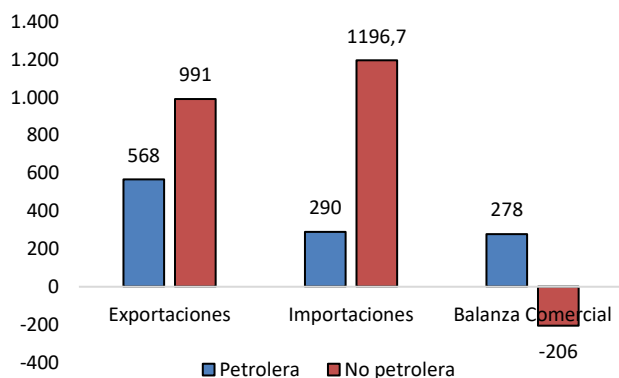


Gráfico 2: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: ICRE

MACROECONOMIA; Información: FMI, INEC, BCE, SIN

Ingreso per cápita (diciembre 2016)	USD 6.196
Inflación acumulada (marzo 2017) *	0,96%
Inflación mensual (marzo 2017) *	0,14%
Salario básico unificado	USD 375
Canasta familiar básica (marzo 2017) *	USD 709,22
Tasa de empleo adecuado (diciembre 2016) *	39,2%
Tasa de desempleo (diciembre 2016) *	5,2%
Precio crudo WTI (09 abril 2017)	USD 52,24
Precio crudo Oriente (09 abril 2017)	USD 50,60
Riesgo país (09 abril 2017) *	704 puntos
Deuda consolidada como porcentaje del PIB (febrero 2017)	27,8%
Tasa de interés activa (marzo 2017)	8,14%
Tasa de interés pasiva (marzo 2017)	4,89%
Deuda pública agregada (febrero 2017) Millones USD*	39.883,1
Deuda pública consolidada (febrero 2017) Millones USD*	27.620,2

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 2: Indicadores macroeconómicos

Fuente: FMI, 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 3: Índices financieros abril 2017

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

De acuerdo a la información provista por la Bolsa de Valores Quito, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional a marzo de 2017 se presentó una concentración de negociaciones de renta fija del 98,95% comparado con sólo un 1,05% en renta variable. En lo que concierne al tipo de mercado, el 80% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 20% al mercado secundario. Durante el mes de marzo se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 712,58 millones, el 43% correspondiente a la BVQ y 57% correspondiente a la BVG, a nivel nacional se realizaron 2.271 transacciones.

MONTOS NEGOCIADOS; Fuente: BVQ ²³		
Bolsa	millones USD	%
BVQ	303.456	43%
BVG	409.120	57%

Tabla 4: Montos negociados marzo 2017

Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

A marzo de 2017, existen 289 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones. El sector comercial tiene la mayor cantidad de emisores en el mercado, con una participación del 31%. Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (150), Pichincha (99) y Azuay (11)²⁴. Del total de emisores 118 corresponden a Pymes, 137 a grandes y 34 al sector financiero.

El índice Ecuindex alcanzó 1.122,06, reflejando un leve crecimiento con respecto al último mes de 39,20 puntos.

Inflación: La inflación acumulada para el año 2016 terminó con un 1,12%. La inflación anual acumulada al 31 de marzo de 2017 fue de 0,96%, según el BCE.

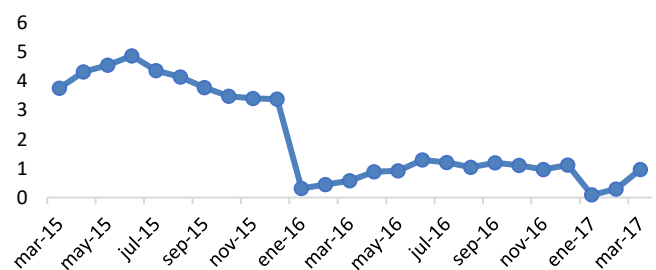


Gráfico 3: Inflación acumulada

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa al 9 de abril de 2017 se sitúa en el 8,13%, mientras que la tasa de interés

²³ <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

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

pasiva para la misma fecha fue de 4,81%, tomando una tendencia tenue a la baja.

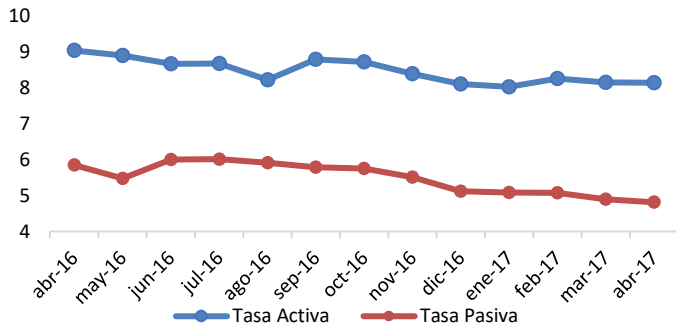


Gráfico 4: Tasa activa y pasiva
Fuente: BCE; **Elaboración:** ICRE

Sistema Financiero Nacional: Al cierre de febrero la cartera bruta de la banca privada alcanzó USD 20.448 millones, representando un incremento anual del 10,6%. Los bancos grandes abarcan el 67,36% de la cartera, los medianos el 30,08% y los pequeños el 2,57%. En

Sector Hipotecario

Un análisis del sector hipotecario conlleva directamente a analizar el comportamiento de los sectores que más generan ingresos, evidentemente, el sector de la construcción. Este es dinamizador 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 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, es así que el Índice General de la Construcción a febrero de 2017 es de 236,94 puntos, con una variación anual negativa del 2%, evidenciando menor dinamismo en el sector. Además, el Producto Interno Bruto para el sector de la construcción experimenta un decrecimiento a partir del año 2015, con una variación de -1,7% al año anterior.

Quito se registran USD 8.998 millones y en Guayaquil USD 7.394 millones. La tendencia de la cartera tras 11 meses de decrecimiento anual se detiene en octubre de 2016 y crece a partir de noviembre²⁵.

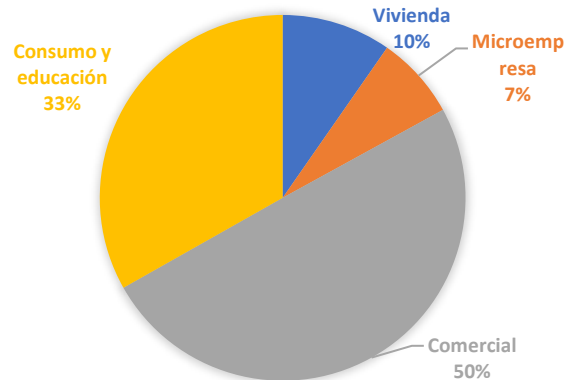


Gráfico 5: Cartera Bruta por tipo de crédito
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** ICRE

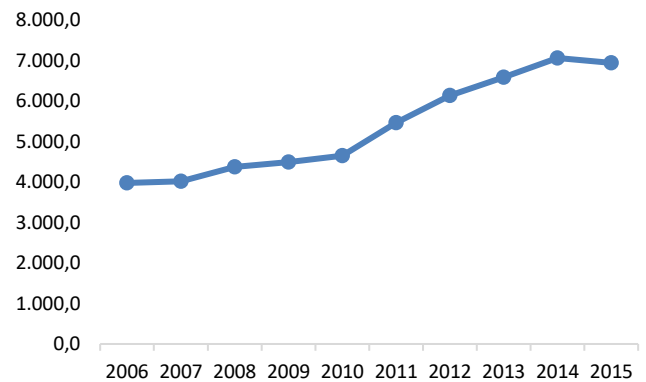


Gráfico 6: Evolución PIB Sector Construcción
Fuente: BCE; **Elaboración:** ICRE

El Índice de Actividad Económica en la construcción ha evolucionado en períodos mensuales de manera positiva hasta diciembre del 2016. A enero de 2017, este índice toma un valor de 61,58, con una variación negativa del 52% con respecto a diciembre de 2016; lo que denota una gran caída del crecimiento para el sector.

²⁵<http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/la-cartera-bruta-de-la-banca-privada-aumento-10-6>

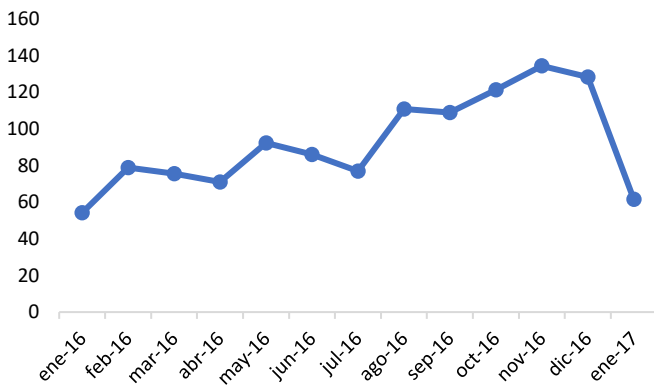


Gráfico 7: Evolución IDEAC (Construcción)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

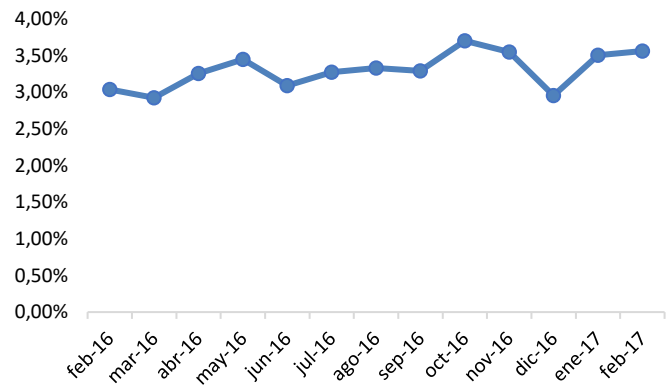


Gráfico 9: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

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 2.901,8 millones y una variación positiva del 3% con respecto al 2015, esto muestra un mayor dinamismo en estas actividades, las cuales anclan directamente el comportamiento de las operaciones de crédito hipotecario.

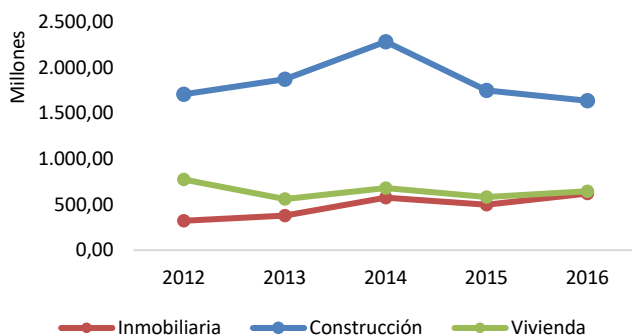


Gráfico 8: Volumen de crédito por actividad
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

Los sectores inmobiliario y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, esto puede ser resultado de la desaceleración en el crecimiento de los mismos 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 3,51% y 3,56% para enero y febrero respectivamente, esto no genera alerta pero refleja una reducción en la eficiencia productiva del sector inmobiliario y de vivienda.

La figura de crédito hipotecario actúa con mayor incidencia en los créditos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en marzo de 2017 registran un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 182 millones en el Sector Financiero Nacional²⁶.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,98	13,3
Inmobiliario	11,33	10,67	59,2
Corporativo	9,33	8,58	92,7
Empresarial	10,21	9,49	10,0
PYMES	11,83	11,02	6,8

Tabla 5: Tasas y montos otorgados marzo 2017
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: ICRE

Las operaciones activas realizadas en el mes de marzo de 2017 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, el 68,21% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 15,30% con un plazo de 8 a 10 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 53,0 millones²⁷.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 54,76% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 30,24% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 7,1 millones.

²⁶ Incluye Instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

²⁷ Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, marzo 2017.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 44,16% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 26,68% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 4,7 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 99,56% 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 55.192,3 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 500,3 en promedio.

La Compañía

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 marzo 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 posee la capacidad técnica y operativa para cumplir con éxito como administrador de la cartera que respalda el presente Fideicomiso.

El Banco Pichincha, 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 Misión:

“Somos un equipo líder que contribuimos al desarrollo del Ecuador atendiendo las necesidades de las persona, de sus instituciones y de sus empresas”

La Visión:

“El Banco Pichincha es el líder de su mercado en imagen, participación, productos y calidad de servicios, enfocando su esfuerzo hacia el cliente, anticipándose a sus necesidades,

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 54,70% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 15,60% a un plazo de 10 a 12 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 17,7 millones, mientras que USD 11,8 millones se destinaron a la compra de terrenos y construcción de inmuebles.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 116.189,9 millones, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 5.501,9 en promedio

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 5, del Artículo 19, Subsección IV. ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

desarrollando a su personal y otorgando rentabilidad sostenible a sus accionistas”

Gobierno:

Está gobernado por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Representante Legal, que es el Gerente General.

Líneas de Negocio: Las actividades económicas del Banco se encuentran agrupadas en cuatro líneas de negocio: banca de personas, micro finanzas, banca de empresas y otros servicios, en cada uno de los segmentos se maneja una diversidad de productos basados en un marco conceptual de banca múltiple.

Cifras (marzo 2017): (Millones de USD)

- Activos: 10.355
- Pasivos: 9.350
- Patrimonio: 981
- Ingresos: 283
- Egresos: 260
- Utilidad Neta: 23

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”²⁸

Su estrategia se basa en cinco conductores clave para cumplir con el propósito de la estrategia:

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

²⁸<https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadelInformacion/2016%20Informe%20Anual%20y%20Memoria%20de%20Sostenibilidad.pdf>

- 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.

Con todo lo expuesto en éste acápite, la calificadora sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Numerales 1.5 y

1.6 del Artículo 18 y el Numeral 4 del Artículo 19 de la Sección IV, del Capítulo III, Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que Banco Pichincha C.A. mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

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

La FIDUCIARIA cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta en 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.

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 Superintendencias 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.

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 sistemas.

ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS 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 ha realizado un aumento de capital, manteniendo actualmente un capital suscrito y pagado de USD 600.000,00. Los accionistas de la FIDUCIARIA son:

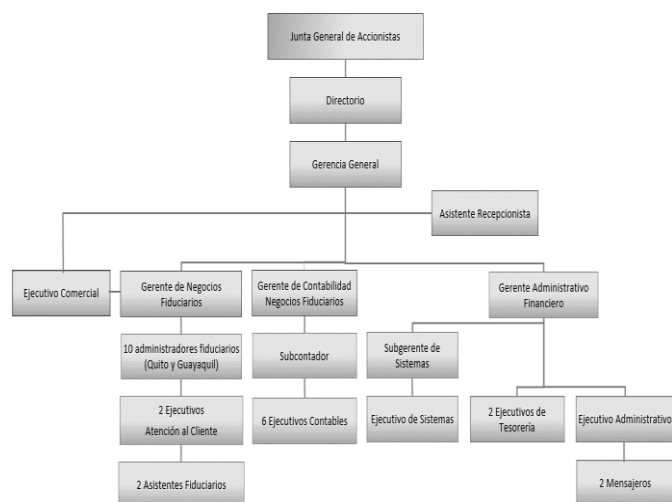


Gráfico 10: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A. **Elaboración:** ANEFI S.A.

NOMBRE	CÉDULA DE IDENTIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
ATTIA MATOS JACK DAVID	1705669966	30,000.00	5%
FERNANDEZ DE CORDOVA MORALES ESTEBAN DAVID	1704434420	20,341.00	3%
MALDONADO SAMANIEGO PATRICIO EDUARDO	1703839066	15,879.00	3%
MORILLO PAIMANN JOSE JOAQUIN	1705693446	86,079.00	14%
PACHANO BERTERO ABELARDO ANTONIO	1702185669	129,600.00	22%
PACHANO ESTUPIÑAN LUIS ABELARDO	1705243937	97,200.00	16%
SAMANIEGO PONCE JOSE EDUARDO	1706368840	143,898.00	24%
SIMON CAMPAÑA FARITH RICARDO	501413512	17,442.00	3%
SOLANO DE LA SALA TORRES CARLOS AUGUSTO	1705517884	29,063.00	5%

NOMBRE	CÉDULA DE IDENTIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
VELASCO PIMENTEL	1706381884	30,498.00	5%
FRANCISCO XAVIER			
TOTAL CAPITAL SOCIAL		600,000.00	

Tabla 6: Composición accionarial ANEFI
Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ICRE

Después de lo anteriormente descrito ICRE Calificadora de Riesgos S.A. expresa que la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica y trayectoria adecuadas, por lo cual, se está dando cumplimiento con lo estipulado en el numeral 3.3 del artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

BUENAS PRÁCTICAS

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

- Banco Pichincha 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 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— seleccionaron al mejor banco en mercados emergentes a nivel de región y en 26 países latinoamericanos.
- 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 micro finanzas.
- 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 se ubicó en el primer lugar en la categoría Bancos del sector financiero: “Confiable, empática y cercana, Banco Pichincha construye relaciones fuertes y duraderas desarrollando un sector financiero más inclusivo”

- Banco Pichincha 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.
- 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 mejoramos los resultados en la dimensión económica (dos puntos), ambiental (50 puntos) y social (10 puntos).

Con lo mencionado se da cumplimiento al Numeral 1.3 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL

El Banco Pichincha, ha titularizado su cartera hipotecaria, en 8 ocasiones por medio de Fideicomisos Mercantiles. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores.

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO USD	SERIES	ESTADO
Papel Comercial	40.000.000		
Emisión Ordinaria	70.000.000		
Emisión Ordinaria	45.000.000		
Emisión Convertible	45.000.000		
Emisión Convertible	36.000.000		
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 1, FIMEPCH 1	85.019.959	A1 A2 B	Liquidado

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

Tabla 7: Presencia Bursátil Banco Pichincha

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Elaboración: ICRE

Considerando lo expuesto en este acápite la Calificadora considera que, a la fecha de corte de este informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son

adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio, los siguientes:

ICRE Calificadora de Riesgos S.A. considera que los riesgos futuros que podrían afectar al desempeño del originador son 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 corre el riesgo de terminar con un bien de difícil realización. 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 esta calificadora 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. Es opinión de esta calificadora

que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía (que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso, ante la falta de cancelación de un monto sensiblemente menor al valor de ésta), disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.

- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera ha aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos. Los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.
- 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. 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 correspondido debido a la situación económica que se vive. 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.

Análisis de la titularización

Estructura

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.

- Etapa 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 de 2017, 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	PAGADO	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	-	-	-	-	-	-	14.390.366	1.663.540	189.671	7.323.000	96.297	7.322.000	-	101.654
TOTAL		3.500.000	370.249		53.254.000	9.830.187		5.748.634	7.850.966		3.136.505		3.318.637	

Tabla 8: Flujo de Pagos (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta el 2014 y en 2016 la Serie A1 fue cancelada en su totalidad; de la Serie A2 en lo que va del año 2017 se ha

cancelado siete cuotas de capital, las Clases A3 y A4 no han cancelado capital; al igual está vigente la Clase A5. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 28 de febrero de 2017.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	1640 créditos
Saldo de capital promedio	USD 20.080,41
Tasa promedio ponderada	10,45%
Tasa promedio efectiva	11,31%
Relación Deuda - Avalúo:	25,08%
Relación Cuota - Ingreso:	15,70%
Plazo mínimo	1 meses
Plazo máximo	179 meses
Plazo transcurrido promedio	93 meses
Plazo remanente promedio	56 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 9: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 29.036.366

correspondientes a las Clases A2, A3, A4 y A5, que están vigentes a febrero de 2017.

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	63.084.188	Cancelado
A2	20.139.000	5.748.634	7.850.966	13.599.600	14.390.366
A3	7.323.000	-	3.136.505	3.136.505	7.323.000
A4	7.322.000	-	3.318.637	3.318.637	7.322.000
A5	1.000	-	-	-	1.000
TOTAL	91.539.000	62.502.634	24.506.544	87.009.179	29.036.366

Tabla 10: Pagos a los inversionistas (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Considerando el último pago de la cuota al 16 de febrero de 2017, con base a la tasa promedio ponderada (TPP), la tasa de interés que pagó FIMEPCH 2 para los cupones de la Serie A2 la tasa ponderada fue 7,27%, para la Clase A3 la tasa ponderada es 7,86% y para la Clase A4 es de 8,30%.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 78.306.122, proveniente de los abonos y cancelación de cuotas en un 54%, por pre cancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios un 11% y por ventas 13%. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERIODO	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	10.060.264
2017	63.587	367.199	873.857	3.469	1.308.112
TOTAL	8.359.752	17.481.354	42.254.660	10.210.356	78.306.122

Tabla 11: Recaudación de capital (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Los estados financieros al cierre de febrero del año 2017 presentan los siguientes valores:

ACTIVOS	34.640.021
FONDOS DISPONIBLES	778.162
CARTERA DE CREDITOS	32.931.877
Cartera por vencer	32.290.868
Cartera que no devenga intereses	616.534
Carteras Vencida	24.475
CUENTAS POR COBRAR	456.403
BIENES REALIZABLES	823
OTROS ACTIVOS	472.756
PASIVOS	34.639.021
OBLIGACIONES INMEDIATAS	-
CUENTAS POR PAGAR	5.602.655
VALORES EN CIRCULACION	29.036.366
PATRIMONIO	1.000

CAPITAL SOCIAL	1.000
GASTOS	565.651
INTERESES CAUSADOS	476.655
COMISIONES CAUSADAS	56.517
PERDIDAS FINANCIERAS	21.030
GASTOS DE OPERACION	11.449
OTROS GASTOS	
INGRESOS	565.651
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	565.651
UTILIDADES FINANCIERAS	-
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	0

Tabla 12: Estados Financieros al 28 de febrero de 2017 (USD)

Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ICRE

Con lo cual se da cumplimiento a lo expuesto en el artículo 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

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

El 9 de junio de 2011 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 92.500.000.

CARACTERÍSTICAS 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.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

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 USD MONTO COLOCADO USD 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 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.
Objetivo	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 13: Características FIMEPCH 2

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 los Numerales 1.4 y 3.1 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la

Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

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 cancelaran 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 subordina del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedaría 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 entren 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 interés suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el 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 2017		ORIGINAL	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
A1 (8-17)			3.500.000	2515%
A1			53.254.000	65%
A2	14.390.366	102%	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	29.036.366		91.539.000	

Tabla 14: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Al 28 de febrero de 2017, ya no se mantienen vigentes la clase A1, el resto de 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
1,16	33.710.039	29.036.366

Tabla 15: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 28 de febrero de 2017 cubre en 1,16 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 29.036.366.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A2, A3, A4 y A5	29.036.366	632.992,78	45,87

Tabla 16: 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 al escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 29.036.366), es decir USD 632.992.78 sean pérdida.

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 de USD 180.000,00 al momento de la transferencia.

- 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 2017 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 32.931.877, compuesto por 1.640 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,45% y un saldo promedio de USD 20.080,41.

RANGO	MONTO USD	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	2.494.788,23	8%	547,00	33%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	6.288.925,78	19%	433,00	26%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	8.271.766,97	25%	335,00	20%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	4.932.658,37	15%	140,00	9%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	3.404.106,25	10%	77,00	5%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	2.280.903,37	7%	42,00	3%
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	1.883.331,32	6%	29,00	2%
Entre USD 70.001,00 y USD 80.000,00	1.123.542,32	3%	15,00	1%
Entre USD 80.001,00 y USD 140.000,00	2.251.854,17	7%	22,00	1%
Total	32.931.876,78	100%	1.640,00	100%

Tabla 17: 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 2017 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 15%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 25%, 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 1441 operaciones con calificación A1 al 28 de febrero del 2017, con un monto de USD 28.062.317 pendiente de recaudación.

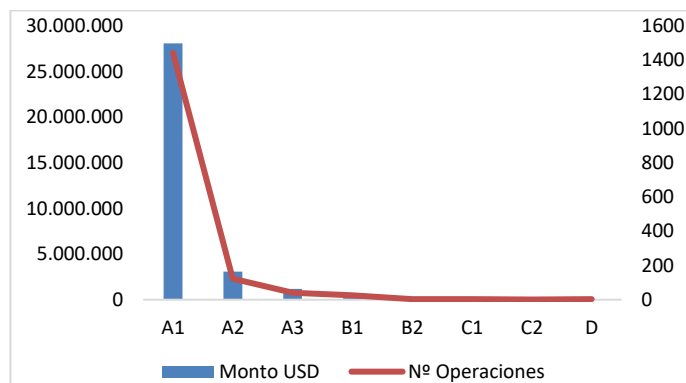


Gráfico 11: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera a febrero de 2017 el 0,07% es cartera vencida, 1,87% es cartera que no devenga intereses. Los

plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 1 y 179 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 90 hasta 119 meses y de 60 hasta 89 meses.

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 18: 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 interés alcanza el 1,94% 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 28% 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 1,95%, mostrándose superior a los escenarios planteados en la estructuración. De acuerdo al 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 25%, 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 los Numerales 1.4, 3.1 y 3.4 del

Artículo 18 del Capítulo III, del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores en lo que tiene que ver a analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en dicha regulación.

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 los Numerales 1.4 y 3.1 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores

Definición de Categoría

INSTRUMENTO: VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

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.

Conforme el Artículo 12 de la codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, 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 este. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor 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 al 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