

CERTIFICADO

En Quito, con fecha 28 de abril de 2016, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., certifica que habiendo realizado la actualización de la calificación de riesgo considerando su metodología de calificación y su reglamento interno, el Comité de Calificación por unanimidad ha decidido otorgar la calificación:

SERIE	CALIFICACIÓN
A1	AAA
A2	AAA
A3	AAA

A la **FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH3.**

La calificación 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. Para otorgar la calificación se utilizaron los estados financieros cortados al 29 de febrero de 2016.

Atentamente,



Hernán López
Gerente General

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.

 **Cinefi RECIBIDO**
01 JUN 2016
Erika Pérez

"La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma"

CERTIFICADO

En Quito, con fecha 28 de abril de 2016, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., certifica que habiendo realizado la actualización de la calificación de riesgo considerando su metodología de calificación y su reglamento interno, el Comité de Calificación por unanimidad ha decidido otorgar la calificación:

SERIE	CALIFICACIÓN
A4	B+
A5	B+

A la **FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH3.**

La calificación B Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Atentamente,



Hernán López
Gerente General

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.

“La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma”

INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3.

La presente actualización de calificación del FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO DE PICHINCHA 3- **FIMEPCH 3**, se entrega como una calificación pública solicitada por la empresa. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Analista Responsable: Mariana Ávila

mavila@icredelcecuador.com

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

Instrumento	SERIE	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3	A1	AAA	
	A2	AAA	
	A3	AAA	

DEFINICIÓN
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.

Las categorías de calificación descritas, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

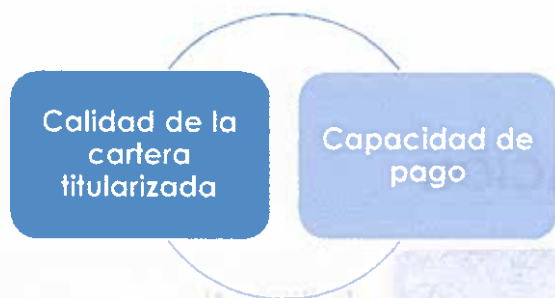
Instrumento	SERIE	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL	A4	B	+
TIULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3	A5	B	+

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

Las categorías de calificación descritas, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgo S.A., en comité No. 2016-04-19, llevado a cabo en Quito, el 28 de abril de 2016; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2015, estados financieros internos e información adicional con corte al 29 de febrero de 2015, califica en Categoría AAA al FIDEICOMISO MERCANTIL TIULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3 y sus clases A1, A2 y A3 y en B+ sus series A4 y A5, vigentes a la fecha. (Resolución No. R.M.V.2011.1.13.00658 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.



La expedición del Código Monetario quitó la facultad de agente de manejo de fideicomisos de titularizaciones a CTH S.A. Por tal motivo, CTH S.A. transfirió la administración fiduciaria a Administradoras Fiduciarias debidamente autorizadas, en el caso del Fideicomiso bajo análisis la administración del mismo quedó a cargo de ANEFI Administradora

de Fondos y Fideicomisos S.A., circunstancia que no ha afectado a la operatividad del Fideicomiso. Al respecto:

Calidad de la cartera titularizada:

La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. La concesión de créditos hipotecarios por parte del originador pasa por un proceso en el que éste estudia al cliente y decide otorgar el crédito, si es que las condiciones del prestatario así lo ameritan. Por otro lado, en la generalidad de los casos el valor del bien hipotecado, vivienda, es superior al monto del crédito otorgado, por lo que, existe un fuerte incentivo para el cliente para cancelar sus obligaciones a tiempo. 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.

Capacidad de pago:

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 respectivas series pendientes de ser redimidas.

EL ORIGINADOR



El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad por Bank Watch Ratings y Pacific Credit Rating, a diciembre de 2015 mantenía una calificación AAA-, por ambas calificadoras, lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con muy 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.

EL INSTRUMENTO

El Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3 fue otorgado mediante Escritura Pública el 10 de noviembre de 2010, ante el Notario Tercero del cantón Guayaquil, cuyo originador es 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 FIMEPCH 3 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMEPCH 3, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los recaudados por la colocación de los PCH – TH3, 5) Los bienes en que el FIMEPCH 3 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMEPCH 3.

El 9 de junio de 2011 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 91.556.000,00.

La escritura pública de constitución del fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADO AL NEGOCIO

ICRE Calificadora de Riesgos S.A., de acuerdo al numeral 1.7 del artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores 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 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 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. Importante es 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 descálces 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 a 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 y 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, la liquidez se ha visto severamente restringida en los últimos meses y la confianza de los consumidores en sus perspectivas futuras ha disminuido. 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 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.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mecanismo de garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y faculta el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del 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 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.

De los flujos en 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 los Títulos Valores de acuerdo a la Prelación de Pagos según se encuentren en Etapa de Reposición o Amortización.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el 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.

A febrero de 2016, se mantenían vigentes todas las clases, las que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

El saldo al 29 de febrero de 2016 cubre en 1,03 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo del FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3. realizado en base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

EMISIÓN DEL
FIDEICOMISO
MERCANTIL
TITULARIZACIÓN
HIPOTECARIA
DE BANCO
PICHINCHA 3
- FIMEPCH 3

La presente calificación del FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 - FIMEPCH 3, se entrega como una calificación pública solicitada por el fideicomiso. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el agente de manejo, no siendo responsabilidad de la calificadoradora la verificación de la autenticidad de la misma.

CALIFICACIÓN

Instrumento	SERIE	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL TIULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3	A1	AAA	
	A2	AAA	
	A3	AAA	

DEFINICIÓN

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.

Las categorías de calificación descritas, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

Instrumento	SERIE	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL TIULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3	A4	B	+
	A5	B	+

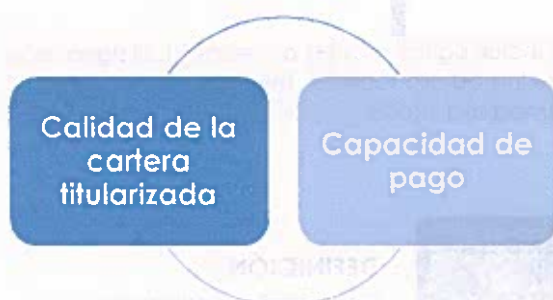
DEFINICIÓN

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

Las categorías de calificación descritas, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgo S.A., en comité No. 2016-04-19, llevado a cabo en Quito, el 28 de abril de 2016; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2015, estados financieros internos e información adicional con corte al 29 de febrero de 2015, califica en Categoría AAA al FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 – FIMEPCH 3 y sus clases A1, A2 y A3 y en B+ sus series A4 y A5, vigentes a la fecha. (Resolución No. R.M.V.2011.1.13.00658 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.



La expedición del Código Monetario quitó la facultad de agente de manejo de fideicomisos de titularizaciones a CTH S.A. Por tal motivo, CTH S.A. transfirió la administración fiduciaria a Administradoras Fiduciarias debidamente autorizadas, en el caso del Fideicomiso bajo análisis la administración del mismo quedó a cargo de ANEFI Administradora

de Fondos y Fideicomisos S.A., circunstancia que no ha afectado a la operatividad del Fideicomiso. Al respecto:

Calidad de la cartera titularizada:

La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. La concesión de créditos hipotecarios por parte del originador pasa por un proceso en el que éste estudia al cliente y decide otorgar el crédito, si es que las condiciones del prestatario así lo ameritan. Por otro lado, en la generalidad de los casos el valor del bien hipotecado, vivienda, es superior al monto del crédito otorgado, por lo que, existe un fuerte incentivo para el cliente para cancelar sus obligaciones a tiempo. 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.

Capacidad de pago:

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 respectivas series pendiente de ser redimida.

Objetivo de la calificación

El objetivo de la calificación es dar una opinión sobre la capacidad de cumplimiento en el pago de capital e intereses de los títulos respaldados por los valores titularizados. La calificadora analizó factores cuantitativos y cualitativos sobre los flujos titularizados, el nivel crediticio del originador, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron.

Metodología

ICRE, a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de ICRE respecto a éstas, ha sido fruto de reuniones, análisis de información y los datos arrojados se procesaron utilizando indicadores numéricos a fin de obtener un juicio objetivo y veraz.

Conforme al 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 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, tal como en la titularización que se analiza que la cartera titularizada mantenga una garantía hipotecaria, este aspecto también tendrá una ponderación importante el momento de otorgar la calificación. Los demás aspectos tales como, informaciones históricas y otros se ponderarán de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones contraídas.

ICRE guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la contraparte y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales.

Por otra parte, ICRE no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por el Fideicomiso. En este sentido la Administradora se hace responsable de la veracidad de la información proporcionada.

La información que sustenta el presente análisis es:

- Estados Financieros auditados del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2013 y 2014. KPMG.
- Estados Financieros internos del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2015 (bajo normas NIIF).
- Estados Financieros internos del Fideicomiso al 29 de febrero de 2016 (bajo normas NIIF).
- Contrato del Fideicomiso Mercantil.
- Detalle de la cartera titularizada al 29 de febrero de 2016.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

ENTORNO MACROECONÓMICO



Entorno Mundial

En el año que terminó, la actividad económica internacional se mantuvo atenuada, las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desaceleraron por quinto año consecutivo, en tanto que las economías avanzadas siguieron registrando una ligera recuperación. La actividad económica genera más del 70% del crecimiento mundial.

Según el Fondo Monetario Internacional, las perspectivas mundiales siguen estando determinadas por tres transiciones críticas:

- 1) la desaceleración y el reequilibramiento gradual de la actividad económica de China, que se está alejando de la inversión y la manufactura para orientarse hacia el consumo y los servicios,
- 2) el descenso de los precios de la energía y de otras materias primas y

3) el endurecimiento paulatino de la política monetaria de Estados Unidos en el contexto de una resiliente recuperación económica, en un momento en que los bancos centrales de otras importantes economías avanzadas continúan distendiendo la política monetaria¹.

El crecimiento mundial, que las estimaciones actuales ubican en 3,1% para 2015, alcanzaría 3,4% en 2016 y 3,6% en 2017. Se proyecta que el repunte de la actividad mundial será más gradual que lo previsto, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Se atenúa la demanda y se empañan las perspectivas.

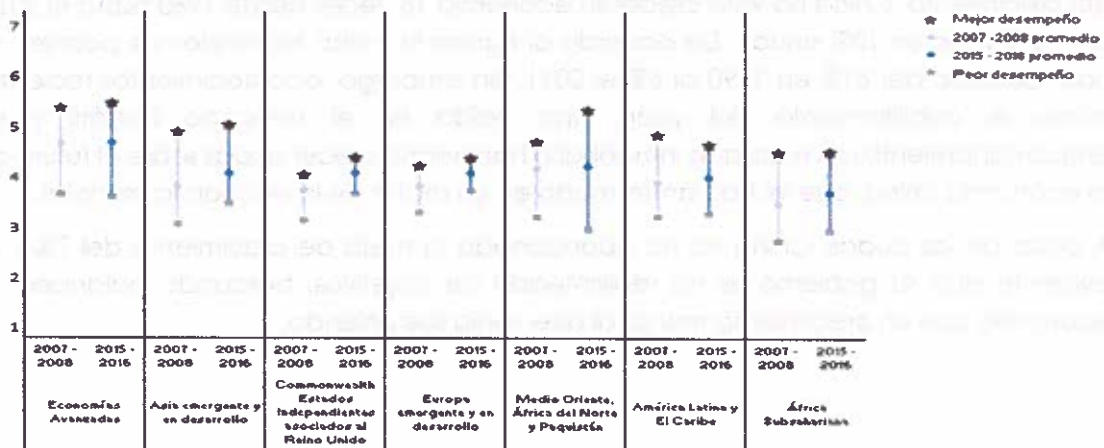
El índice de Competitividad Global (ICG) se usa para regionalizar las economías y se fundamenta en la utilización de doce conceptos para otorgar una visión en su conjunto de países en diferentes estados de desarrollo.

La figura a continuación presenta una comparación entre economías plenamente desarrolladas y su gran diferencia con economías en vías de desarrollo, donde la región sub sahariana del África presenta los peores índices.

Conceptos ICG

- ❖ fortaleza de las instituciones
- ❖ desarrollo de la infraestructura
- ❖ entorno macroeconómico,
- ❖ salud y educación básica,
- ❖ educación superior y preparación de la gente,
- ❖ eficiencia del mercado de bienes y servicios,
- ❖ eficiencia del mercado laboral,
- ❖ desarrollo del mercado financiero,
- ❖ tecnología,
- ❖ tamaño del mercado,
- ❖ sofisticación de los negocios y
- ❖ innovación presente.

DISTRIBUCIÓN DEL ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL POR REGIONES



Distribución del ICG por Regiones

Fuente: Reporte de Competitividad Global del Foro Económico Mundial, varios años

¹ FMI, Perspectivas de la economía mundial, Feb 2016

En general, las economías desarrolladas se han recuperado de manera exitosa de las últimas crisis. Aun así, hay casos como el de Grecia que ha presentado problemas económicos dado su elevado nivel de deuda y que se teme podría contagiar a otros países de la región. El acceso al crédito sigue siendo el mayor problema en estos países, una excepción es Estados Unidos, que está cercano a los niveles pre crisis en lo que respecta al crédito. Por otra parte, el financiamiento en la zona euro es mucho más difícil que lo que era hace 10 años lo que implica una desaceleración del crecimiento en Europa.

- El acceso al crédito sigue siendo el mayor problema
- Asia es la región con más alto crecimiento
- En el Sur de Europa la confianza en las instituciones públicas ha caído.
- China con un crecimiento menor al que venía sosteniendo.
- América Latina ha experimentado una desaceleración desde el 2010, Se proyecta un crecimiento menor al 1%.
- Precios de commodities a la baja.

Después de casi una década de inestabilidad y de una época particularmente recesiva, la confianza en las instituciones públicas ha caído de forma importante en el sur de Europa. Mientras algunos países, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y España han introducido reformas en los mercados y en la eficiencia laboral, países como Grecia y

Chipre no lo han hecho.

Asia continúa siendo la región del mundo de más rápido crecimiento y pareciera que va a mantener ese lugar en el futuro próximo. La región ya representa alrededor del 30% del GDP global (*Gross Domestic Product*), con China representando un 16%. A pesar del dinamismo demostrado, la región tiene serios retos por delante; la mayor parte de los países tiene un déficit de infraestructura debido a que la inversión no ha seguido el ritmo del crecimiento. China ha visto crecer su economía 18 veces desde 1980 hasta el 2010, promediando un 10% anual. De acuerdo al Banco Mundial, los niveles de pobreza se han reducido del 61% en 1990 al 6% el 2011. Sin embargo, acontecimientos recientes como el debilitamiento del yuan, una caída en el mercado bursátil y un empantanamiento del mercado inmobiliario han hecho crecer dudas sobre el futuro de la economía china, que se ha transformado en un motor de la economía mundial.

A pesar de las dudas, China no ha abandonado la meta de crecimiento del 7% y es evidente que su gobierno se ha replanteado sus objetivos, buscando balancear la economía con un crecimiento menor al que venía sosteniendo.



Entorno Regional

En lo que respecta a América Latina, la región ha experimentado una desaceleración desde el 2012. El FMI proyecta un crecimiento inferior al 1% para el 2015, menor que el 1.3% del 2014 y el 2.9% del 2013. A una caída importante de los precios de los commodities se agregan bajos niveles de intercambio, de inversión y de crecimiento de la productividad. Algunos países podrían beneficiarse de una economía de Estados Unidos más recuperada pero no se vislumbra un alza de precios de los commodities en el futuro próximo.

Con el fin de mantener un crecimiento sostenido y a largo plazo, la región debe fortalecer su infraestructura, fomentar la innovación e introducir reformas estructurales para mejorar el ambiente de negocios diversificando la economía y dejando de depender en tal alto grado de los precios de los commodities que no controla. De hecho, el Foro Económico Mundial está implementando proyectos destinados a mejorar las habilidades y la innovación en Latinoamérica.

La proyección actual apunta a que el PIB agregado de América Latina y el Caribe se contraerá también en 2016, aunque a una tasa más baja que en 2015, a pesar del crecimiento positivo en la mayoría de los países de la región. Esto refleja la recesión de Brasil y otros países en dificultades económicas.

Según la CEPAL, la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos y la pobreza azota a 167 millones de los 662 millones de personas, con 71 millones en miseria externa. Sin embargo, las cifras han bajado respecto a los años anteriores².

La OIT (Organización Internacional del Trabajo, indicó a fines del 2015 que, por primera vez en los últimos 5 años, el desempleo aumento en la Región, con 1.7 millones de plazas eliminadas, en el que Brasil se lleva la mayor parte con más de 900 mil desempleados.

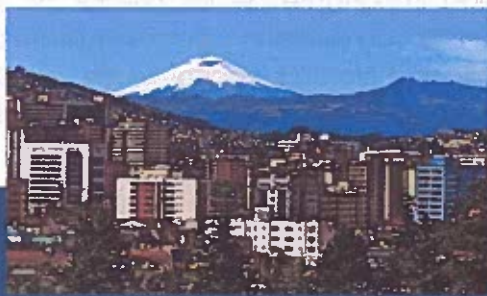
Retos para los Países de la Región:

- fortalecer su infraestructura,
- fomentar la innovación
- introducir reformas estructurales para mejorar el ambiente de negocios
- diversificando la economía y
- dejando de depender en tal alto grado de los precios de los commodities que no controla

² CEPAL, www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-y-el-caribe-crecera-solo-05-en-2015

La región, como exportadora de productos básicos, está sintiendo los efectos inmediatos.

Según el Banco Mundial, el crecimiento promedio de la región se verá lastrado por la desaceleración de economías importantes como Argentina y Brasil. Los puntos positivos incluyen a Panamá, República Dominicana, Nicaragua, Bolivia, Paraguay y Perú (con un promedio esperado para 2015 de 4%-6%). Se espera que México, Chile, Costa Rica y Uruguay se mantengan en la banda del 3%-4%³.

**Entorno Ecuatoriano**

El Ecuador no escapa al entorno señalado para la región, de hecho, ocupa el lugar 76 entre 140 países encuestados por detrás de algunos países de la región, como Colombia (61) y Perú (69). Mientras algunos países se ven favorecidos por la baja del precio del petróleo, lo que neutraliza el impacto de la baja de otros productos como el cobre,

Ecuador se ha visto afectado por:

- Baja del precio del petróleo
- Fortalecimiento del Dólar, que hace menos competitivas las exportaciones

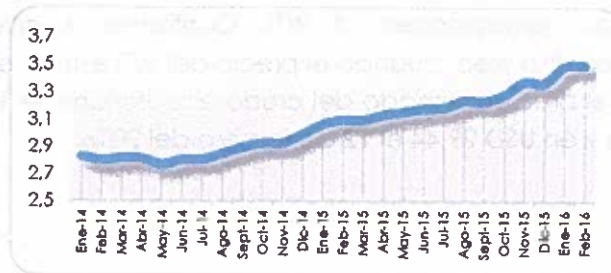
Estos dos fenómenos han creado iliquidez en el mercado y menos flujos de fondos para nuevas inversiones.

Ecuador se ve afectado no sólo por dicha baja, sino también por el fortalecimiento del dólar, que hace menos competitivas sus exportaciones. Ambos fenómenos han creado iliquidez en el mercado, lo que ha hecho disminuir de manera importante los flujos de fondos para nuevas inversiones, aunque sin poner en riesgo, al menos por ahora, la dolarización.

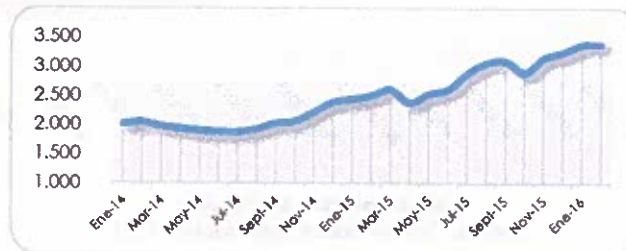
Un aspecto importante en función de la competitividad se demuestra en las ilustraciones siguientes, que reflejan el ritmo de depreciación de la moneda de los países vecinos. Esta depreciación favorece la venta de productos hacia el Ecuador y en cambio encarece los productos ecuatorianos en los mercados peruano y colombiano. Producto de este fenómeno es el hecho de que Perú y Colombia han visto incrementadas de manera importante sus ventas a consumidores ecuatorianos que buscan mejores

³ Banco Mundial, www.bancomundial.org/es/region/lac/overview

precios, lo que ha obligado al gobierno del Ecuador a encontrar mecanismos que desincentiven dichas compras y la consiguiente salida de divisas.



Nuevo Sol por Dólar
Fuente: Markets.com Elaboración: ICRE



Pesos por Dólar
Fuente: Markets.com Elaboración: ICR

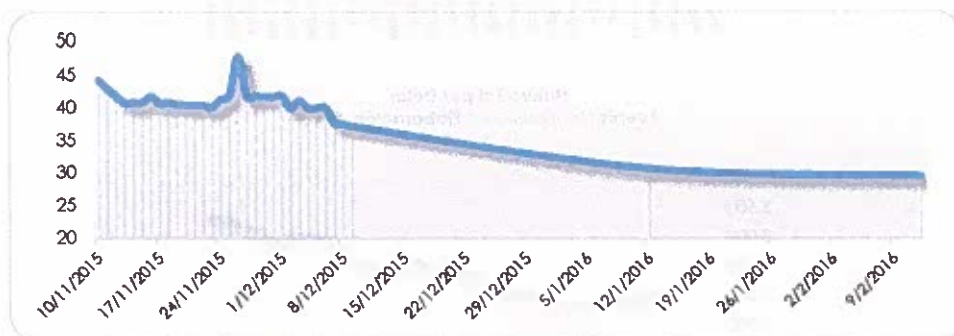
Para contrarrestar el efecto de la apreciación del dólar y la pérdida de competitividad en los mercados internacionales, se adoptaron Salvaguardas Globales por Balanza de Pagos, que buscaban reducir las importaciones hacia el Ecuador. Tales salvaguardas, que van del 5% al 45% para más de 2.800 productos, se mantendrán en buena parte de 2016. Sin embargo, Ecuador debe presentar al Comité de Balanza de Pagos de la Organización Mundial de Comercio un esquema de eliminación de las salvaguardas para el 2016 de forma gradual, de hecho, al 21 de enero del 2016 se redujo el porcentaje en productos gravados con el 45% al 40%; mientras que la sobretasa del 5%, que actualmente rige para 725 artículos, se eliminará totalmente en abril (El Comercio, Ene 21, 2016).

- El precio del barril ecuatoriano bordea los USD 20 dólares y puede continuar a la baja.
- El presupuesto para el 2016 consideró un precio de USD 35 dólares.

El factor externo que más ha incidido en la falta de divisas en Ecuador ha sido el precio del petróleo, que ha estado persistentemente a la baja. Para el presupuesto de 2015, que fue de 34.897 millones de dólares, el gobierno estableció un precio promedio del barril de 79 dólares. Para el presupuesto del 2016, se consideró un precio de 35 dólares, que parecía conservador pero que a la luz de las últimas noticias podría ser alto en

relación a la realidad. En la segunda semana de enero del 2016, el precio del barril ecuatoriano bordea los USD 20 dólares y puede continuar a la baja.

Las cifras graficadas corresponden al WTI. Conforme a cifras publicadas por Petroecuador en su página web, cuando el precio del WTI estuvo en USD 40,50 el 19 de noviembre de 2015, el precio estimado del crudo ecuatoriano se situó en USD 30,57 el 12 de enero del 2016 y en USD 29,44 el 12 de febrero del 2016.



Precio del Barril de Petróleo
Fuente: Petroecuador Elaboración: ICRE

La decisión de la Organización de Países Exportadores del Petróleo (OPEP), de no reducir sus cuotas de producción hace pensar en la continuación de precios del crudo a la baja en el mediano plazo, considerando además el regreso de Irán al mercado petrolero, plantea nuevas dudas para el precio del petróleo; lo que si bien disminuye el costo de los subsidios a los derivados detiene las inversiones de Petroecuador y dificulta el pago de la tarifa a las petroleras privadas. A los precios actuales, el flujo petrolero, es decir, lo que ha ingresado por exportaciones petroleras se va para cubrir costos de producción, importación de derivados y pre asignaciones a los gobiernos seccionales. A mayor abundamiento, algunos analistas consideran que el WTI podría tocar un nuevo piso de hasta USD 30 el primer trimestre del 2016, por factores tanto desde la oferta como desde la demanda. A un precio por barril de USD 20, no se podría cubrir ni siquiera los costos de producción.

El gobierno ha anunciado la creación de un timbre cambiario para hacer frente a una nueva baja de los mercados del crudo y controlar el sector externo. De acuerdo al promotor de la idea, el ex vicepresidente de la República Alberto Dahik, el mecanismo consiste en que los importadores tendrán que pagar por una especie de derecho para

2016 se presenta como un año con iguales o más dificultades que el 2015.

poder hacer sus importaciones. Lo recaudado por este derecho no irá a las arcas del estado, sino que se lo devolverá a los exportadores que están afectados por el

fortalecimiento del dólar. Es decir, el mismo efecto que provocaría una devaluación. La creación de estos certificados parece inminente. Otra medida, coherente con la anterior, es la eliminación de algunos subsidios. En la proforma presentada se eliminó el subsidio al transporte interprovincial y se redujo la subvención a combustibles, seguridad social y bonos de desarrollo humano. Con estos ajustes, el monto de subsidios que entregará el gobierno el próximo año se redujo a USD 3.193 millones. Otro ajuste se refiere al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), que recibe una transferencia del fisco para el pago de pensiones de sus jubilados. En el 2016 solo recibirá USD 162 millones del fisco, basada en la Ley de Justicia Laboral y Reconocimiento del Trabajo en el Hogar, que eliminó el aporte fijo -de unos USD 1.000 millones al año-. Otra reducción importante en los subsidios se observa en el rubro de combustibles, aunque como se señaló, los subsidios caen en su valor a medida que baja el precio del crudo.

Con base a lo anteriormente expuesto, el ejecutivo envió un presupuesto estatal para el 2016 de USD 29.835 millones, con una necesidad de financiamiento de USD 6.600 millones, una baja respecto del presupuesto para 2015 que fue de USD 34.897 millones. La necesidad de financiamiento proviene de un déficit de USD 2.400 millones (2,4% del PIB), a lo que debe sumarse amortizaciones de deuda contraída anteriormente (USD 4.134 millones identificados como compromisos adquiridos con el BID, bilaterales, China, entre otros).

El plan presupuestario para el 2016 también estima un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1% y una inflación de 3,3%. De esta forma, el PIB nominal alcanzaría los USD 102.000 millones, con un crecimiento del PIB petrolero de 0,8% y del PIB no petrolero del 1%.

Todo lo anterior, si el precio promedio del barril de petróleo es de USD35 o más. Ante la circunstancia descrita el 2016 se presenta como un año con iguales o más dificultades que el 2015, lo que traerá como consecuencia un entorno de estrechez de liquidez con restricciones en las líneas de crédito y la posibilidad de una limitada inversión del sector público que ha actuado como el motor de la economía ecuatoriana en los últimos años.

INDICADORES

Macroeconomía

(Proyección 2016)

PIB	1%
INGRESO PER CÁPITA	USD 6.996
INFLACIÓN ANUAL 2015	3.38%
INFLACIÓN MENSUAL ENE /15	0.31%
SALARIO BÁSICO UNIFICADO	USD 366
CANASTA FAMILIAR BÁSICA (ENE 2016)	USD 675,93
TASA DE EMPLEO INADECUADO	48.09%
TASA DE DESEMPLEO	4.77%
PRECIO CRUDO WIT (12 FEB 2016)	USD 29,44
PRECIO CRUDO ORIENTE (29 ENE 2016)	USD 25,23
RIESGO PAÍS (FEB 2016) *	1.733
PRESUPUESTO ESTADO (FEB 2016)	USD 32.752mm

* El Índice de Riesgo País del Ecuador es el mayor registrado desde julio 2019 y solo superado por Venezuela.

Índices Financieros

TASA MÁXIMA CONVENCIONAL	9.33%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA EMPRESARIAL	10.21%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA PYMES	11.83%
TASA EFECTIVA MÁXIMA CONSUMO	17.30%
TASA MÁXIMA INMOBILIARIO	11.33%

Movimientos Bursátiles

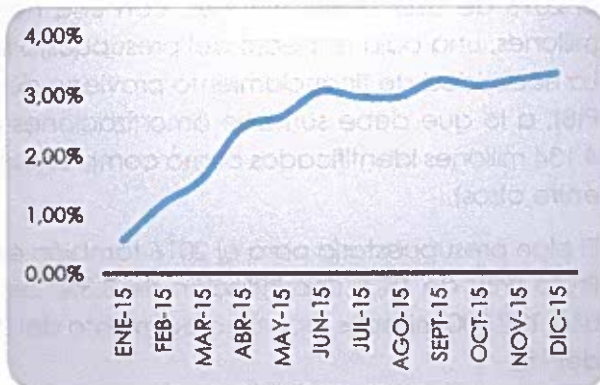
(12 de febrero 2016)

QUITO	USD 27,1 millones
GUAYAQUIL	USD 17,4 millones

Fuentes: BCE, INEC, CEPAL, Petroecuador

Inflación Acumulada 2015

La inflación acumulada para el año 2015 termino con un 3,38%, que para una economía dolarizada es bastante representativo. Comparando la inflación mensual de enero del 2016 que fue de 0,31% con la del mismo período del año anterior de 0,59% se puede apreciar una reducción

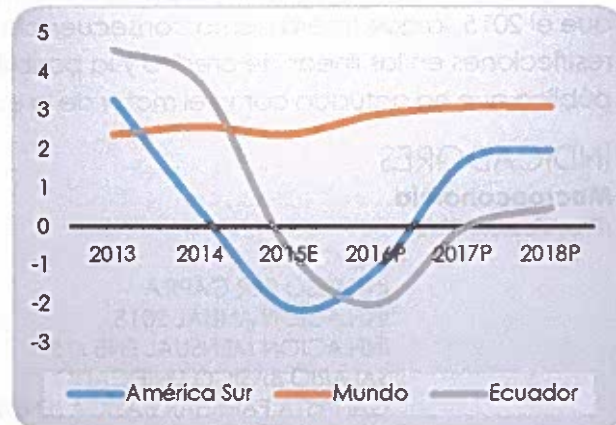


Inflación Acumulada 2015

Fuentes: BCE Elaboración: ICRE

PIB

Comparando el PIB del Mundo, América de Sur y Ecuador, se puede observar que para las estimaciones para el 2016 al 2018, Ecuador se encuentra por debajo de estos dos grupos. El año 2016 registra el menor valor, y se esperaría un incremento en los siguientes años

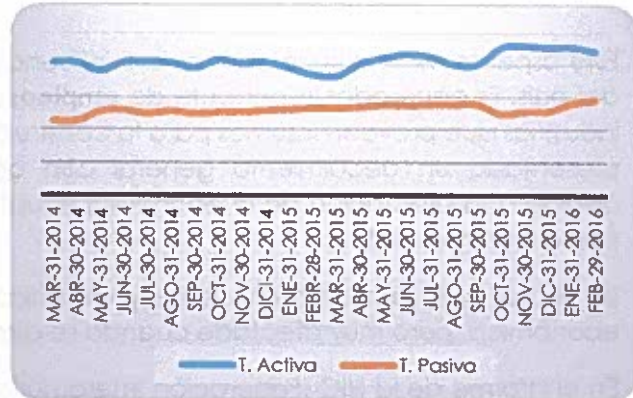


Variación del PIB comparativo

Fuentes: BM Elaboración: ICRE

Tasa Activa y Pasiva

La tasa de interés activa a enero del 2016 fue de 8,88%, mientras que la tasa de interés pasiva para el mismo periodo fue de 5,83%



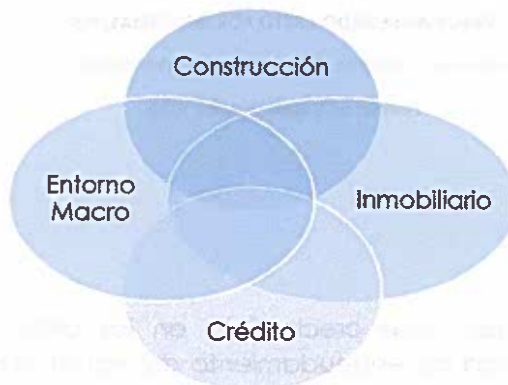
Tasas

Fuente: BCE Elaboración: ICRE



Sector Hipotecario

Para tener una comprensión integral del sector hipotecario es necesario analizar y entender los siguientes aspectos, que tienen una influencia importante y directa en éste:

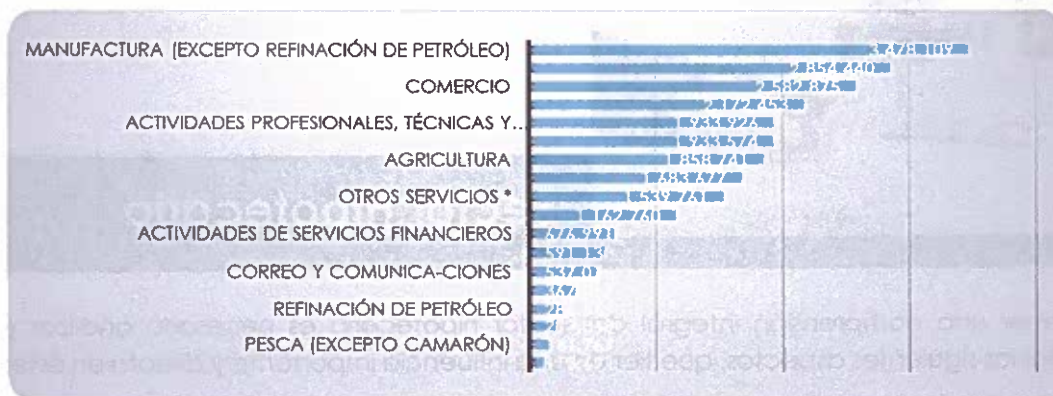


Construcción

Este aspecto es de alta importancia e influencia para el desarrollo económico y social del país. Es generador importante de **empleos** e impulsa el desarrollo de las diferentes industrias que proveen insumos para la construcción. En los últimos meses este sector ha presentado un decaimiento general con aparentes momentos de incertidumbre debido a la afectación de la economía ecuatoriana en general y en alguna medida por la crisis mundial.

Un sector que se mostró creciente y dinámico cuando existían épocas de bonanza económica, pero muy afectado cuando se atraviesan épocas de recesión.

En el informe de la FIIC (Federación Interamericana de la Industria de la Construcción) presentado el año pasado se menciona que el sector de la construcción no alcanzó el ritmo de años anteriores (14% en 2012 y 21,6% en 2011) debido a que el gobierno destinó menos recursos a la inversión en obra pública y a que el sector inmobiliario perdió dinamismo. Con un crecimiento del 8,6% en 2013 y 5,5% en 2014, la construcción sigue ubicándose como uno de los sectores de mayor dinamismo de la economía.⁴



VALOR AGREGADO BRUTO POR INDUSTRIAS, PIB

Miles de US dólares. Al segundo trimestre del 2015.

Fuente: BCE Elaboración: ICRE

Inmobiliario

Este aspecto tuvo un importante crecimiento en los años anteriores debido al incremento de la capacidad de endeudamiento del ecuatoriano y a las facilidades para acceder a un crédito para la vivienda (fortalecido por la inyección de créditos del BIESS). Como resultado de esto, las constructoras y empresas de bienes raíces ofertaron

⁴ <http://blog.vive1.com/el-sector-de-la-construccion-crecimiento-55>

y ofertan proyectos para todos los sectores lo que se refleja tanto en el mercado financiero como en el desempeño de las firmas relacionadas con este sector. Aunque esta realidad está cambiando en los últimos meses con una pérdida del dinamismo del sector inmobiliario en Ecuador.

Por el momento se descarta la posibilidad una "burbuja" inmobiliaria" como se ha dado en otros países, con consecuencias muy severas, como es el caso de España. Existen algunas condiciones presentes que hacen que este efecto no se tan probable, entre los principales podemos mencionar:

Existió un boom inmobiliario, ahora una turbulencia inmobiliaria; estando lejos de llegar a una burbuja inmobiliaria.

- los precios de los terrenos no han tenido incrementos de valor considerables en comparación con los inmuebles,
- no hay un mercado secundario (el ecuatoriano se endeuda para comprar su primera casa),
- todavía existe un déficit habitacional,
- los bancos son muy conservadores al otorgar créditos y no conceden créditos por el 100% del inmueble,
- hay una gran oferta que hace que los precios bajen y aumente el nivel de competitividad⁵.

El déficit habitacional en el Ecuador, que se estima en 1.951.469 viviendas, el 48,83% de este déficit afecta a los quintiles 1 y 2 de la población

(Agencia de Noticias Andes)

Crédito

En el otro pilar importante que es el crédito, para el cual se debe considerar estos aspectos:

- Crédito para constructores,
- Crédito para la vivienda y
- Bonos para la vivienda.

Crédito para Constructores

Para obras de infraestructura y/o de viviendas de interés social y medio se pueden obtener préstamos para financiar a constructores privados, cooperativas de vivienda y

⁵ Revista Líderes: <http://www.revistalideres.ec/lideres/hay-riesgo-burbuja-ecuador.html>.

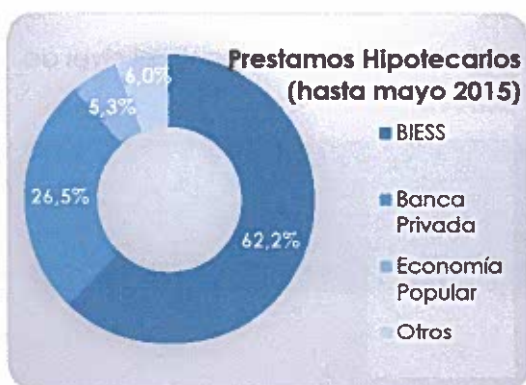
organizaciones de carácter social, legalmente constituidas, destinadas para la construcción de un proyecto habitacional nuevo o en curso que comprenda: terreno, obras de infraestructura y/o de viviendas.

La banca privada y algunas instituciones públicas ofrecen crédito especial para constructores y proyectos inmobiliarios (Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, BEV, BIESS, CFN).

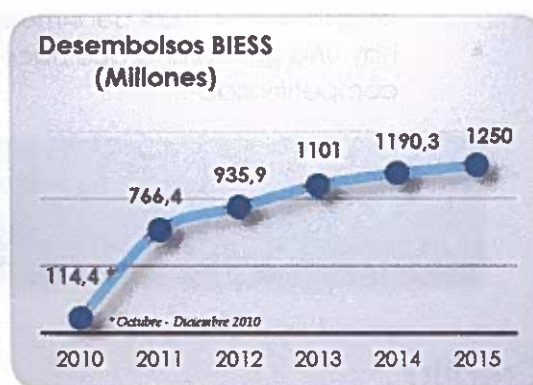
La CFN tiene una línea de crédito denominada "construye" para constructores de viviendas de interés social con una tasa de 6,5% de 3 a 5 años.

Crédito para Vivienda

Los desembolsos de préstamos hipotecarios hasta mayo del 2015, en porcentajes por originador, se presentan en la siguiente gráfica, como se puede observar el BIESS tiene un peso muy importante en el mercado.



Fuente: BIESS, BCE Elaboración: ICRE



Fuente: BIESS, BCE Elaboración: ICRE

Una de las ventajas del BIESS frente al sistema bancario es el fondeo permanente de largo plazo. Los bancos cuentan con una estructura de fondeo principalmente de corto plazo.

En el 2015 el BIESS financió a más de 22 familias en la adquisición de casas.

La situación actual del mercado inmobiliario al 2016, se podría denominar de turbulencia, con acontecimientos que han sido de mayor impacto que los que se presentaron a finales de la década de los 90's y posteriormente en los años 2008 – 2009⁶. Las turbulencias son cambios rápidos e impredecibles que se producen en el ambiente externo e interno

⁶ <http://www.clave.com.ec/2015/12/07/turbulencia-en-el-mercado-inmobiliario/>

de las organizaciones, y las cuales afectan el desempeño de los actores relacionados con esa industria. Los cambios que se producen con motivo de la turbulencia llevan al sector inmobiliario a diferentes escenarios, que requieren de enfoques que permitan a las empresas enfrentar las nuevas realidades, ante la modificación y afectación que producen en el ciclo de vida de la industria, y que afectan con mayor fuerza a algunos de los actores del sector.

Un actor importante de esta industria es el BIESS que desde octubre del 2010 (año de su creación), ha entregado 5.388 millones de dólares en préstamos hipotecarios, con un importante crecimiento anual, la meta para el 2016 es llegar a 1.340 millones de dólares entregados.

Las instituciones financieras privadas participan también con mayor fuerza en la colocación de préstamos para vivienda, con la ventaja de garantías reales, entrando a competir directamente con el BIESS. El crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero en promedio en el último año fue 2.2% en tanto que el BIESS creció un 18%. Entre los ajustes que el BIESS ha implementado dada la situación económica actual, en las primeras semanas de enero de 2016 el BIESS fijó topes a los préstamos con un máximo de USD150.000 y se prefieren los préstamos para viviendas de hasta USD 70.000.

Según cifras al 31 de enero del 2014, el índice de morosidad de la cartera hipotecaria de la entidad para la cartera vencida mayor a 30 días es de 2,22% y mayor a 90 días es del 1,46%.

Volumen entregado de créditos hipotecarios por tipo de Institución

En millones de dólares

	2013	2014
Banca	357,6	444,5
Cooperativas	68,5	76,2
Mutualistas	121,3	123,5
Sociedades Financieras	0,9	2,2
BIESS	1101	1169
Total	1649,3	1815,4

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

Nivel de tasas activas efectivas referenciales por entidad

	2013	2014
Bancos	10,9	10,9
Cooperativas	11,05	10,93
Mutualistas	11,04	11,11

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

Bancos con mayor colocación en el 2014

En millones de dólares

BIESS	1169,3
Pichincha	172,1
Mutuaista Pichincha	89,5
Guayaquil	57,6
Pacífico	52,0

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

Los créditos promedio bordeaban hasta finales del año pasado los USD 40 mil en el BIESS, y los USD 48 mil en las entidades del Sector Financiero Privado.

Para el 2015 el BIESS tenía previsto colocar USD 1.250 millones en préstamos hipotecarios a una tasa del 6%; mientras que la banca privada estimaba inyectar USD 85.632.682 con un interés del 4,99%.

Bonos para Vivienda

Es relevante resaltar la gestión de otras entidades públicas enfocadas a los segmentos de población de menores ingresos, del total de clientes con crédito hipotecario, tan solo el 6,3% tiene ingresos inferiores a 300 dólares. Para atender esos segmentos, el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), entregó 21.387 bonos para vivienda en los diferentes programas con una inversión de USD130 millones (2012); así mismo, el BEV otorgó crédito (2012) a los constructores para el desarrollo de proyectos inmobiliarios por USD 103,7 millones (equivalentes a 14.527 soluciones)⁸.

Este programa consiste en una ayuda económica que el Gobierno Nacional entrega a las familias ecuatorianas que no tienen vivienda, o requieren mejorar la única que poseen, sirve para completar el financiamiento para adquirir, construir o mejorar su vivienda.

Los componentes del financiamiento de la vivienda o el mejoramiento son:

Ahorro, Bono y Crédito: (A+B+C=Vivienda).

El ahorro por parte del comprador debe ser de hasta USD 5.000 y el bono puede ser de hasta USD 6.000 dependiendo de los montos del inmueble a comprar o a construir.

Entorno Macroeconómico, Político y Social

En la situación actual se han juntado múltiples factores que debilitan el comportamiento del sector. La situación económica, política y social del país (bajo precio del petróleo, problemas de tensión social, disminución de la inversión pública, medidas económicas

⁷ <http://blog.vive1.com/el-sector-de-la-construccion-crecimiento-55>

⁸ <http://www.andes.info.ec/es/economia/5552.html>

como las salvaguardas, incremento en el riesgo país –sobre los 1.700-), la situación económica de los países vecinos (devaluación, comercio exterior y contrabando), economías que se han desacelerado (China) o que han cambiado su posición frente al Dólar Americano y afectan los niveles de exportaciones del Ecuador.

No se puede dejar de considerar aspectos como, la incidencia de la situación del volcán Cotopaxi y del fenómeno de El Niño, que también contribuyen a la turbulencia de esta industria. Además, que también una influencia negativa de situaciones como el incremento del desempleo, incertidumbre frente a la desdolarización y nuevas leyes, unidos a factores como los cambios en el comportamiento de la oferta y la demanda inmobiliarias hacen anticipar que el futuro inmediato podría ser poco promisorio. El anuncio de nuevas leyes de herencia y plusvalía, ya logró que la demanda se frenará, el exceso de oferta en ciertos sectores y finalmente la activación de la vivienda de menos USD70.000 han provocado severos cambios en la oferta y demanda nacionales.

Índices Financieros

Tasas de interés máxima por segmento a febrero 2016

TASA MÁXIMA CONVENCIONAL	9.33%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA EMPRESARIAL	10.21%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA PYMES	11.83%
TASA EFECTIVA MÁXIMA CONSUMO	17.30%
TASA MÁXIMA INMOBILIARIO	11.33%
TASA MAXIMA MICROCREDITO AUMULACION AMPLIA	25.50%
TASA MAXIMA MICROCREDITO ACUMULACION SIMPLE	27.50%
TASA MAXIMA MICROCREDITO MINORISTA	30.50%

Actualmente, el sector hipotecario se ve golpeado por el último terremoto que sacudió al Ecuador, afectando principalmente a las provincias de Manabí, Esmeraldas, Guayas y Santa Elena para alcanzar una recuperación el gobierno anuncia medidas de flexibilización en zonas afectadas, además se menciona que hay cuatro coberturas para el afiliado afectado por el terremoto que tiene un crédito hipotecario con el BIESS. El presidente del directorio del IESS, Richard Espinosa, dijo que hay cuatro escenarios bajos los cuales están cubiertos los afectados del terremoto que tenían créditos hipotecarios con el BIESS. En primer lugar, un seguro de desgravamen para una persona que haya fallecido, pero cuya vivienda haya permanecido intacta. Además, el afiliado al IESS está cubierto por pérdidas de vivienda por un terremoto. En este caso, el BIESS cubre todo el avalúo de la vivienda. Una tercera cobertura es para viviendas afectadas. En ese caso, el seguro cubre 100% de los gastos de reparación y mientras la casa no sea habitable se otorga un monto de hasta USD 10.000 para los gastos de alquiler de otra vivienda o la permanencia en un hotel. Finalmente, el afiliado también está cubierto cuando, teniendo un crédito hipotecario, queda con una discapacidad permanente como producto del terremoto.⁹

⁹ El Comercio (<http://bit.ly/1Sv7ebx>).

EL ORIGINADOR



El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad Bank Watch Ratings y Pacific Credit Rating, a diciembre de 2015 mantenía una calificación AAA-, por ambas calificadoras, lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con muy 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 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."

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, microfinanzas, 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 (Dic 2015):

(millones de USD)

- Activos: 13.188
- Pasivos: 12.144
- Patrimonio: 1.044
- Ingresos: 1.518
- Egresos: 419
- Utilidad Neta: 58.630

13.618 puntos de atención

Estrategia:

Su estrategia se basa en proseguir con la conformación de corresponsales no bancarios, ampliando significativamente la cobertura de los servicios y profundizan el nexo que mantiene el Banco con la comunidad.

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.

HOMBRE	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
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	Vigente
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 4, FIMEPCH 4	91.556.000	A1	A2	A3	A4	A5	Vigente

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.

EL INSTRUMENTO

Riesgos y Debilidades

ICRE Calificadora de Riesgos S.A., de acuerdo al numeral 1.7 del artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores 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 puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente 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 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. Importante es 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 a 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 y 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, la liquidez se ha visto severamente restringida en los últimos meses y la confianza de los consumidores en sus perspectivas futuras ha disminuido. 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 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.

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 – TH3
MONTO DE EMISIÓN	Hasta por USD 91.556.000,00
MONTO COLOCADO	USD 91.556.000,00
VALOR DEL ACTIVO	USD 94.363.694,60

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA						
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 contra 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)	TPP < 8%	RENDIMIENTO 8%=<TPP =<12%	Tpp > 12%
CLASE A1	56.765.000,00	56.765.000,00	109	46.48 %	TPP – 4.28 pp	64.32 %
CLASE A2	20.142.000,00	20.142.000,00	155	57.28 %	TPP – 3.42 pp	71.52 %
CLASE A3	7.324.000,00	7.324.000,00	178	64.63 %	TPP – 2.83 pp	78.42 %
CLASE A4	7.324.000,00	7.324.000,00	190	70.09 %	TPP – 2.39 pp	80.06 %
CLASE A5	1.000,00	1.000,00	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 3, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del FIMEPCH 3 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 3, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el FIMEPCH 3 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 3.					
ETAPAS	Período de Reposición: hasta 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 2011					
FECHA DE VENCIMIENTO	Mayo 2027					

Características FIMEPCH 3

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

El Patrimonio Autónomo

El Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3 fue otorgado mediante Escritura Pública el 10 de noviembre de 2010, ante el Notario Tercero del cantón Guayaquil, cuyo originador es 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 FIMEPCH 3 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMEPCH 3, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los recaudados por la colocación de los PCH – TH3, 5) Los bienes en que el FIMEPCH 3 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMEPCH 3.

El 9 de junio de 2011 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 91.556.000,00.

La escritura pública de constitución del fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Con lo expuesto la Calificadora, expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 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; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

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 29 de diciembre de 2016, el flujo de pagos del Fideicomiso, se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE A1			CLASE A2			CLASE A3			CLASE A4			CLASE A5		
	Saldo Capital	Capital Pagado	Interés Pagado	Saldo Capital	Capital Pagado	Interés Pagado	Saldo Capital	Capital Pagado	Interés Pagado	Saldo Capital	Capital Pagado	Interés Pagado	Saldo Capital	Capital Pagado	Interés Pagado
2011	56.765.000	-	1.595.336	20.142.000	-	649.319	7.324.000	-	256.868	7.324.000	-	272.355	1	-	-
2012	56.765.000	-	3.335.418	20.142.000	-	1.356.732	7.324.000	-	536.545	7.324.000	-	568.770	1	-	-
2013	56.765.000	-	3.388.868	20.142.000	-	1.375.700	7.324.000	-	543.442	7.324.000	-	575.666	1	-	-
2014	47.491.159	9.273.841	3.374.137	20.142.000	-	1.418.504	7.324.000	-	559.005	7.324.000	-	591.230	1	-	-
2015	31.385.110	16.106.049	2.567.766	20.142.000	-	1.465.334	7.324.000	-	576.033	7.324.000	-	608.259	1	-	-
2016	28.829.124	2.555.987	326.450	20.142.000	-	243.215	7.324.000	-	95.640	7.324.000	-	101.010	1	-	-
TOTAL		27.935.876	14.587.975		-	6.508.804		-	2.567.533		-	2.717.289	1	-	-

Flujo de Pagos USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

De acuerdo a lo demostrado en el cuadro anterior, se han hecho abonos de capital sólo a la clase A1. Las demás clases, subordinadas respecto de la A1, han recibido sólo pago de intereses.

En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 29 de febrero de 2016.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	2271 créditos
Saldo de capital promedio	USD28.179,68
Tasa promedio ponderada	10,72%
Tasa promedio efectiva	11,09%
Relación Deuda - Avalúo:	30,84%
Relación Cuota - Ingreso:	16,23 %
Plazo mínimo	1 mes
Plazo máximo	194 meses
Plazo transcurrido promedio	75 meses
Plazo remanente promedio	73 meses

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 63.620.124 al 29 de febrero de 2016.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	56.765.000	27.935.876	14.587.975	42.523.851	28.829.124
A2	20.142.000	-	6.508.804	6.508.804	20.142.000
A3	7.324.000	-	2.567.533	2.567.533	7.324.000
A4	7.324.000	-	2.717.289	2.717.289	7.324.000
A5	1000	-	-	-	1.000
TOTAL	91.556.000	27.935.876	26.381.601	54.317.477	63.620.124

Pagos a los inversionistas USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Considerando el último pago de la cuota a febrero de 2016, en base a la tasa promedio ponderada (TPP), la tasa de interés que pagó FIMEPCH 3 fue de 6,37%, lo que arroja una tasa ponderada de 7,23% para el pago al inversionista de la Clase A2, 7,82 % para el pago del inversionista de la clase A3 y 8,26 % para el pago al inversionista de la clase A4.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado capital por USD 76.533.742,75 provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 50,51% y por pre cancelaciones un 21,33%, siendo el saldo producto de abonos extraordinarios y ventas. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERIODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS + CANCELACION DE CUOTAS	VENTAS	TOTAL RECAUDACION CAPITAL
2011	1.185.249,64	1.909.388,16	4.381.590,01	846.952,63	8.323.180,44
2012	2.207.603,43	3.626.384,50	7.980.042,43	2.255.380,64	16.069.411,00
2013	2.268.801,52	3.754.175,01	8.583.520,95	2.878.350,18	17.484.847,66
2014	2.196.802,63	4.348.955,79	8.482.977,59	2.585.173,61	17.613.909,62
2015	1.628.424,77	2.341.782,79	7.970.213,18	2.995.586,70	14.936.007,44
2016	145.748,27	342.953,87	1.255.538,79	362.145,66	2.106.386,59
TOTAL	9.632.630,26	16.323.640,12	38.653.882,95	11.923.589,42	76.533.742,75

Recaudación de capital

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Mecanismo de garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y faculta el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A 1, 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 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 72,73 % 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 las Clases A5, pero subordinada respecto de las clases A1, A2 y A3 y 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.

De los flujos en 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 los Títulos Valores de acuerdo a la Prelación de Pagos según se encuentren en Etapa de Reposición o Amortización.

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

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 remanente 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 A1 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, 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.

A febrero de 2016, se mantenían vigentes todas las clases, las que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		FEBRERO 2016	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
Clase A1	56.765.000	61,29%	28.829.124	61,29%
Clase A2	20.142.000	72,73%	20.142.000	72,73%
Clase A3	7.324.000	100,00%	7.324.000	100,00%
Clase A4	7.324.000	0,00%	7.324.000	0,00%
Clase A5	1.000		1.000	
Total	91.556.000		63.620.124	

Mecanismos de garantía USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,03	65.436.508,86	63.620.124

Saldos mecanismos de garantía USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

El saldo al 29 de febrero de 2016 cubre en 1,03 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

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.

Siniestralidad

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA	SALDO/SINIESTRALIDAD
A1,A2,A3,A4 y A5	63.620.124	1.395.114	45,60

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

El Índice de Siniestralidad en 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 63.996.049), es decir USD 1.395.114 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMEPCH 3 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 216 meses.
- Monto máximo de USD 170.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 82,00%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 40,00%.
- 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 29 de febrero de 2016 se mantiene un saldo de capital de la cartera por USD 63.996.049, compuesto por 2.271 operaciones con una tasa promedio de 10,72% y un saldo promedio de USD 28.179,68.

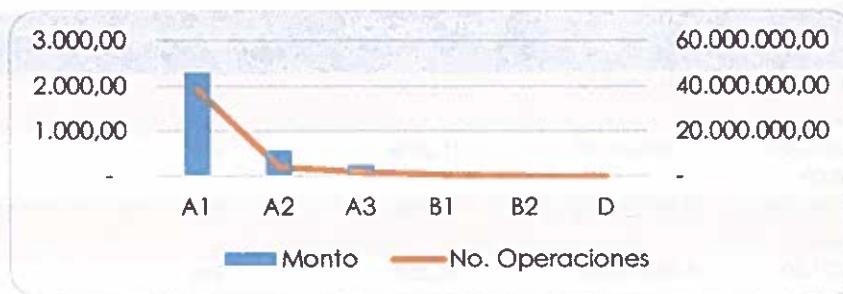
RANGO	MONTO USD	PARTICIPACIÓN (%)	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN (%)
Menor a USD 10.000,00	2.956.358,06	4,62 %	600	26,42%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	7.223.651,57	11,29 %	499	
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	9.359.246,02	14,62%	382	21,97%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	8.482.542,38	13,25%	244	
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	7.823.623,35	12,23%	174	16,82%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	6.613.058,19	10,33%	122	
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	4.442.988,63	6,94%	69	10,74%
Entre USD 70.001,00 y USD 80.000,00	3.706.738,02	5,79%	50	
Entre USD 80.001,00 y USD 90.000,00	3.731.823,65	5,83%	44	7,66%
Entre USD 90.001,00 y USD 100.000,00	3.148.674,07	4,92%	33	
Entre USD 100.001,00 y USD 170.000,00	6.507.344,92	10,17%	54	5,37%
Total	63.996.048,86	100,00%	2.271	3,04%

Distribución de cartera

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMEPCH 2 presenta a febrero de 2016 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio ponderado de 16,23%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado promedio ponderado de 30,84%, cumpliéndose 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 al 31 de diciembre, donde la mayoría de créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 53.207.583,87. El 1,47% estuvo vencida por más de 450 días y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la D.



Calificación de la cartera

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera el 98,53% es cartera por vencer, 0,03% es cartera vencida y 1,45% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 1 a 195 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	SIJESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	7,28%	0,37%	7,28%
PROBABLE	10,58%	1,00%	6,06%
PESIMISTA	16,53%	2,18%	3,88%

Escenarios Iniciales Fideicomiso

Fuente: CTH 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 1,48% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 8,75%, superior a los escenarios supuestos.

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. 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 30,84%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE, que el fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual ICRE 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 relación a los gastos que tuvo el Fideicomiso éstos fueron de USD 1.111.833,42, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (87%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (100%).

ACTIVOS	66.825.609,03
FONDOS DISPONIBLES	1.440.460,00
CARTERA DE CREDITOS	63.996.048,86
Cartera por vencer	63.053.119,28
Cartera que no devenga intereses	925.689,94
Carteras Vencida	17.239,64
CUENTAS POR COBRAR	792.208,52
BIENES REALIZABLES	1.024,80
OTROS ACTIVOS	595.866,85
PASIVOS	66.824.609,03
OBLIGACIONES INMEDIATAS	-
CUENTAS POR PAGAR	3.204.485,32
VALORES EN CIRCULACION	63.620.123,71
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	1.111.833,42
INTERESES CAUSADOS	963.587,96
COMISIONES CAUSADAS	109.317,69
PERDIDAS FINANCIERAS	26.592,54
GASTOS DE OPERACIÓN	12.335,23
OTROS GASTOS	-
INGRESOS	1.111.833,42
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	1.111.833,42
UTILIDADES FINANCIERAS	-

Estados Financieros al 29 de febrero de 2016 USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

En opinión de ICRE, 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.

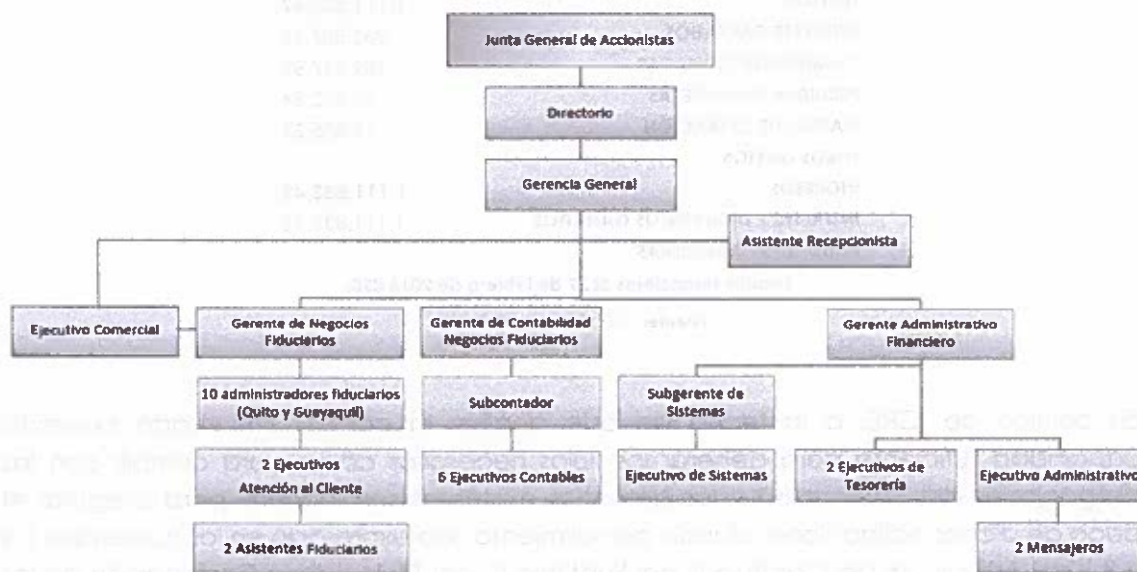
Administradora de Fondos

Para el presente proceso ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3.

ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. 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.

La FIDUCIARIA cambió su denominación social a ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaría 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.



Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ANEFI S.A.

ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 tiene un capital autorizado de USD 265.000.00, y un capital suscrito y pagado de USD 265.000.00. Los accionistas de la Fiduciaria son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	% DE PARTICIPACION
Alfía Matos Jack David	Ecuatoriana	8.338.00	3%
Fernandez de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	8.984.00	3%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	8.338.00	3%
Morillo Paimann Jose Joaquín	Ecuatoriana	42.930.00	16%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	57.240.00	22%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	42.930.00	16%
Samaniego Ponce Jose Eduardo	Ecuatoriana	62.230.00	23%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	7.704.00	3%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	12.836.00	5%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	13.470.00	5%
TOTAL CAPITAL SOCIAL		265.000.00	100%

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 por el Consejo Nacional de Valores.

Contenido

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN	0
CALIFICACIÓN	8
Objetivo de la calificación	10
Metodología.....	10
ENTORNO MACROECONÓMICO	11
Entorno Mundial.....	11
Entorno Regional	14
Entorno Ecuatoriano	15
Sector Hipotecario	20
EL ORIGINADOR	27
Presencia Bursátil	28
EL INSTRUMENTO	29
Riesgos y Debilidades	29
Características de los Valores de Titularización.....	30
El Patrimonio Autónomo.....	31
Análisis de la Titularización.....	33
Administradora de Fondos	40