

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

BANCO PICHINCHA 2 – FIMEPCH 2

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A2y A3	AAA			
Clase A4 y A5	AA	+	Revisión	Calificación de Titularización

Definición de categoría

CATEGORÍA AAA

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

CATEGORÍA AA (+)

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 138, llevado a cabo el 17 de octubre de 2018; con base en la información financiera proporcionada por el agente de manejo del instrumento y otra información relevante con fecha a agosto 2018, califica en Categoría AAA para las clases A2 y A3 y en categoría AA+ para las clases A4 y A5, al Fideicomiso Mercantil Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Resolución No. INIF-DNIF1-SAIFQ1-2011-00680 aprobada el 04 de marzo de 2011).

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

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se

mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generación de efectivo necesaria para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Banco

Pichincha 2 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento

Objetivo del Informe y Metodología

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Estructura del Originador (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de oferta pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2.
- Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2., al 28 de febrero de 2018.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.

- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

El originador y la fiduciaria

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

Instrumento

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

- Según el siguiente detalle:

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

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1) El aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones, entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del fideicomiso.
- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.
- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
- Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2 en lo que va del año 2017 se ha cancelado trece cuotas de capital, las Clases A3 y A4 no han cancelado capital; al igual está vigente la Clase A5.
- Al 31 de agosto de 2018 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 16.295.278, compuesto por 1.138 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,49% y un saldo de capital promedio de USD 19.430,69.
- El Fideicomiso ha recaudado de capital USD 89.546.123, proveniente de los abonos y cancelación de cuotas en un 56%, por pre-cancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios un 10% y por ventas 12%. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.
- Al 31 de agosto de 2018, ya no se mantiene vigente la clase A1, el resto de las clases se encuentran vigentes presentando cobertura del 415% para la clase A2 y del 100% para la clase A3.
- El saldo al 31 de agosto de 2018 cubre en 1,33 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 16.295.278.
- El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo al escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 21.691.878), es decir USD 472.883 sean pérdida.
- La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso presenta al 31 de agosto de 2018, una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 16,04%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 21,55%.
- La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento del que mantuvo 984 operaciones con calificación A1 al 31 de agosto del 2018, con un monto de USD 17.942.199 con una concentración con respecto a las otras clases de 87%
- La cartera a agosto de 2018, el 0,10% es cartera vencida, 1,86% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 63 y 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 121 a 180 meses fue del 55,19% y de 60 hasta 120 meses fue del 37,94%.
- La morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 1,96% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. El porcentaje actual es inferior a lo que se supuso en el escenario pesimista de la estructuración.
- En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 1.696.002,62 compuestos en su mayor proporción por intereses causados (82,71%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%)

Riesgos previsibles en el futuro

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

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

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

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

Atentamente,

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

Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha – FIMEPCH 2 (Estados Financieros agosto 2018)

BANCO PICHINCHA 2 – FIMEPCH 2

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,9% en 2018 y 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional, mientras que el Banco Mundial proyecta un crecimiento mundial de 3,1% en 2018 en su informe de Prospectos Económicos Mundiales. Para 2018, 45% de países afrontará una aceleración en su crecimiento económico, cifra inferior a los pronósticos de 2017. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos dos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, así como de un ajuste en los mercados financieros. De igual manera, se estima un crecimiento disparado entre países, en respuesta a los incrementos en el precio internacional del petróleo, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre política internacional.

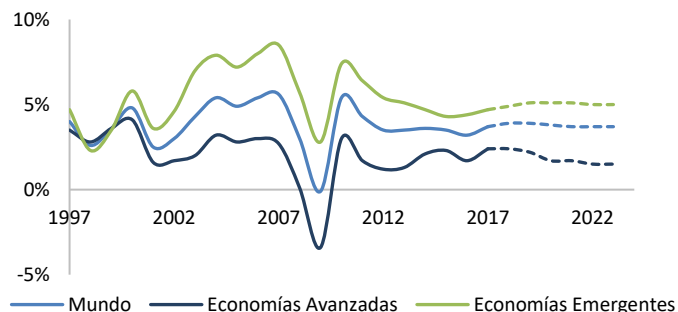
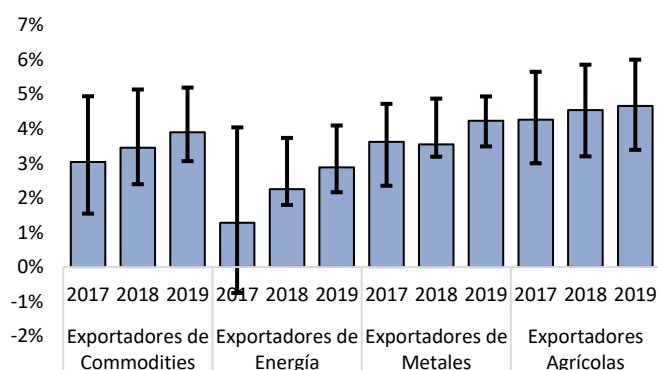


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook – julio 2018, Fondo Monetario Internacional

Elaboración: Global Ratings

Se prevé una ralentización en el crecimiento de las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), dada la normalización en su política monetaria, la flexibilización de la política fiscal de Estados Unidos, y el incremento en los precios de la energía y los combustibles, lo cual ha disparado las expectativas de inflación y desincentivado el consumo privado. No obstante, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, causando el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que



el crecimiento en países exportadores de commodities repuntará en los próximos dos años.

Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado y estable, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que han generado tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. No obstante, las expectativas comerciales son favorables tras el acercamiento entre los gobiernos de China y Estados Unidos. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con la posibilidad de disrupciones en los mercados financieros internacionales.

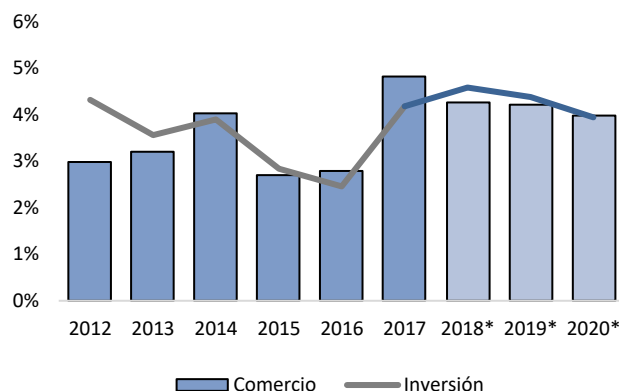


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzando niveles similares a los de la deuda pública y presionando al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reduciría el crecimiento económico en dichas economías.

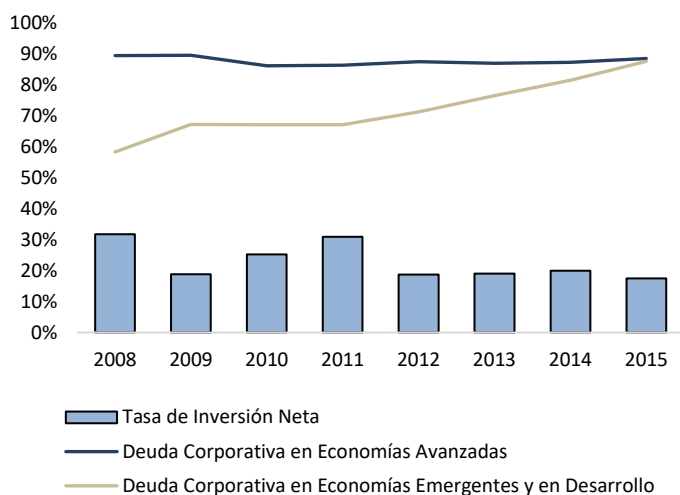


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará hasta 2019 y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo, la cual culminará en diciembre del presente año. Los rendimientos de los Bonos del Tesoro a 10 años incrementaron a 3,06%, mientras que el rendimiento de los Bonos del Gobierno es de 0,52%. Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por el encarecimiento de los commodities y la apreciación del dólar. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, los precios en el mercado accionario de las economías avanzadas son superiores a los niveles presentados a inicios de 2018, al igual que la volatilidad y la aversión al riesgo en dichos mercados han disminuido. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los

índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para agosto de 2018, los principales índices bursátiles presentados alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	25.964,82	+2,16%	+18,30%
S&P 500	2.896,72	+3,69%	+16,20%
NASDAQ	7.990,37	-1,47%	+23,01%
NYSE	13.160,60	+0,79%	+7,79%
IBEX 35	9.493,60	+1,01%	-9,46%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Bloomberg Stocks. Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense no agrícola presenta una recuperación frente al mes de julio, con un incremento de 201.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de 0,4%. Esto generó una presión alcista sobre el dólar, que logró recuperarse tras la volatilidad que dio paso al fortalecimiento de monedas como el Yen japonés y el Franco suizo en meses previos. A pesar de la apreciación del dólar, se espera que la volatilidad continúe en el mediano plazo.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
Ene	2.844,95	3,22	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31	108,68
Feb	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,56
Mar	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,40
Abr	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,11
May	2.876,04	3,27	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09	108,86
Jun	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,59
Jul	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
Ago	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador
Elaboración: Global Ratings

PERSPECTIVAS REGIONALES

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico.

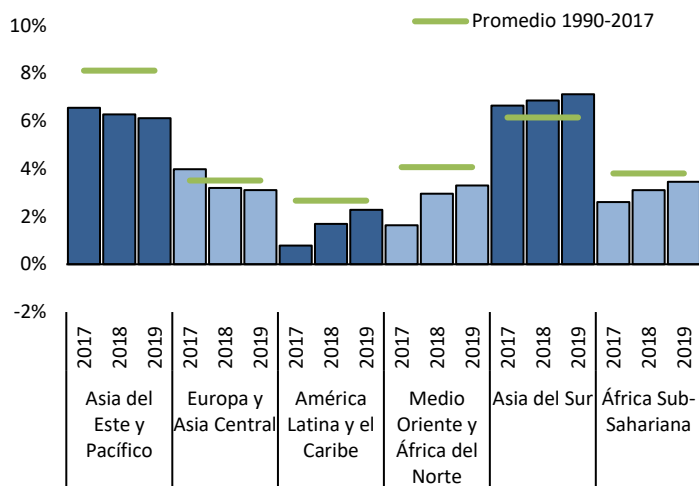


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará hasta 2019, principalmente por el enfriamiento de la economía China y las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con déficits fiscales crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,2% en 2018 a 3% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada de las economías importadoras de commodities. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de una mejora en la competitividad y un incremento en la inversión extranjera. Las tensiones y conflictos geopolíticos representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se disipen los efectos de la iniciativa de intercambio de divisas y de los impuestos a los bienes y servicios. No obstante, se espera una inflación elevada en la región debido al incremento en los precios del petróleo, por lo que los pronósticos de crecimiento de la región revisados para julio de 2018 son inferiores a los de abril.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,8% en 2017 a 3,8% en 2019, impulsada por el incremento de los precios de los commodities. Esta recuperación se deberá al fortalecimiento de la economía de Nigeria y a las expectativas favorables de inversión privada en la región.

En cuanto a la región de **América Latina y el Caribe**, se pronostica un crecimiento económico de entre 1,7% y 1,8%¹ en 2018, que se

recuperará ligeramente y alcanzará una tasa estimada de crecimiento de 2,4% en 2019. Esto refleja el crecimiento acelerado en los países exportadores de commodities en la región. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la recuperación cíclica en Brasil y la mejora en las condiciones en Chile, Colombia, México y Perú, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo record para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

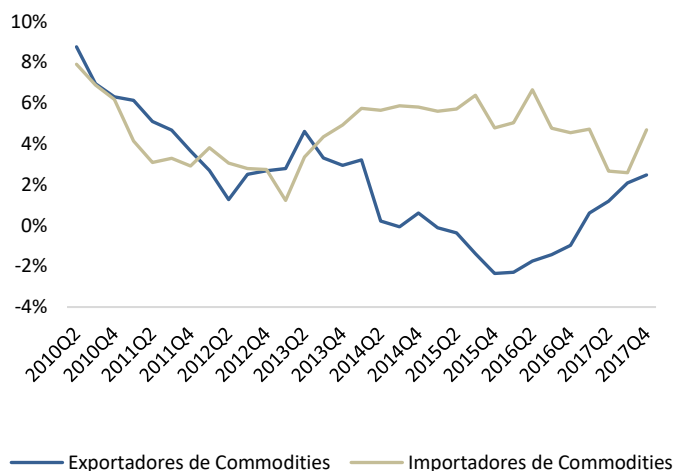


Gráfico 6: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto, junto con la recuperación en los precios de los commodities, ha reactivado la inversión privada en la región. No obstante, la inversión total en la mayoría de los países se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

¹ Según proyecciones del Banco Interamericano de Desarrollo en su Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018, y del Banco Mundial en su informe Global Economic Prospects.

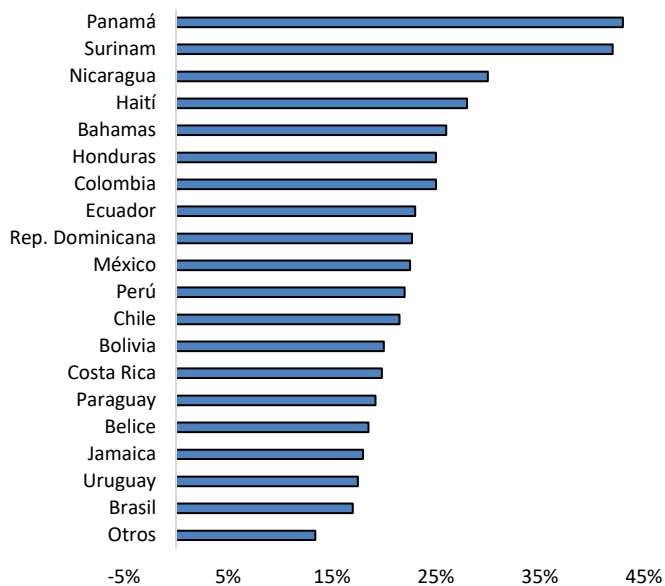


Gráfico 7: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID

Elaboración: Global Ratings

Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones, por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

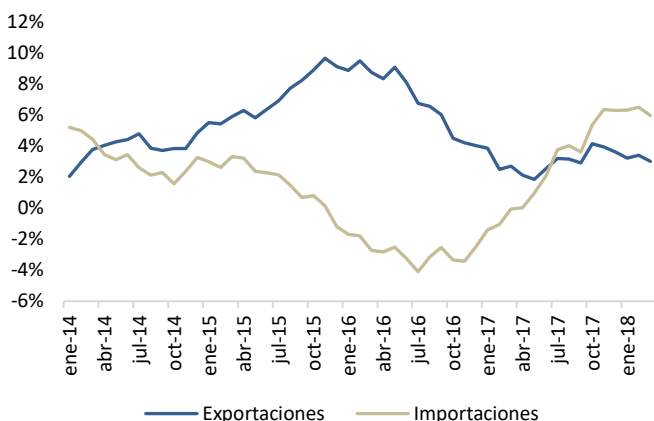


Gráfico 8: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En general, la inflación en la región presenta una tendencia negativa, en respuesta al recorte en las tasas de interés, a excepción de Argentina y Venezuela. No obstante, se espera que las decisiones de

política monetaria de la región presionen la tasa de inflación al alza durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región.

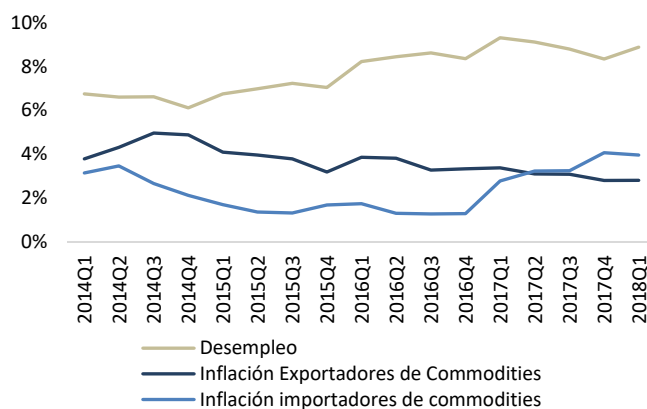


Gráfico 9: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos han incrementado, en promedio, desde inicios de 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. Los niveles de deuda pública alcanzaron niveles record en algunos países de la región como Brasil y Bolivia. Los índices de los mercados accionarios de la región, incluidos Colombia, Ecuador, Perú, México y Chile han afrontado una desvalorización a septiembre de 2018.

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento en el último trimestre. No obstante, el Banco Mundial proyecta un crecimiento económico de 2,2% para el año 2018 y de 1,5% para el año 2019. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 98.614 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 103.057 millones, con una previsión de crecimiento de 3% para 2018. En el primer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 26.471 millones, lo cual refleja un incremento de 1,9% con respecto al mismo periodo del año anterior, pero una caída del 0,7% frente al último trimestre de 2017.

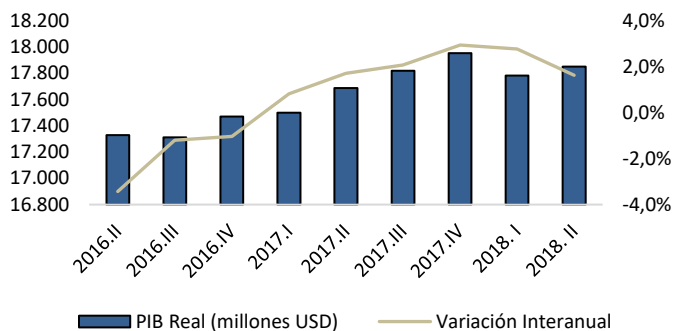


Gráfico 10: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

No obstante, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, señala una ralentización de la economía en el país para el mes de junio de 2018. Específicamente, a junio de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 156,9 puntos, lo cual refleja una caída de 5,5% frente al mes de mayo de 2018, y un decremento del 2,9% frente al mismo período de 2017.

El presupuesto general del Estado aprobado para el año 2018 se mantiene en USD 34.856 millones, lo cual representa una caída de 5,3% con respecto al Presupuesto General aprobado para 2017. Este presupuesto se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento real del PIB de 2,04%, una inflación promedio anual de 1,38%, un PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92. Para agosto de 2018, la deuda pública alcanzó un monto de USD 48.818,20 millones, lo cual representa el 46,09% del PIB. De este monto, alrededor de USD 34.940,50 millones constituyen deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.877,70 millones constituyen deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado.

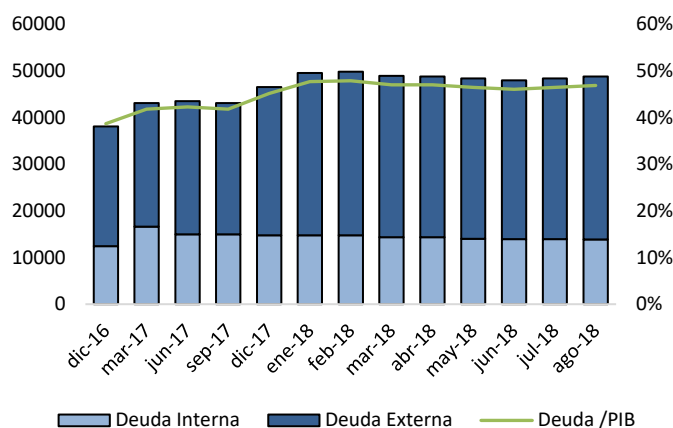


Gráfico 11: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB.

Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria entre los meses de enero a agosto de 2018 fue de USD 9.761,76 millones, representando un aumento de 8,6% frente a igual período de 2017, pero una caída del 9,7% de la recaudación en el mes de agosto frente a la del mes de julio. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 45,4% de la recaudación total. Para el período de enero a agosto de 2018, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 4.433,69 constituyendo un incremento de 5,5% frente al mismo período de 2017, y un aumento de 4,5% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado en el mes de agosto 2018 frente al mes de julio del mismo año. Evidenciando una mejora en el consumo privado, que constituye cerca del 60% de la actividad económica del país. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante los meses de enero a agosto de 2018 fue de USD 3.284,35 millones, representando el 33,6% de la recaudación fiscal. Este monto es 9,2% superior a la recaudación de IR de enero a agosto de 2017; no obstante, la recaudación del IR en agosto de 2018 es 31,5% inferior a la recaudación del IR en julio del presente año.

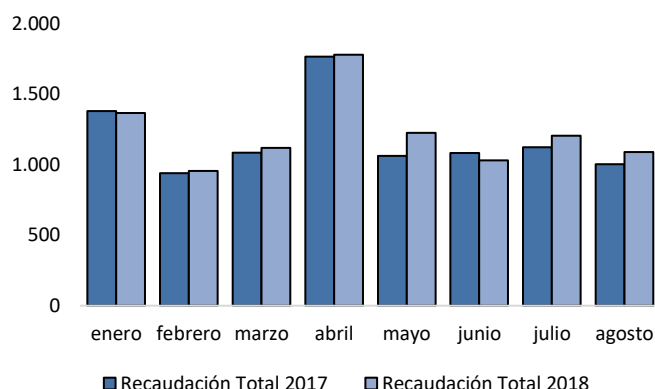


Gráfico 12: Recaudación Fiscal

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, siendo que es el quinto productor sudamericano de crudo, y su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo

cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para julio de 2018, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 71,03, lo cual constituye un incremento del 4,9% frente al precio promedio del mes de junio del presente año. Para el 26 de septiembre de 2018, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 72,26, cifra que sugiere una tendencia creciente en los precios del crudo, por lo tanto, un repunte en los ingresos disponibles para el Estado, incrementando su capacidad de pago de la deuda. No obstante, el riesgo país, que mide la probabilidad de que un país incumpla con sus obligaciones extranjeras, incrementó para agosto de 2018. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), alcanzó los 725 puntos al finalizar el mes de agosto de 2018, representando un incremento de 20,2% con respecto al mes anterior, y un aumento de 12,8% frente a agosto de 2017. Este incremento en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por esta razón, el crecimiento del riesgo país incide de manera negativa en nivel de empleo y el crecimiento de la producción.

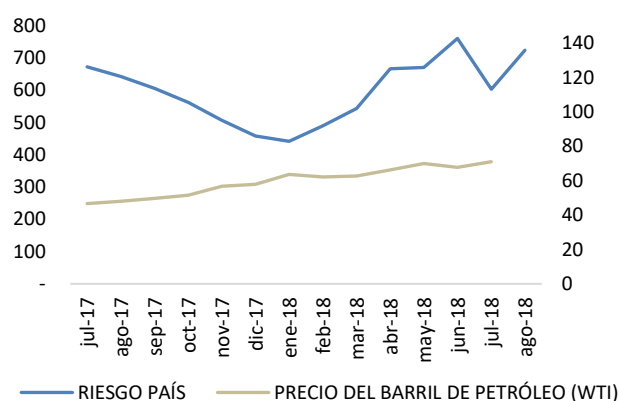


Gráfico 13: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, los precios se han mantenido estables, con una inflación acumulada a agosto de 2018 de -0,44%. La inflación mensual para agosto de 2018 fue de 0,27%, mientras que la inflación anual, en comparación con agosto de 2017, fue de -0,32%. El incremento mensual en los precios para agosto de 2018 fue impulsado por los precios de las comunicaciones, los alimentos y bebidas no alcohólicas, la recreación y la cultura, y el transporte, mientras que los precios con mayor variación negativa para el mes de agosto de 2018 fueron los de las prendas de vestir y calzado y los bienes y servicios directos.

Esta estabilidad de precios, a su vez, ha permitido mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que ha reaccionado sutilmente, pero de manera inversa, a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para junio de 2018 fue de 4,1%, un decremento porcentual de 0,05% con respecto a la cifra reportada en diciembre de 2017. Los cambios más significativos en el desempleo nacional se dan en Guayaquil,

donde el desempleo cayó en 1,9% en el último año, y Machala, donde el desempleo aumentó en 2,1% de junio 2017 a junio 2018.

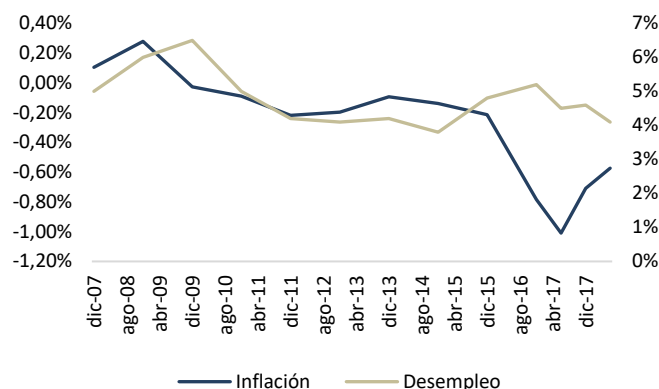


Gráfico 14: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para junio de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 38,9% de la población nacional. La tasa de subempleo disminuyó durante el primer semestre de 2018, de 19,8% en diciembre 2017 a 19,4% en junio 2018. No obstante, para junio 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno mostraron incrementos significativos con respecto a diciembre de 2017. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

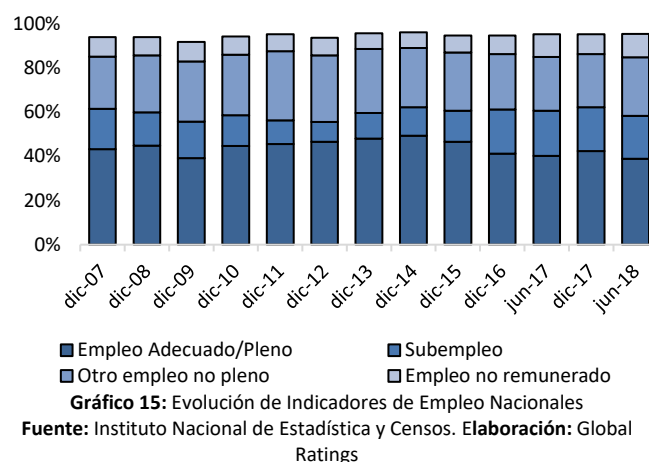


Gráfico 15: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante el período de enero a julio de 2018, la balanza comercial registró un saldo de USD 106.85 millones, con exportaciones por USD 12.580,40 millones e importaciones por USD 12.473,50 millones. Las exportaciones petroleras representan el 59,3% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representan el 40,7% del total de exportaciones. El superávit comercial del Ecuador ha sido impulsado por la balanza petrolera, que, para julio de 2018, mantuvo un saldo positivo de USD 2.703,65 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presenta un déficit de USD 2.596,80 millones, con exportaciones por USD 7455.78

millones e importaciones por USD 10.052,58. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

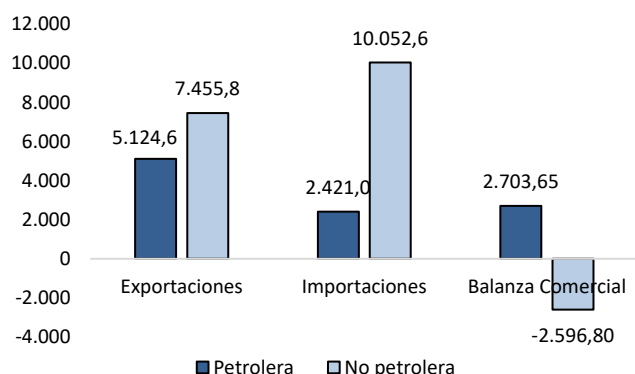


Gráfico 16: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (agosto 2018) *	-0,32%
Inflación mensual (julio 2018) *	0,27%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (agosto 2018) *	USD 710,76
Tasa de subempleo (junio 2018) *	19,4%
Tasa de desempleo (junio 2018) *	4,1%
Precio crudo WTI (26 septiembre 2018)	USD 72,26
Índice de Precios al Productor (agosto 2018) *	0,20%
Riesgo país (26 septiembre 2018)	613 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (julio 2018)	33,13%
Tasa de interés activa (septiembre 2018)	8,01 %
Tasa de interés pasiva (septiembre 2018)	5,08%
Deuda pública total (junio 2018) millones USD*	48.818,20

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas. **Elaboración:** Global Ratings

Para julio de 2018, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 27.316,23 millones. Este monto representa una caída del -0,1% con respecto a junio de 2018, pero constituye un incremento de 10,6% con respecto a julio de 2017. Los depósitos a plazo fijo constituyen el 52,6% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo es de 41,0%. Asimismo, los bancos privados obtienen el 66,4% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtienen el 27,9% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en julio de 2018 incrementaron en 1,7% con respecto a julio de 2017, de USD 12.237,88 a USD 12.444,67. Los bancos privados captan el 70,6% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central capta el 28,5% de los mismos. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas, señal de solidez y estabilidad del sistema financiero.

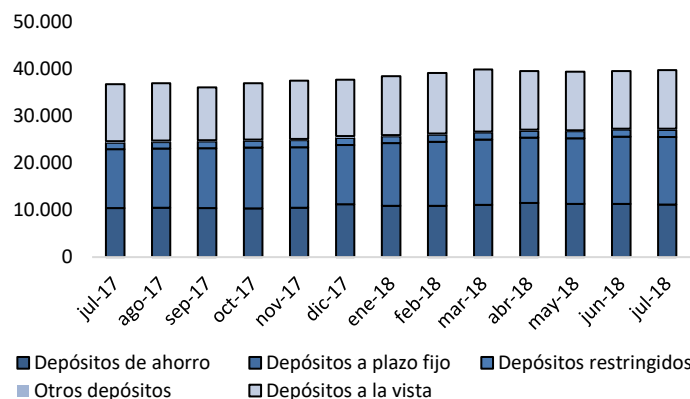


Gráfico 17: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

Para julio de 2018, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 37.716,87, lo cual representa un incremento de 17% con respecto a julio de 2017, y un incremento de 1,4% frente a junio de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 92,8% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa tan solo el 3,8%.

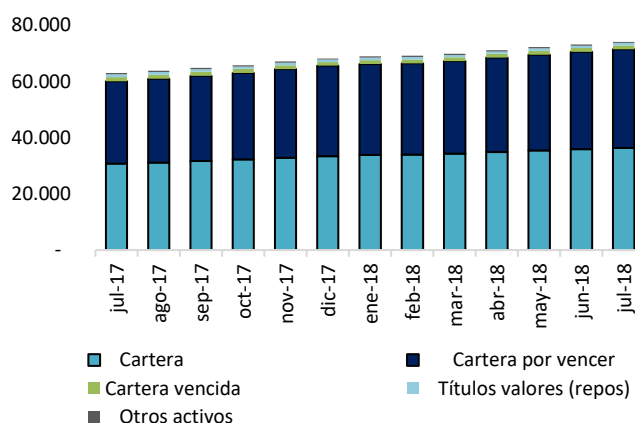


Gráfico 18: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 7,63% en agosto 2018 a 8,01% en septiembre 2018. Por el contrario, la tasa de interés pasiva referencial disminuyó de 5,25% en agosto 2018 a 5,08% en septiembre 2018.

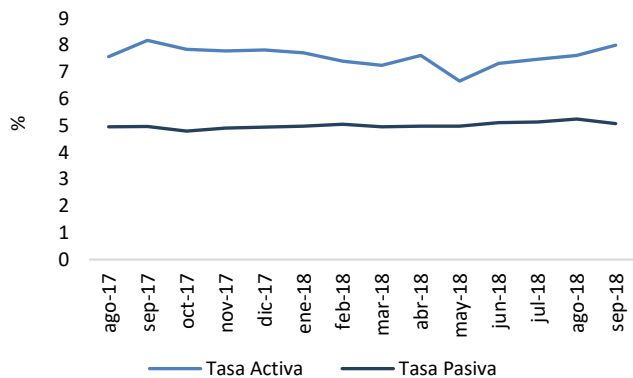


Gráfico 19: Evolución de tasas de interés referenciales

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzan un total de USD 3.050,20 millones en agosto de 2018, monto que representa una caída del 16,44% frente a agosto de 2017 y un decremento de 2,5% con respecto al mes anterior. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para agosto de 2018 fueron de USD 4.492,46 millones, cifra 1,75% superior al monto de reservas bancarias en el BCE de agosto 2017, pero 2,07% inferior al mes anterior. Esta situación evidencia el riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados, pues las reservas internacionales mantienen una tendencia a la baja y son, en promedio, inferiores a las reservas bancarias en el banco central.

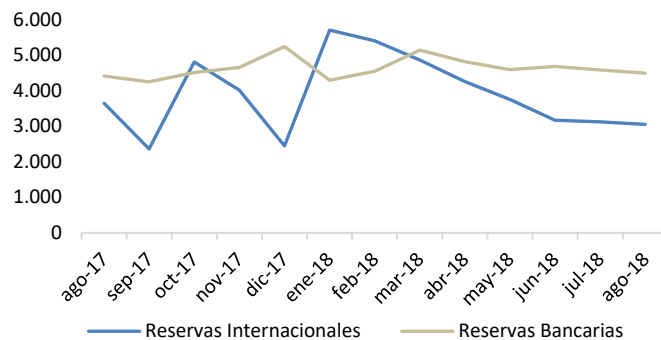


Gráfico 20: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a agosto de 2018, existen 278 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 145 son pymes, 103 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a agosto de 2018, los montos negociados en el mercado bursátil nacional están compuestos por un 99,0% de instrumentos de renta fija y un 1,0% de instrumentos de renta variable. El 82% de las negociaciones corresponde mercado primario y el 18% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 491.59 millones

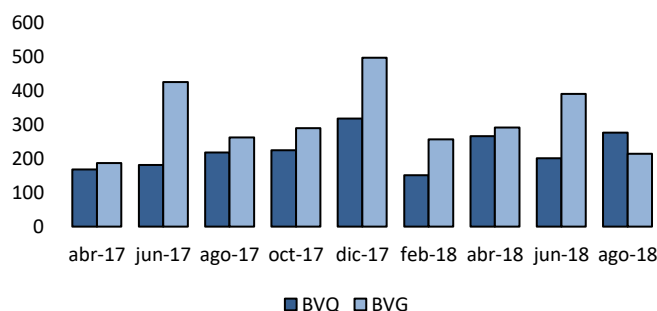


Gráfico 21: Historial de Montos Negociados (millones USD)

Fuente: BVQ. Elaboración: Global Ratings

Sector de la construcción

Un análisis del sector hipotecario conlleva directamente a analizar el comportamiento de los sectores que más generan ingresos para este sector, evidentemente es el sector de la construcción. El sector de la construcción es dinamizador de la economía, puesto que genera encadenamientos con gran parte de las ramas industriales y comerciales de un país, en consecuencia, su efecto multiplicador es amplio. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda, por lo que se hace necesario una revisión del comportamiento de cada una de estas actividades (construcción, inmobiliaria y

vivienda), las cuales en su mayoría se financian con operaciones de crédito hipotecario.

Desde una perspectiva macroeconómica se observa que el sector de la construcción se ha contraído de forma paralela al desempeño de la economía en general, es así como el Índice General de la Construcción a diciembre de 2017 es de 235,62 puntos, con una variación anual positiva del 0,42%, evidenciando menor dinamismo en el sector. Además, el Producto Interno Bruto para el sector de la construcción experimenta un decrecimiento a partir del año 2016, con una variación de -8,9% al año anterior.

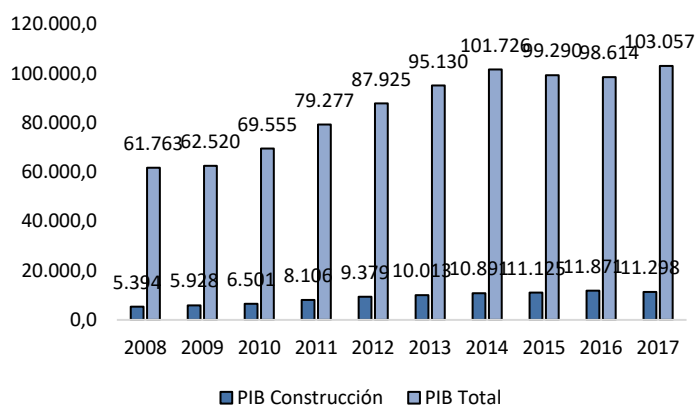


Gráfico 226: Evolución PIB Sector Construcción
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

El INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo utiliza el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100). A junio de 2018, este índice toma un valor de 90,46 puntos, con una variación positiva anual y mensual de 130% y 301% respectivamente lo que demuestra una notable recuperación del sector de la construcción en el país.

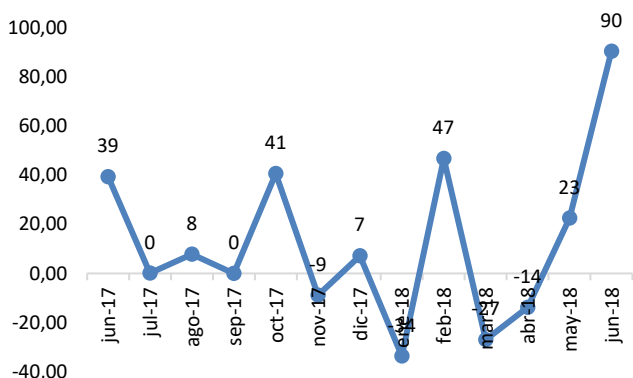


Gráfico 17: Evolución INA-R (Construcción)
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción e inmobiliarias cayó en el 2015; para el 2016 la tendencia continúa a la baja, con un monto total de operaciones de USD 2.702 millones y una variación negativa del 5% con respecto al 2015. Para el 2017 hubo una recuperación significativa en el monto total de operaciones, el cual fue de USD 3.229 millones, y una variación positiva del 16%.

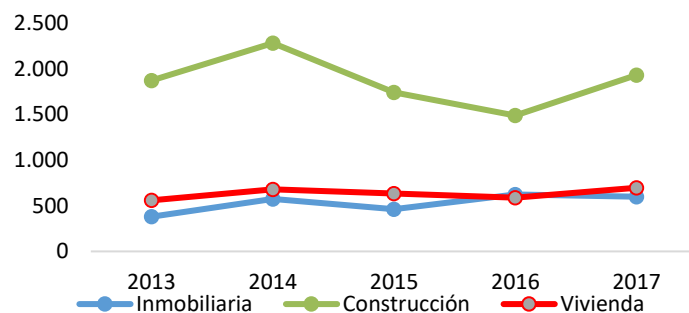


Gráfico 18: Volumen de crédito por actividad (Millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Los sectores inmobiliarios y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, lo que puede ser resultado de la desaceleración en el crecimiento de éstos. Dentro de las operaciones de la banca pública y privada, la cartera inmobiliaria y de vivienda, en el año 2017 presenta una morosidad promedio del 3,32%, lo que refleja una reducción en la eficiencia productiva del sector inmobiliario y de vivienda. Para el año 2018 de enero a junio se reportaba una morosidad promedio del 3,30% manteniendo una misma tendencia que en 2017.

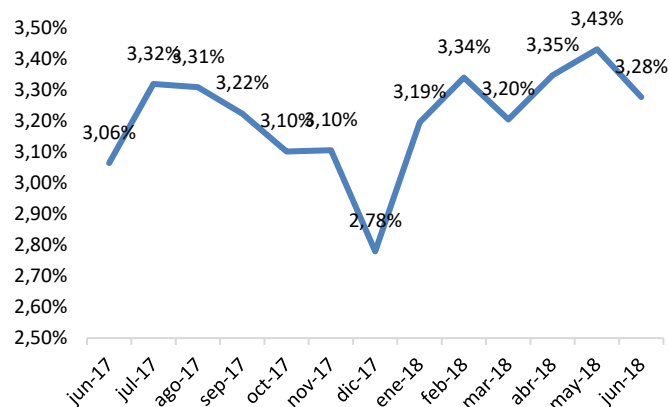


Gráfico 19: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Los créditos hipotecarios son en su gran mayoría créditos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en enero de 2018 registraron un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 169,4 millones en el Sector Financiero Nacional².

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,00	16,9
Inmobiliario	11,33	10,33	93,2
Corporativo	9,33	7,85	68,2

² Incluye Instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Empresarial	10,21	9,72	15,2
PYMES	11,83	9,80	13,3

Tabla 6: Tasas y montos otorgados junio 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 47,92% fue pactado con plazo de 2 a 4 años y el 37,13% con un plazo de 4 a 6 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 34,2 millones³.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 45,02% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 21,10% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 13,1 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 46,83% fue pactado con plazo de

La Compañía

El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR y a diciembre de 2017 mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con amplio acceso a los mercados de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Con esta base y considerando que Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no ha calificado al banco como entidad financiera, es opinión de esta calificadora que Banco Pichincha C.A. posee la capacidad técnica y operativa para cumplir con éxito como administrador de la cartera que respalda el presente Fideicomiso.

Banco Pichincha C.A. es una reconocida entidad financiera con más de 100 años de presencia en el mercado financiero

4 a 6 años y el 32,42% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 5,8 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 57.436,8 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 535,8 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 60,39% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16,31 a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 17 millones, mientras que USD 14,2 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 123.500, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.347 en promedio.

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

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

La Misión:

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

La Visión:

³ Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, enero 2018.

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

Cifras (junio 2018):

(Millones USD)

- Activos: USD 10,40 millones
- Pasivos: USD 9,30 millones
- Patrimonio: USD 1,10 millones
- Ingresos: USD 605 mil
- Egresos: USD 550 mil
- Utilidad Neta: USD 55 mil

Indicadores financieros (junio 2018):

INDICADORES FINANCIEROS	DICIEMBRE 2017	JUNIO 2018
Activos productivos/Pasivos Con costo	143,46%	146,13%
Morosidad de la cartera total	3,54%	3,91%
Morosidad cartera inmobiliaria	3,58%	4,31%
Cobertura cartera de créditos inmobiliario	99,63%	84,54%
Gastos de personal/Activo total promedio	1,64%	1,25%
Gastos operativos/Activo total promedio	5,86%	5,31%
Rendimiento/Patrimonio ROE	7,15%	11%

Tabla 4: Principales indicadores financieros

Fuente: Banco Pichincha C.A.; Elaboración: Global Ratings

Cobertura:

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

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

BUENAS PRÁCTICAS

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

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

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

Tabla 5: Miembros del Directorio

Fuente: Banco Pichincha C.A.; Elaboración: Global Ratings

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

Comité de Administración Integral de Riesgo, el Comité de Auditoría y el Comité de Calificación de Activos de Riesgo.

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

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

La compañía presenta su administración bajo los siguientes valores:

- **Integridad.** - Actuamos de acuerdo con la ley y los valores éticos que promulgamos, respetando las normas vigentes en la comunidad y en la Organización.
- **Responsabilidad.** - Tenemos una responsabilidad ineludible con toda la sociedad y con nuestros clientes, accionistas, colaboradores y el medio ambiente. Este compromiso se impregna en la filosofía y conducta institucional, estableciendo sistemas de rendición de cuentas que son gestionados y medidos. Promovemos el desarrollo de nuestros colaboradores y les otorgamos el

grado de autoridad acorde a su nivel de responsabilidad para que puedan cumplir a cabalidad las tareas encomendadas.

- **Servicio.** - Los clientes externos e internos son la razón de ser de la Organización, por lo que nuestra obligación es proyectarnos permanentemente a la excelencia en el servicio.
- **Productividad e innovación.** - Somos una organización que cuestiona continuamente su forma de trabajar y es autocrítica, que se compara con la competencia y con referentes internacionales para garantizar su liderazgo. Persigue siempre oportunidades para obtener cada vez mejores resultados, con la utilización racional de recursos y con los más altos estándares de excelencia.
- **Solidaridad.** - Somos parte de una sociedad en desarrollo, por lo que nuestras políticas, estrategias y acciones deben contribuir a mejorarla, siendo inclusivos con los sectores menos atendidos para incorporarlos al aparato productivo y que se conviertan en generadores de riqueza y bienestar.

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

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

relaciones fuertes y duraderas desarrollando un sector financiero más inclusivo”

- La revista Ekos, en su edición de noviembre 2017, reconoció la gestión de Banco Pichincha C.A. en su especial Top of Mind obteniendo el tercer lugar, considerando que es un proceso en el que intervienen diversas dimensiones como la visibilidad y recordación hasta la conexión emocional.
- Banco Pichincha C.A. fue designado el primer banco ecuatoriano en el ranking de bancos de Latinoamérica, liderando a siete entidades ecuatorianas dentro de las mejores de la región, pese a que en 2015 la contracción económica del país redujo su cartera de créditos y depósitos.
- En Londres, Banco Pichincha recibió el Premio Finanzas para el futuro en la categoría Inversión y Financiamiento, que es destinada a resaltar las prácticas de desarrollo sostenible en el sector financiero, con modelos de gestión responsables que examinan aspectos sociales y ambientales, en el programa de reconocimientos por el Instituto of Chartered Accountants in England and Wales (Icaew) del Reino Unido. El banco Pichincha se ha convertido en el único banco de Latinoamérica en recibir esta distinción
- Banco Pichincha C.A. fue reconocido en la categoría Cuidado y Preservación del medio ambiente, por la generación de finanzas sostenibles a través de sus programas: ACTÚA, SARAS y diversas otras propuestas ecológicas dirigidas a garantizar un impacto ambiental positivo.
- El reconocimiento Rumiñahui fue otorgado a Banco Pichincha C.A. en la categoría Empresa Privada Grande, en la séptima premiación a las buenas prácticas de responsabilidad social, organizada por el Gobierno Provincial de Pichincha, cuyo objetivo es reconocer las mejores prácticas de responsabilidad social de empresas e instituciones públicas.
- The Global Finance World Safest Banks reconoció a Banco Pichincha C.A. entre los 1.000 bancos más grandes y seguros en la vigésima sexta edición, seleccionado por su tamaño de activos y de la evaluación de la calificación crediticia otorgada por Fitch Ratings.
- El canal Corresponsales no Bancarios Pichincha Mi Vecino fue seleccionado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través de su Fondo Multilateral de INVERSIONES (Fomin), como uno de los finalistas en el Reconocimiento anual a las instituciones e iniciativas innovadoras.⁴
- Banco Pichincha C.A. fue reconocido, en el marco de los 81 años de la Cámara de Industrias de Guayaquil, por su alto impacto y contribución al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), luego de

⁴<https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadelInformacion/MEMORIA%20DE%20SOSTENIBILIDAD%202017.pdf>

someterse a una auditoría donde se identificó su contribución al logro de los seis objetivos de desarrollo sostenible.

- Acreedor a un premio por su compromiso con el crecimiento y desarrollo de la mujer. El objetivo, desplegar la información para identificar datos de cada género y desarrollar productos bancarios inclusivos.
- Banco Pichincha C.A. obtuvo un diploma en el programa de Inteligencia de Género en el compromiso y trabajo en el ámbito de igualdad de género y complementariedad laboral, en la segunda edición del concurso organizado por Women for Women Ecuador, la Cámara de Industrias y producción (CIP) y por Pricewaterhouse Coopers (PWC), en conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) Y ONU Mujeres.
- El clásico ranking elaborado por América Economía designó a Banco Pichincha C.A. como el número uno en

Ecuador y el octavo de Latinoamérica; esto a partir de la información presentada a junio de 2017 que mide la gestión de los bancos con activos totales superiores a \$ 4.000 millones.

- El Índice Dow Jones de Sostenibilidad es un punto de referencia independiente reconocido a nivel mundial, que evalúa y califica el desempeño económico, ambiental y social de las empresas. Se trata del sistema de referencia global de sostenibilidad de más larga duración, convirtiéndose en un punto de partida clave para inversionistas y negocios. Mide las buenas prácticas de las empresas en sostenibilidad. Es así que, en 2016 Banco Pichincha C.A. mejoró los resultados en la dimensión económica (dos puntos), ambiental (50 puntos) y social (10 puntos).

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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

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

Estrategia:

“Ser el banco más reconocido del Ecuador por su capacidad de atender a sus clientes con justicia y cercanía, gestionando con excelencia su experiencia con el Banco.”⁵

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

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

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

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

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

PRESENCIA BURSÁTIL

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

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO	SERIES	ESTADO
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 1, FIMEPCH 1	USD 85.019.959	A1 A2 B	Liquidado

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

⁵ <https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadelInformacion/2016%20Informe%20Anual%20y%20Memoria%20de%20Sostenibilidad.pdf>

Tabla 6: Presencia Bursátil Banco Pichincha C.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

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

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO	SERIES					ESTADO
Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria Banco Pichincha 4, FIMEPCH 4	USD 91.556.000	A1	A2	A3	A4	A5	Liquidado
Fideicomiso Mercantil VIP Banco Pichincha 1	USD 101.399.859,22	A1	A2-P	A3-E			Vigente

Tabla 7: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

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

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

cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

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

ADMINISTRADORA DE FONDOS

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

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el

Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002

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

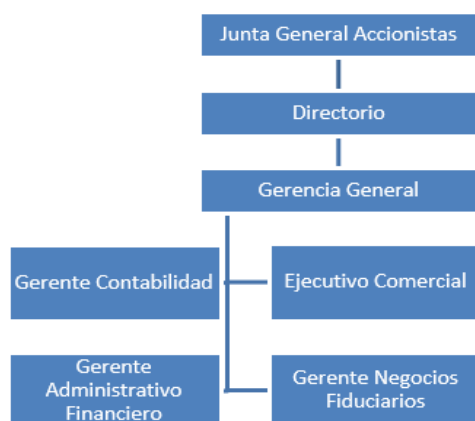


Gráfico 23: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

El Instrumento

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

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

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

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

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

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

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

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	191.864	23,98%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	172.800	21,60%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	129.600	16,20%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	114.772	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	40.664	5,08%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	40.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	38.751	4,84%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	27.121	3,39%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	23.256	2,91%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	21.172	2,65%
Total		800.000	100,00%

Tabla 8: Composición accionarial ANEFI
Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la titularización de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

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

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad en el mercado evidenciado en el tiempo de colocación antes mencionado, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 20, Sección

II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La tabla a continuación detalla las características de la titularización:

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

Tabla 9: Características del instrumento
Fuente: ANEFI S.A., Elaboración: Global Ratings

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

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

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

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

Al 31 de agosto 2018, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	SERIE A1 (8-17)			SERIE A1			SERIE A2			SERIE A3		SERIE A 4	
	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	INTERES PAGADO
2011	3.144.419	355.581	94.319	53.254.000		1.489.866	20.139.000		672.815	7.323.000	266.251	7.322.000	282.324
2012	2.063.626	1.080.793	157.086	50.073.655	3.180.345	3.102.373	20.139.000		1.349.651	7.323.000	533.969	7.322.000	566.113
2013	942.401	1.121.225	90.251	34.879.396	15.194.258	2.533.038	20.139.000		1.363.410	7.323.000	538.976	7.322.000	571.114
2014		942.401	28.593	19.910.040	14.969.356	1.682.674	20.139.000		1.396.305	7.323.000	550.934	7.322.000	583.076
2015				6.957.742	12.952.299	862.372	20.139.000		1.456.385	7.323.000	572.781	7.322.000	604.920
2016					6.957.742	159.864	16.053.906	4.085.094	1.422.729	7.323.000	577.297	7.322.000	609.435
2017							6.905.375	9.148.531	836.571	7.323.000	567.348	7.322.000	599.490
2018							5.517.388	1.387.986	78.527	7.323.000	378.295	7.322.000	399.720
TOTAL		3.500.000	370.249		53.254.000	9.830.187		14.621.612	8.576.393		3.985.851		4.216.192

Tabla 10: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2, en lo que va del año 2017 se han cancelado quince cuotas de capital; las Clases A3 y A4 no se ha cancelado capital todavía, e igualmente está vigente la Clase A5 con un monto de USD 1.000. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de agosto de 2018:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	1138
Saldo de capital promedio	USD 19.430,69
Tasa promedio ponderada	10,59%
Tasa promedio efectiva	11,12%
Relación Deuda - Avalúo:	21,55%
Relación Cuota - Ingreso:	16,04%
Plazo mínimo	63 meses
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	108 meses
Plazo remanente promedio	51 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 11: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, debe indicarse que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 16.295.278, correspondientes a las Clase A2, A3, A4 y A5 que se mantienen vigentes a la fecha del presente informe.

PERIODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2011	1.145.678	2.102.153	4.366.121	478.396	8.092.348
2012	2.475.086	4.208.225	8.199.160	2.889.766	17.772.237
2013	2.113.210	3.563.658	8.411.679	1.645.422	15.733.969
2014	1.361.332	3.573.866	7.581.017	1.649.357	14.165.572
2015	717.393	2.271.365	6.792.062	1.392.801	11.173.621
2016	483.466	1.394.889	6.030.764	2.151.146	10.060.265
2017	193.868	1.441.909	5.331.993	898.496	7.866.266
2018	141.227	926.330	3.129.140	485.148	4.681.845
Total	8.631.260	19.482.395	49.841.936	11.590.532	89.546.123

Tabla 13: Recaudación de capital

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

MECANISMO DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como dispone y faculta el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud a las clases subordinadas de pago de la Clase A5 respecto al resto de clases, de la Clase A4 respecto de

las Clases A3, A2 y A1, la subordinación de la Clase A3 respecto de la Clase A2 y A1, la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1, se imputarán hasta agotarlas los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán

prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La clase A1 es privilegiada respecto de la Clase A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 61,29 % del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 72,72% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por lo activos remanentes de Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

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

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

Etapa de Reposición

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

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

Etapa de Amortización:

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

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, éstos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La acumulación en esta cuenta no debe ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.

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

CLASES	SALDO CAPITAL	ago-18		COBERTURA	ORIGINAL	
		SALDO INTERESES	TOTAL		SALDO	COBERTURA
A1 (8-17)					3.500.000	2515%
A1					53.254.000	65%
A2	1.649.278	205.893	1.855.171	415%	20.139.000	73%
A3	7.323.000	378.580	7.701.580	100%	7.323.000	100%
A4	7.322.000	400.005	7.722.005		7.322.000	
A5	1.000				1.000	
TOTAL	16.295.278	984.478	17.278.756		91.539.000	

Tabla 14: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Al 31 de agosto de 2018, ya no se mantienen vigente la clase A1, el resto de las clases se encuentran vigentes presentando cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,33	21.691.878	16.295.278

Tabla 15: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El saldo al 31 de agosto de 2018 cubre en 1,33 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 16.295.278.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A2, A3, A4 y A5	16.295.278	472.882,94	34,46

Tabla 16: Cobertura de Siniestralidad
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 21.691.878) sean pérdida, es decir, USD 472.883.

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

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

RANGO	MONTO	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	2.001.168	9%	395	35%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	4.802.601	22%	321	28%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	4.741.410	22%	197	17%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	4.011.948	18%	118	10%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	2.100.951	10%	48	4%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	1.303.102	6%	24	2%
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	1.026.212	5%	16	1%
Entre USD 70.001,00 y USD 80.000,00	453.364	2%	6	1%
Entre USD 80.001,00 y USD 140.000,00	1.251.123	6%	13	1%
Total	21.691.878	100%	1.138	100%

Tabla 17: Distribución de cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMEPCH 2 presenta al 31 de agosto de 2018 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 16,04%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 21,55%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato.

La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento que se observa en la siguiente ilustración, la cartera mantuvo 1.109 operaciones con calificación A1 al 31 de agosto del 2018, con un monto de USD 16.295.278 con una concentración con respecto a las otras clases de 85%. Las demás clases presentan la siguiente composición:

CALIFICACIÓN	MONTO USD	No OPERACIONES
A1	17.942.198,63	984
A2	2.317.333,18	91
A3	803.730,72	32
B1	300.339,11	14
B2	155.686,47	6
C1	26.779,65	2
C2	46.766,97	2
D	72.383,17	3
E	1.125,10	2
Total	21.666.343,00	1.136

Gráfico 24: Calificación de la cartera

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

Al 31 de agosto de 2018 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 21.691.878, compuesto por 1.109 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,59% y un saldo de capital promedio de USD 18.531,46.

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera a agosto de 2018 el 0,10% es cartera vencida, 2,18% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 63 y 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 121 a 180 meses con 55,19% y de 60 hasta 120 con 37,94%.

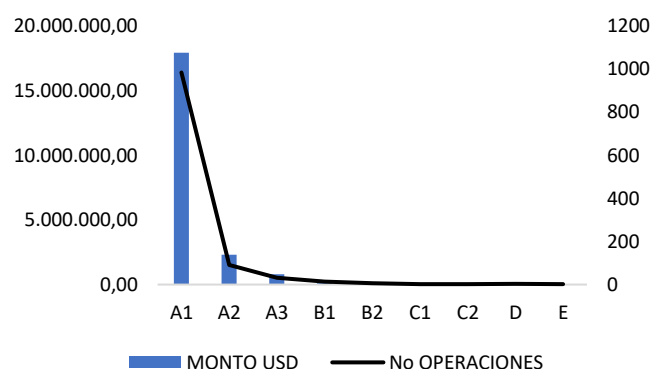


Gráfico 25: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

PLAZA	N° OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Quito	509	44,73%
Guayaquil	252	22,14%
Cuenca	69	6,06%
Portoviejo	44	3,87%
Riobamba	41	3,60%
Manta	27	2,37%
Ibarra	27	2,37%
Latacunga	19	1,67%
Ambato	15	1,32%
Machala	15	1,32%
Santo Domingo de los Colorados	15	1,32%
Cayambe	8	0,70%
Tulcán	10	0,88%
Varios menores	87	7,64%
Total	1.138	100%

Tabla 18: Distribución geográfica de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

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

Tabla 19: Escenarios Iniciales Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

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

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de la clase A1 ya fueron cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo del 23,23%, lo que facilita de forma

importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso, éstos alcanzaron la suma de USD 1.696.002,62, compuestos en su mayoría por intereses causados (82,71%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

ACTIVOS	22.897.365,67
FONDOS DISPONIBLES	624.160,81
CARTERA DE CREDITOS	21.691.877,77
Cartera por vencer	21.088.797,30
Cartera que no devenga intereses	574.765,27
Carteras Vencida	28.315,20
CUENTAS POR COBRAR	284.841,29
PROPIEDADES Y EQUIPO	520,8
OTROS ACTIVOS	295.965,00
PASIVOS	22.896.365,67
OBLIGACIONES INMEDIATAS	-
CUENTAS POR PAGAR	6.601.088,05
VALORES EN CIRCULACION	16.295.277,62
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	1.696.002,66
INTERESES CAUSADOS	1.402.740,00
COMISIONES CAUSADAS	161.771,55
PERDIDAS FINANCIERAS	72.556,00
GASTOS DE OPERACIÓN	58.935,11
OTROS GASTOS	-
INGRESOS	1.696.002,62
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	1.696.002,64
UTILIDADES FINANCIERAS	-
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	-0,02

Tabla 20: Estados Financieros al 31 de agosto de 2018 (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

Definición de Categoría

FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA BANCO PICHINCHA 2 - FIMEPCH 2

CATEGORÍA AAA

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

CATEGORÍA AA (+)

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

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Abril 2015	AAA	BANKWATCH
Octubre 2015	AAA	BANKWATCH
Abril 2016	AAA	ICRE
Octubre 2016	AAA	ICRE
Abril 2017	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA+	ICRE
Octubre 2017	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA+ Clase A5: AA+	ICRE
Abril 2018	Clase A2: AAA Clase A3: AAA	ICRE

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
	Clase A4: AA+	
	Clase A5: AA+	

Tabla 21: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

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

Atentamente,

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

