

Resumen Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Estados Financieros agosto 2017)**BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2****Calificación**Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredelecuador.comHernán López
Gerente General
hlopez@icredelecuador.com

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

Definición de categoría**CATEGORÍA AAA**

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

CATEGORÍA AA (+)

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

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

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 105-2017, llevado a cabo el 31 de octubre de 2017; con base en la información financiera proporcionada por el agente de manejo del instrumento y otra información relevante con fecha a agosto 2017, 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 la operatividad del mismo también se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.

Objetivo del Informe y Metodología

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

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

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

El originador y la fiduciaria

- El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR, a marzo de 2017, mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución fi-

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 31 de agosto de 2017.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

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

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

nanciera 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 galar-donado 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, micro finanzas, 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 Pro-dufondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.
- Fue autorizada para operar como Administradora de Fon-dos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.
- La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario y está integrada por 31 personas.
- La compañía cuenta con el soporte legal del estudio jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El Instrumento

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

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

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1)El aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución y que se presentan en el

anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones, entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del fideicomiso.

- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.
- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase

- A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
 - Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2 en lo que va del año 2017 se ha cancelado trece cuotas de capital, las Clases A3 y A4 no han cancelado capital; al igual está vigente la Clase A5.
 - Al 31 de agosto de 2017 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 28.626.334, compuesto por 1.455 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,38% y un saldo de capital promedio de USD 19.755,92.
 - El Fideicomiso ha recaudado de capital USD 82.611.666, proveniente de los abonos y cancelación de cuotas en un 55%, por pre cancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios un 10% y por ventas 13%. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.
 - Al 31 de agosto de 2017, ya no se mantienen vigentes la clase A1, el resto de clases se encuentran vigentes presentando cobertura del 154% para la clase A2 y del 100% para la clase A3.
 - El saldo al 31 de agosto de 2017 cubre en 1,21 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 24.129.548.
 - 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 24.129.548), es decir USD 526.024,15 sean pérdida.
 - La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso presenta al 31 de agosto de 2017, una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 15,73%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 24,06%.
 - La calificación propia de la cartera mantuvo 1.302 operaciones con calificación A1 al 31 de agosto del 2017, con un monto de USD 24.922.438 pendiente de recaudación concentrando el 98% de la cartera total.
 - La cartera a agosto de 2017, el 0,08% es cartera vencida, 1,46% 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 1,54% 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 a los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 2.225.739,36, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (83,70%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

Riesgos previsible en el futuro

ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año, los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una

sobre oferta de crédito que no ha sido correspondida debido a la situación económica del país. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

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

Atentamente,



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

Resumen Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2 – FIMEPCH 2 (Estados Financieros agosto 2017)

BANCO PICHINCHA 2- FIMEPCH 2

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de octubre de 2017, la economía mundial no ha modificado su comportamiento de manera significativa, por lo que no se ha producido grandes ajustes en los pronósticos, sin embargo, se presentan pequeñas modificaciones de acuerdo a nuevas expectativas económicas. La nueva proyección de crecimiento económico mundial para este año presentó un leve cambio en comparación a los pronósticos presentados en el informe del mes de abril, con un crecimiento de 3,6% y de 3,7% para el año 2018¹, es decir un 0,1% más que el crecimiento proyectado en el informe anterior del FMI.

La reactivación notable de la inversión, el comercio internacional y la producción industrial, sumada a la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores está apuntalando la recuperación. Los niveles de crecimiento registrados en el primer semestre de 2017 superaron en general las expectativas, lo cual ha llevado a revisiones al alza generalizadas, por ejemplo, en la zona del euro, Japón, China y en las economías emergentes de Europa y Rusia. Estas cifras compensan holgadamente las revisiones a la baja de las economías de Estados Unidos, el Reino Unido e India. Sin embargo, la recuperación no es total: aunque las perspectivas de base son más alentadoras, el crecimiento sigue siendo débil en numerosos países. Los riesgos para las perspectivas de base están en general equilibrados a corto plazo, pero a mediano plazo se inclinan a la baja. A corto plazo, el crecimiento podría intensificarse si el afianzamiento de la confianza y las condiciones del mercado favorables desataran la demanda reprimida, pero no descartan la posibilidad de que ocurra lo contrario. Dada la aguda incertidumbre en torno a las políticas, podrían ocurrir traspies, algo que el escenario de base no contempla, u otros shocks, que asestarían un golpe a la confianza de los mercados y a las valoraciones de los activos y empeorarían las condiciones financieras.²

Por otro lado, el Banco Mundial (BM) mantiene sin cambios sus pronósticos menos optimistas. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de junio de 2017, la economía mundial apunta a un crecimiento de 2,7% para el término del mismo año, 2,9% para el año 2018 y 2,9% para el año 2019³. Las expectativas de crecimiento económico se deben a que el repunte de las manufacturas y el comercio, el aumento de la confianza del mercado y la estabilización de los precios de los productos básicos permitirán resta-

blecer el crecimiento en las economías en desarrollo y en los mercados emergentes exportadores de dichos productos. No obstante, este panorama presenta también riesgos importantes, debido a que la implementación de nuevas restricciones comerciales podría coartar el apreciado rebote en el comercio mundial, además, la persistente incertidumbre normativa podría debilitar la confianza y las inversiones. Asimismo, si bien la volatilidad de los mercados financieros se encuentra en un nivel excepcionalmente bajo, una repentina reevaluación del mercado respecto de los riesgos vinculados con las políticas o del ritmo de la normalización de las políticas monetarias en las economías avanzadas podría provocar turbulencias financieras.

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

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización octubre 2017, Banco Mundial última publicación junio 2017)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a octubre de 2017, las economías avanzadas tomadas como grupo mantendrán el mismo crecimiento pronosticado en marzo, es decir, crecerán en 2,0% en el año 2017 y decrecerá en 2,0% en el año 2018. Los motivos son la recuperación cíclica proyectada en el sector manufacturero global y el fortalecimiento de la confianza, especialmente después de las elecciones estadounidenses. El Banco Mundial, a junio de 2017 se mantiene sin cambios en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, es decir, mantiene una postura más reservada de crecimiento en 1,9% para el año 2017 y 1,8% para 2018, además se pronostica un crecimiento de 1,7 para 2019.

Según el FMI, el pronóstico de crecimiento de Estados Unidos ha sido revisado a la baja de 2,3% a 2,2% en 2017; sin embargo, en el

¹ Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, octubre de 2017; extraído de: <http://www.imf.org/external/spanish/>

² ídem.

³ Informe de Perspectiva Económica Mundial BM (junio 2017); extraído de: <http://www.worldbank.org/en/research/brief/economic-monitoring>, al 26/09/2017.

2018 gana 0,2%, al pasar de 2,1% a 2,3%. También se observaron al alza las proyecciones de crecimiento de muchos países de la zona del euro en 2017: en Alemania, España, Francia e Italia el crecimiento en el primer trimestre de 2017 superó las expectativas en términos generales. Ese hecho, sumado a las revisiones positivas del crecimiento registrado en el último trimestre de 2016 y a los indicadores de alta frecuencia del segundo trimestre de 2017, hace pensar que el ímpetu de la demanda interna es más pujante de lo previsto, Canadá presenta un crecimiento de 3% en 2017 y 2,1% en 2018, este comportamiento se ve estimulado por una demanda interna dinámica.⁴

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros. El crecimiento de estas economías, según los nuevos pronósticos del FMI, se mantiene con un repunte sostenido de la actividad: el crecimiento aumentaría de 4,3% en 2016 a 4,6% en 2017 y 4,9% en 2018. En China, los pronósticos indican que el crecimiento subirá ligeramente a 6,8% en 2017 y disminuirá a 6,5% en 2018. En el resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, el crecimiento será vigoroso y marginalmente superior a los niveles previstos en la edición de abril de 2017 del informe WEO, de acuerdo con las proyecciones. El fuerte aumento en el gasto público y las revisiones de datos en India llevaron a revisar al alza el crecimiento de 2016 a 7,1% (frente a 6,8% en abril 2017), con revisiones al alza de aproximadamente 0,2%, en promedio, para 2014 y 2015. Sin embargo, la proyección de crecimiento en 2017 ha sido revisada a la baja, a 6,7% (frente a 7,2% en abril 2017) como consecuencia de los trastornos que aún persisten tras la iniciativa de canje de la moneda iniciada en noviembre de 2016, así como los costos de transición vinculados al lanzamiento del impuesto nacional sobre bienes y servicios en julio de 2017.

El Banco Mundial, por su parte, mantiene las mismas proyecciones que en el informe del primer trimestre del año, asegurando que estas economías crecerán 4,1% en 2017 y 4,5% en 2018 para este grupo económico.⁵

Zona Euro

Según el FMI en su último informe a octubre de 2017, las perspectivas de crecimiento para esta región toman un ligero repunte, el cual estaría respaldado por una orientación fiscal levemente expansiva, condiciones financieras flexibles en cuanto a financiamiento internacional, un euro más débil y los efectos de contagio beneficiosos del probable estímulo fiscal estadounidense. Las previsiones apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,1% en 2017 y 1,9% en 2018. El crecimiento se moderaría en Alemania (2% en 2017 y 1,8% en 2018), Italia (1,5% en 2017 y 1,1% en 2018) y España (3,1% en 2017 y 2,5% en 2018), pero repuntaría ligeramente en Francia (1,6% en 2017 y 1,8% en 2018).

Para el Banco Mundial, esta zona proyecta un crecimiento económico de 1,7% y 1,5% en 2017 y 2018 respectivamente. Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y de la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región.⁶

Asia y el Pacífico

Según el informe sobre las perspectivas regionales para Asia y el Pacífico emitido por el FMI, las economías de la Región Asiática proyectan un crecimiento de 6,5% en los años 2017 y 2018, a pesar de que la Región sufre de un crecimiento desigual, causado por los modelos de inversión que los países están adoptando, proyectándose para el año 2017 un crecimiento económico de 6,8% para China, por otro lado, economías avanzadas de esta región como Japón proyecta un crecimiento de 1,5% y 6,7% para India en 2017.⁷

Sin embargo, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá un 6,2% en 2017 y en un 6,1% en promedio en 2018, en línea con las previsiones anteriores. Una leve desaceleración gradual en el crecimiento económico de China está compensando un repunte moderado en el resto de la región, liderado por un repunte en los exportadores de materias primas y una recuperación gradual en Tailandia.

África y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han desmejorado, modificando su pronóstico para 2017 con un crecimiento de 2,6% y en 2018 un crecimiento de 3,5%. Ese ritmo de expansión anémico refleja la disminución del nivel general de crecimiento de los países exportadores de petróleo de la región tras los recortes de producción acordados por la OPEP en noviembre de 2016, lo cual oculta el repunte del crecimiento ajeno al sector petrolero que previsiblemente ocurrirá a medida que disminuya el ajuste fiscal necesario para adaptarse a la caída estructural del ingreso petrolero. Las luchas y los conflictos ininterrumpidos en muchos países de la región también son un impedimento para la actividad económica. Para África Subsahariana se prevé una leve recuperación en 2017, las proyecciones apuntan a que el crecimiento aumentará a 2,6% en 2017 y a 3,4% en 2018, en gran medida impulsado por factores concretos en las economías más grandes, que enfrentaron condiciones macroeconómicas difíciles en 2016.⁸

Por otra parte, el Banco Mundial asegura que el crecimiento de esta región proyecta disminuir de 3,2% en 2016 a 2,1% en 2017, también consideran que es efecto de las desaceleraciones en las economías exportadoras de petróleo, como resultado de la de producción de petróleo acordado en noviembre de 2016. En importadores, esperan que el crecimiento mejore este año, ayudado por reformas y factores de oferta tales como las recuperaciones inducidas por el clima en la producción agrícola. Esperan que el crecimiento regional alcance un promedio de 3% en 2018, en medio de los precios moderados del petróleo. Los principales riesgos incluyen una subida de los

⁴ Ídem.

⁵ Ídem.

⁶ Ídem.

⁸ Ídem.

precios del petróleo, más débil de lo esperado, conflictos geopolíticos y tensiones sociales que pueden reformas estructurales fundamentales.⁹

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

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.937,72	3,2861	15,93	647,88	0,80	0,93	6,88	59,84
Feb	2.881,84	3,2488	15,43	645,58	0,80	0,95	6,86	58,38
Mar	2.877,70	3,2419	15,40	661,68	0,80	0,93	6,89	56,01
Abr	2.944,64	3,2402	15,45	664,36	0,78	0,92	6,90	57,25
May	2.918,86	3,2806	16,08	675,08	0,78	0,89	6,85	56,63
Jun	3.035,82	3,2445	16,49	662,73	0,77	0,88	6,78	59,24
Julio	3.000,30	3,2387	17,78	651,17	0,76	0,85	6,74	59,47
Ago	2.933,41	3,2381	17,44	629,44	0,77	0,83	6,59	58,35
Sept	2938,58	3,2688	17,52	636,49	0,74	0,84	0,84	58,06

Tabla 2: Cotización del dólar Mercado Internacional (septiembre 2017).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, el mercado bursátil global, ha venido cerrando con tendencias alcistas en la mayoría de los índices de renta variable. Las acciones del continente europeo se vieron impulsadas por los resultados corporativos de la región junto con menores tensiones políticas en la región. Los índices norteamericanos cerraron al alza al cierre de la última semana de octubre de 2017, las ganancias de los sectores industrial, finanzas y materiales básicos impulsaron el índice industrial Dow Jones hasta alcanzar nuevos máximos históricos ubicados en 23.335 puntos, el S&P continua con esta tendencia valorizándose 0,51%. En cuanto al mercado latinoamericano, por poner un ejemplo, el índice general de la Bolsa de Valores de Colombia cerró a la misma fecha con desvalorizaciones de 0,11% respecto al cierre anterior. Las acciones de Grupo Sura se desvalorizan 1,31% seguidas de ISA con -1,18% y Eco-petrol con -1,03%.¹⁰

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Para América Latina y el Caribe se prevé una recuperación más débil de lo esperado, con un crecimiento de 1,2% en 2017 y 1,9% en 2018. Si bien este nuevo repunte de crecimiento se debe a la recuperación de los precios de las materias primas, la desaceleración se ve influenciada por la baja propensión de consumo por parte de los países consumidores de materias primas.

Para México se prevé que el crecimiento se moderara a 2,1% en 2017 y 1,9% en 2018. La corrección a la baja del crecimiento se debe al empañamiento de las perspectivas de inversión y consumo, además de las condiciones financieras menos halagadoras y una mayor incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos.¹¹

Brasil dejará atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,7% en 2017 y 1,5% en 2018. Los factores originadores de este comportamiento están dados por una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma.

Las proyecciones económicas para Argentina prevén un 2,5% de crecimiento en 2017 gracias al aumento del consumo y la inversión pública y en 2,5% en 2018 a medida que vayan recuperándose la inversión privada y las exportaciones. Venezuela sigue sumida en una

profunda crisis económica; prevén que el producto se contraerá 12% en 2017 y 6% en 2018, ya que la monetización de los déficits fiscales, las amplias distorsiones económicas y las graves restricciones a las importaciones de bienes intermedios alimentan una inflación en rápido aumento. El aumento de los precios de las materias primas contribuirá a estimular el crecimiento en 2017 en Chile (1,4%) y Colombia (1,7%)¹².

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las nuevas proyecciones a junio de 2017, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, parece estabilizarse, pero la recuperación es desigual. Se espera que el crecimiento sea de 0,8% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión, a pesar de una desaceleración en México. Se espera que el crecimiento se acelere a un promedio de 2,3% en 2018, ya que las recuperaciones en Brasil y otros exportadores de productos básicos avanzan.¹³

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento para América Latina y el Caribe siguen inclinados a la baja; se derivan principalmente de la incertidumbre política generada por los cambios de gobierno, de los posibles cambios de política en las principales economías avanzadas (en particular, de Estados Unidos), de un endurecimiento agudo o desordenado de las condiciones de financiación global, de

⁹ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

¹⁰ Informe accionario, Acciones y Valores, al 20 de octubre de 2017, extraído de: <https://www.accivalores.com//content/informes/93fcb973af58e70b935f441dd860a68d.pdf>

¹¹ Diario el comercio, Sección Negocios, "Los números del FMI sobre el Ecuador ahora son positivos", 11 de octubre de 2017.

¹² Idem.

¹³ Global Economic Prospects; obtenido de:

<http://www5.bancomundial.org/investigacion/perspectivas.htm>

los precios de las materias primas y de los desastres naturales en varios países de la región

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

Las proyecciones de crecimiento en la actividad económica de la región para 2017, espera una expansión promedio de 1,1% durante este año. Esta proyección se encuentra levemente por debajo de la estimada en diciembre de 2016 la cual era de 1,3%. En promedio, las economías de América del Sur, especializadas en la producción de bienes primarios, en particular petróleo, minerales, y alimentos registrarán un crecimiento de 0,6%. Esto representa una leve revisión a la baja respecto de 0,9% proyectado en diciembre pasado. La dinámica de crecimiento en 2017 da cuenta de un aumento de la demanda externa para estas economías.

Las economías centroamericanas proyectan una tasa de crecimiento de 3,6% en 2017, en lugar de 3,7% proyectado en diciembre, explicado básicamente por la capacidad de superar los cambios de comportamiento en la demanda interna, así como también por un buen pronóstico de crecimiento para el principal socio comercial de estas economías: Estados Unidos.¹⁴

Además, la CEPAL advierte que la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos. Más de 100 millones de

habitantes viven en hogares pobres o de clase media vulnerable, con servicios de mala calidad, empleos precarios, ahorros escasos e informales y poca movilidad social; constituyendo una tarea ardua para los gobiernos de la región, buscar el crecimiento y desarrollo económico que mejore la calidad de vida de la población latinoamericana. Según un informe de esta organización y la Organización Mundial del Trabajo (OIT), El desempleo en América Latina y el Caribe volverá a aumentar en 2017 a 9,2%, y la tasa de desocupación crecerá 0,3% desde el 8,9% registrado en 2016.¹⁵

Según el informe que elabora el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Latinoamérica sigue progresando en términos de desarrollo, aunque continua sin superar los problemas de desigualdad. La región tiene un Índice de Desarrollo Humano (IDH) de 0,751 sobre un máximo de 1, superando a regiones como Asia Oriental, las Naciones Árabes, el sur de Asia y África Subsahariana. Los países con mayor Índice de Desarrollo son Chile en el puesto 38, Argentina en el 45 y Uruguay en el 54, por el contrario, los países con menor puntuación de la región son Guatemala el puesto 125 y Honduras en el puesto 130, para el caso de Venezuela, el puntaje obtenido ubica al país en el puesto número 70, sin embargo, su calificación se disminuye a medida que su entorno social, político, democrático y económico se deteriora.¹⁶

ENTORNO ECUATORIANO

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

Según el Foro Económico Mundial, a la fecha, Ecuador gana posiciones al ubicarse en el lugar 76 de un ranking de 140 países¹⁷ en la determinación del Índice de Competitividad Global (ICG), el cual indica que la competitividad del Ecuador se ve afectada en la calificación de los doce pilares tomados en cuenta en este índice, debido al deterioro principalmente de factores como la eficiencia en mercado laboral, los impuestos y el desempeño gubernamental. Además, el Informe Mundial sobre Desarrollo Humano elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) mencionan que, las cifras obtenidas por Ecuador en los indicadores: esperanza de vida al nacer, acceso al conocimiento sumado al promedio de años de escolaridad de la población de 25 años o más combinada con años de escolaridad para niños en edad de ingresar a la escuela, y el ingreso nacional bruto per cápita, ubicaron al país en el puesto 88, entre 188 países evaluados con un puntaje de 0,78.¹⁸

El FMI en su última proyección publicada en octubre de 2017, estima que el crecimiento de la economía ecuatoriana será de 0,2%, mostrando una mejora con la proyección realizada en abril, la cual pronosticaba un decrecimiento de 1,6%. Las perspectivas para 2018 también mejoraron, ya que el nuevo cálculo de la proyección muestra un crecimiento de 6%, mientras que la proyección de abril calculaba un crecimiento de 3%.¹⁹

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB de manera preliminar para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.²⁰ Para el año 2017, esta misma institución tiene una previsión de crecimiento de 1,42% tomando en cuenta expectativas optimistas con un pronóstico de crecimiento en las exportaciones de 11,9%, considerando el aumento moderado en los precios del crudo.²¹

En el segundo trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 25.492 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual de 3,3% respecto al segundo trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de -1,9% respecto al primer trimestre de este año. Las variaciones positivas

¹⁴<http://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-11-2017>

¹⁵<http://www.eluniverso.com/noticias/2017/05/11/nota/6178372/desempleo-subiria-92-america-latina-2017-segun-cepal>

¹⁶ <http://www.cesla.com/detalle-noticias-de-latinoamerica.php?id=28663>

¹⁷<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/country-profiles/#economy=CHE>

¹⁸ <http://www.revistagestion.ec/?p=24601>

¹⁹ Diario el comercio, Sección Negocios, "Los números del FMI sobre el Ecuador ahora son positivos", 11 de octubre de 2017.

²⁰ Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

²¹ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/01/10/nota/5989852/cifras-crecimiento-pib-2017-difieren-segun-institucion>

en dos trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico; además, tomando en cuenta que todas las economías crecen en el cuarto trimestre, el país podría superar las expectativas de crecimiento publicadas por los organismos internacionales de monitoreo económico.

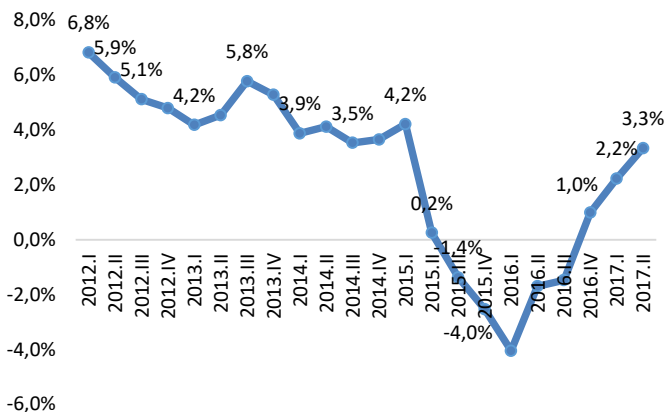


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (tasas de variación %)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El IDEAC que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana a agosto de 2017 se ubica en 157,6 puntos con una variación anual negativa de 2,1% y una variación mensual negativa de 1,8% con respecto a agosto del mismo año. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta una contracción respecto al año anterior, además de mostrar una leve tendencia a la baja en los últimos dos meses de análisis.

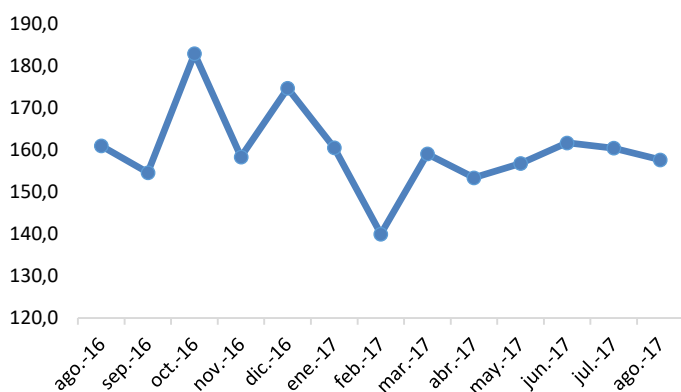


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC (agosto 2017)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Presupuesto General del Estado aprobado para el 2017 es de USD 29.835 millones y se mantiene hasta la fecha sin ningún reajuste. Sin embargo, el Plan Anual de Inversión fue modificado con USD 105 millones más de lo presupuestado en el año 2016, pasando de USD 5.349 millones a USD 5.454 millones; esto con el único fin de dar prioridad a la culminación de los proyectos del gobierno anterior y avanzar con los nuevos proyectos del gobierno actual.²²

²² Diario El Comercio, Sección de actualidad, página 2, "USD 4.254 millones se usarán para los proyectos pendientes", martes 29 de agosto de 2017.

²³ Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, septiembre de 2017.

La deuda consolidada (deuda sin contar con las obligaciones con el sector público), que es el nuevo rubro que toma en cuenta Finanzas para contabilizar el techo de endeudamiento, a septiembre de 2017 se cuantifica con un valor de USD 29.040,2 millones y representando el 28,8% con relación al PIB.²³ La deuda externa toma un valor USD 28.145,2 millones y la deuda interna bordea los USD 895 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el período enero – septiembre de este año, experimentó un crecimiento de 0,10%, comparado con el mismo período del año anterior, es decir, se ha recaudado USD 10.103,9 millones en lo que va del año, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2016 (USD 9.152,4 millones), suman USD 951,6 millones adicionales de recaudación al fisco, además se deben sumar USD 451,1 millones recaudados por contribuciones solidarias, obteniendo un total de recaudación por USD 10.555 millones.²⁴

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 44,6%, 32% y 6,6% respectivamente. Para el caso del IVA y el IR, que son los mayores montos de recaudación en lo que va del año, se observó un crecimiento de 8,8% y 6,2% respectivamente con respecto al mismo período del año 2016, esto demuestra que el consumo ha aumentado, generando al mismo tiempo mayor dinamismo en las ventas dentro de la economía.

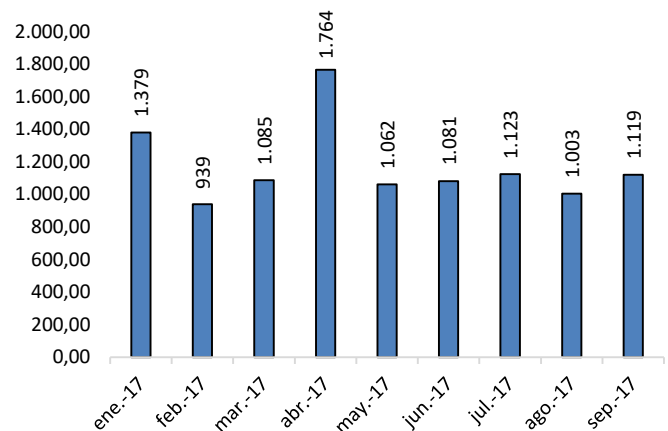


Gráfico 3: Recaudación tributaria mensual (millones USD)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI al 22 de octubre del presente año se encuentra con 562 puntos,²⁵ esta continua disminución en las últimas semanas puede ser efecto de la mayor estabilidad política en el país con el nuevo gobierno y el cumplimiento parcial en las obligaciones financieras externas. Una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento, así como un atractivo para la inversión extranjera.

²⁴ Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDFdQlc+QfK2gv4Hh>

²⁵ <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio del barril de petróleo (WTI), de acuerdo con el Banco Central del Ecuador en su página web; el precio del WTI registró un valor de USD 51,47 al 22 de octubre de 2017. Como se puede observar, a partir de enero del presente año, el precio ha oscilado entre USD 45 y USD 54, causando la constante desaceleración de economías petroleras como la ecuatoriana.

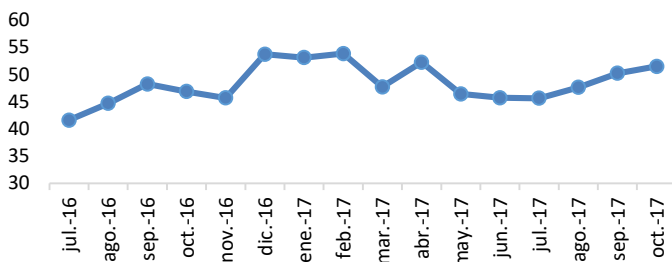


Gráfico 4: Evolución precio Barril WTI
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el período enero - agosto del año en curso registra un superávit en USD 2.350,3 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 2.004,8 millones para dicho período de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 65% y las petroleras el 35% del total de las exportaciones.

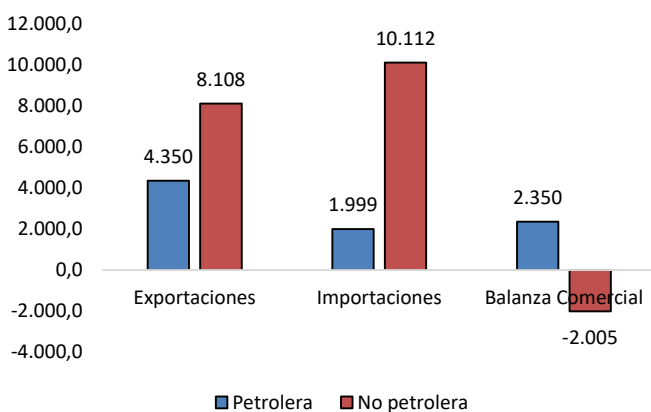


Gráfico 5: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Con relación al período enero - agosto del año 2016, las exportaciones totales crecieron en el 15,8% y las importaciones en el 22,9%, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 345,6 millones para el mismo período del 2017.

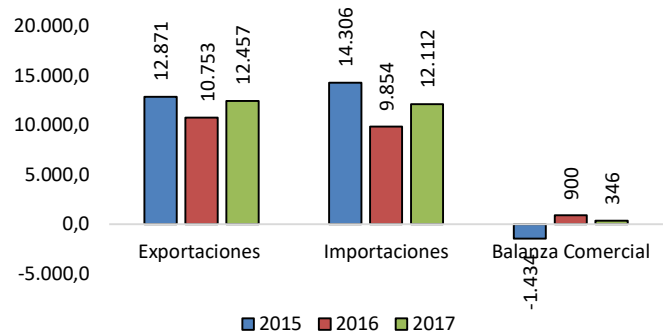


Gráfico 6: Balanza Comercial Histórica (millones USD)
Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo período de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 3.932,7 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 2.105,2 millones, seguido por el camarón con USD 2.000,8 millones, enlatados con un valor de USD 776,9 millones, flores con un valor exportado de USD 6278 millones y cacao con USD 412,6 millones. El siguiente gráfico explica la participación porcentual de las exportaciones por producto durante el período enero – agosto de 2017.

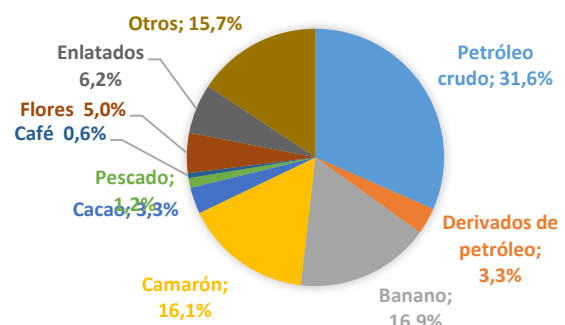


Gráfico 7: Principales productos no petroleros exportados (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MACROECONOMIA; Información: INEC, BCE, SNI	
Ingreso per cápita (2016) *	USD 5.966
Inflación acumulada (septiembre 2017) *	0,04%
Inflación mensual (septiembre 2017) *	-0,15%
Salario básico unificado	USD 375
Canasta familiar básica (septiembre 2017) *	USD 708,79
Tasa de subempleo (septiembre 2017) *	20,5%
Tasa de desempleo (septiembre 2017) *	4,1%
Precio crudo WTI (22 octubre 2017)	USD 51,47
Índice de Precios al Productor (septiembre 2017) *	0,09%
Riesgo país (22 octubre 2017) *	562 puntos
Deuda consolidada como porcentaje del PIB (septiembre 2017)	28,8%
Tasa de interés activa (octubre 2017)	7,86 %
Tasa de interés pasiva (octubre 2017)	4,80%
Deuda pública consolidada (septiembre 2017) millones USD*	29.040,2

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

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

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

Tabla 4: Tasa Activa Máxima - septiembre 2017
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MONTOS NEGOCIADOS		
Bolsa	millones USD	Participación
BVQ	339,8	43,9 %
BVG	434,4	56,1%
Total	774,2	100%

Tabla 5: Montos negociados septiembre 2017
Fuente: BVQ²⁶; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores de Quito a septiembre de 2017, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de negociaciones de renta fija de 99,62% y 0,38% de renta variable. En lo que concierne al tipo de mercado, 70% corresponde a las negociaciones de mercado primario y 30% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 774,20 millones a nivel nacional, mostrando un alza en sus volúmenes nacionales de USD 293,63 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 29 de septiembre de 2017, alcanzó los 1.203,41 puntos, registrando un incremento de 5,52 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

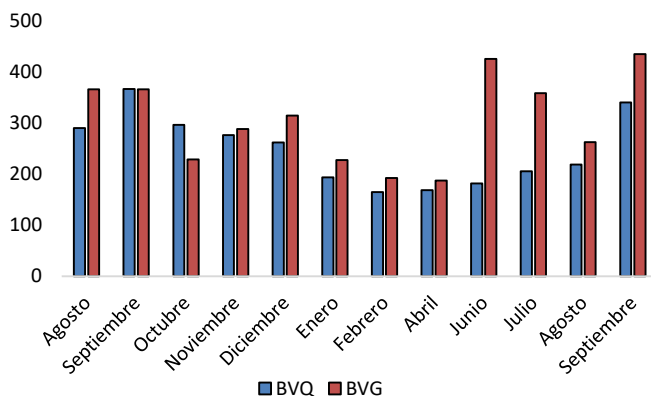


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG, septiembre 2017
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Número de emisores por sector: A septiembre de 2017, existen 277 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 133 son pymes, 112 son empresas grandes y 32 pertenecen al sector financiero. El sector comercial tiene la mayor cantidad de emisores con una participación de 30,3% en el mercado, seguido del sector industrial con una participación de 30%.

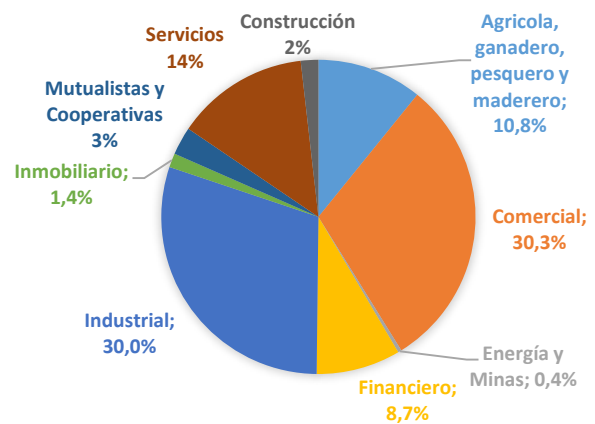


Gráfico 9: Número de emisores por sector septiembre 2017 (%)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (148), Pichincha (94) y Azuay (10).²⁷

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a septiembre de 2017, se concentran en Guayas (83) y Pichincha (37).

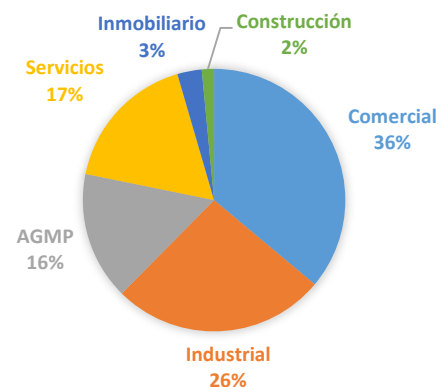


Gráfico 10: PYMES en el mercado bursátil por sector (septiembre 2017)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Inflación: La inflación acumulada para el año 2016 terminó con un 1,12%. Al 30 de septiembre de 2017, la inflación acumulada fue de 0,04% y la mensual experimentó una pequeña variación de -0,15%.

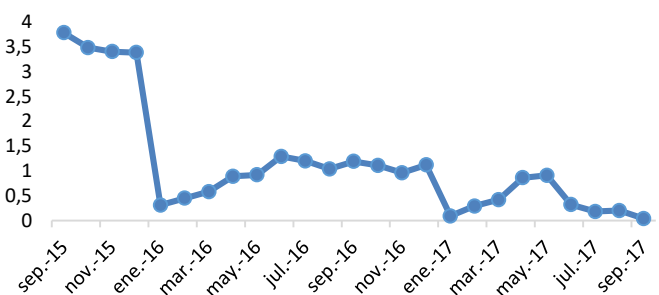


Gráfico 11: Inflación acumulada septiembre 2017 (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a octubre de 2017 se sitúa en el 7,86%, mostrando un decremento respecto al

²⁶ <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

²⁷ <http://www.bolsadequito.info/informacion/BoletinMensual/>

mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha fue de 4,80%.

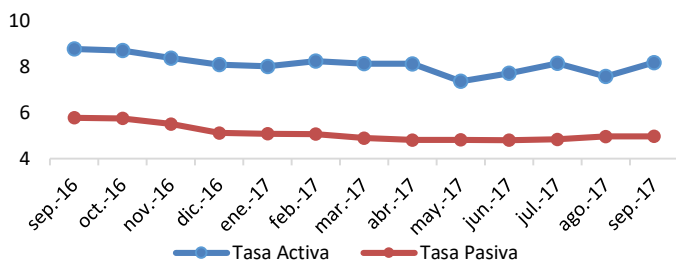


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva septiembre 2017 (%)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sistema Financiero Nacional: En el mes de agosto del presente año, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 24.782,2 millones con una variación positiva de 0,4% respecto al mes anterior y un incremento de 12,3% respecto a agosto de 2016. Del total de captaciones realizadas, el 42,3% fueron depósitos de ahorro, el 50,8% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,5% fueron depósitos restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 1,4%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuentaahorristas en las instituciones financieras del país.

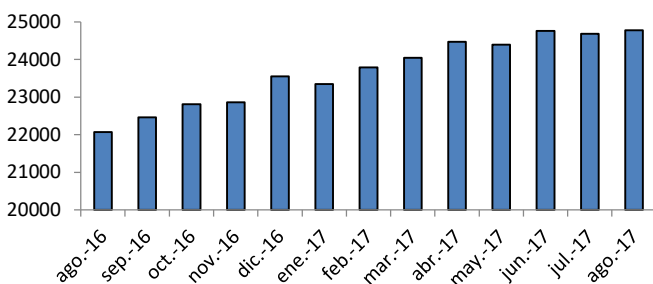


Gráfico 13: Evolución mensual – Captaciones del Sistema Financiero Nacional

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el sistema financiero nacional con un monto total de USD 17.004 millones y las cooperativas con un monto de USD 6.365 millones.

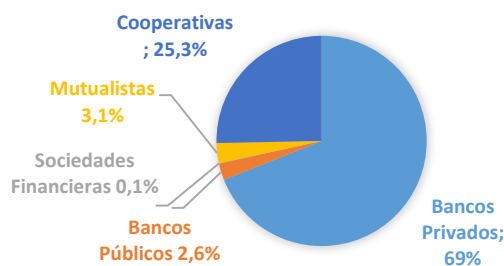


Gráfico 14: Captaciones del Sistema Financiero Nacional agosto 2017 (%)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El sistema financiero nacional, en agosto de 2017 reportó un monto total de créditos colocados por USD 32.631,5 millones, con una variación mensual positiva de 1,2% y una variación anual de 13,5% respecto a agosto de 2016, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del sistema financiero nacional representa el 4,3% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

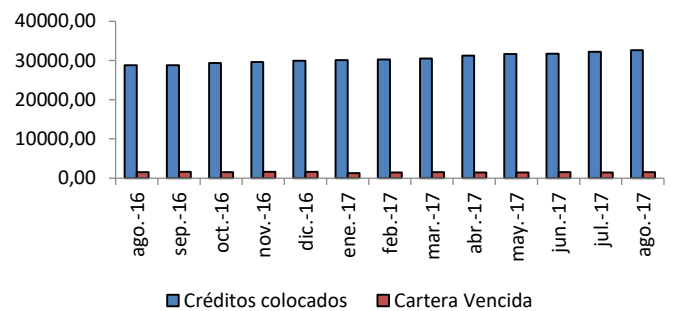


Gráfico 15: Créditos colocados vs cartera vencida (millones USD)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Noticias económicas de importancia nacional

Ecuador atraviesa por varias reformas en materia económica y tributaria que son parte de la implementación del nuevo programa económico del Gobierno Nacional; con esto, se estiman ingresos por USD 1.900 millones, de los cuales se deben descontar USD 300 millones correspondientes al sacrificio fiscal por los incentivos tributarios creados principalmente para estimular el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas. Otro de los objetivos que tiene este programa es generar 16.000 plazas de empleo al año.²⁸

El 18 de octubre de 2017 se realizó una emisión de bonos soberanos en el mercado internacional de capitales, en esta ocasión por USD 2.500 millones con un plazo de 10 años y a una tasa de interés de 8,87%. Las autoridades explican que el único objetivo de esta operación es cubrir las necesidades de financiamiento y poder mantener la inversión en proyectos de desarrollo del Gobierno Nacional.²⁹

Durante el mes de octubre de 2017 se registran dos operaciones realizadas por el Banco Central del Ecuador; la primera se realizó con el Bank for International Settlements (BIS) a modo de previsión ante la baja experimentada en la Reserva Internacional del país. Esto implica que un activo como el oro se vuelve efectivo de manera temporal, en el caso de que se requieran recursos líquidos. Es una operación de muy corto plazo: los USD 200 millones de recursos líquidos recibidos y que están registrados en el último Boletín Monetario Semanal, serán devueltos esta semana. La transacción tiene una tasa de 1,44% anual y requirió restringir 200 mil onzas de oro en la cuenta del Banco Central del Ecuador en el exterior. La segunda operación corresponde a una inversión efectuada con Goldman Sachs International (GSI), la cual se concretó el 16 de octubre y será visible en el próximo Boletín Monetario Semanal. En esta operación el BCE entrega 300 mil onzas de oro, durante un plazo de tres años. Al vencimiento de la operación, GSI devuelve la misma cantidad y calidad de

²⁸<http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/USD-1-600-millones-en-ingresos-espera-el-gobierno-con-el-programa-economico>

²⁹<http://www.ecuavisa.com/articulo/noticias/economia/329811-ecuador-coloca-mercado-internacional-2500-millones-bonos-soberanos>

oro invertida y durante el plazo establecido paga un rendimiento financiero al Banco Central, equivalente a USD 11 millones. Todos los costos de la operación los asume GSI.³⁰

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y

Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2017.

Sector de la construcción

El sector de la construcción es uno de los principales dinamizadores de la economía, puesto que genera encadenamientos con gran parte de las ramas industriales y comerciales de un país, en consecuencia, su efecto multiplicador es amplio. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda, por lo que se hace necesario una revisión del comportamiento de cada una de estas actividades (construcción, inmobiliaria y vivienda), las cuales en su mayoría se financian con operaciones de crédito hipotecario.

Desde una perspectiva macroeconómica se observa que el sector de la construcción se ha contraído de forma paralela al desempeño de la economía en general; así lo explica la evolución del PIB en el sector, misma que en el año 2016 tuvo una caída del 12% con respecto al 2015 y una participación del 9,6% del PIB total³¹.

66,1 puntos con una variación anual y mensual negativa del 28,6% y 23,8% respectivamente, a pesar de la disminución en el precio de los insumos, ya que el Índice de Precios de la Construcción se ubica en 232,7 puntos con una caída del 1% mensual y 1,7% anual en sus variaciones³³. Estos valores revelarían un comportamiento desacelerado en el principal sector dinamizador y de encadenamiento del sector hipotecario del país.

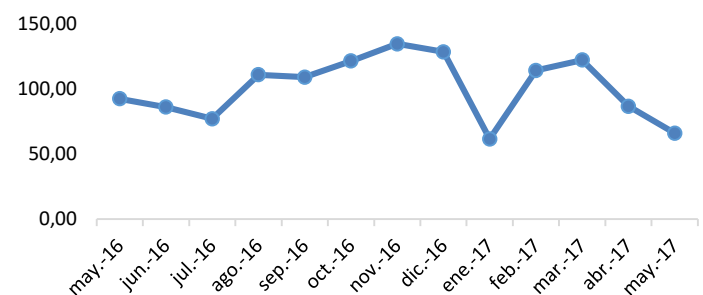


Gráfico 17: Evolución INA-R (Actividades de la Construcción)
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

En cuanto a la Banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción, e inmobiliarias cayeron en el 2015, sin embargo, para el 2016 muestran una leve recuperación, con un monto total de operaciones de USD 2.901,80 millones y una variación positiva del 3% con respecto al 2015, esto muestra un mayor dinamismo en estas tres actividades, las cuales anclan directamente el comportamiento de las operaciones de crédito hipotecario. También es importante mencionar que el Sistema Bancario durante el periodo enero – junio de 2017 ha desembolsado un monto total de crédito por USD 342 millones para actividades inmobiliarias, USD 845 millones para la construcción y USD 332 millones para vivienda de interés público³⁴.

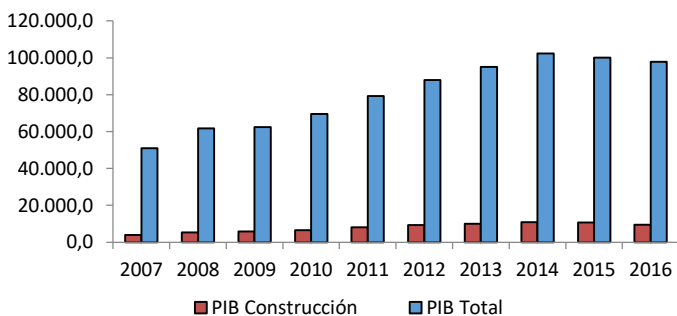


Gráfico 16: Evolución PIB Sector Construcción vs. PIB Total.
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Otra métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)³². A mayo de 2017, este indicador se ubica en

³⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1005-en-octubre-de-2017-el-banco-central-ha-concretado-dos-operaciones-con-oro>

³¹ Banco Central del Ecuador, Información económica, Cuentas nacionales anuales; extraída de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>.

³² Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³³ Instituto Nacional de Estadística y Censos, Índice de Precios a la Construcción, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-de-la-construccion/>.

³⁴ Superintendencia de Bancos, Volumen de crédito del Sistema Financiero; extraído de: http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=39&vp_tip=2&vp_buscr=41.

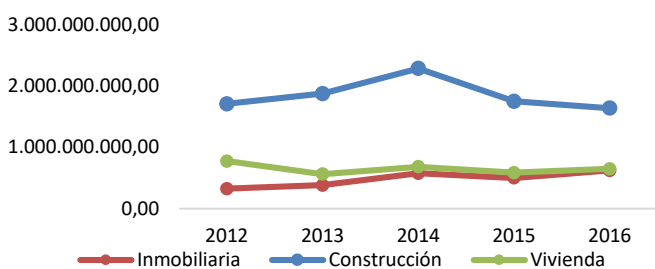


Gráfico 18: Evolución histórica - Volumen de crédito por actividad
Fuente: SBE; Elaboración: ICRE

Las actividades inmobiliarias y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, esto puede ser resultado de la desaceleración en el crecimiento de los mismos y al constituir los principales sectores cuyo financiamiento se nutre del crédito hipotecario, afecta directamente al desempeño de la gestión crediticia. Dentro de las operaciones de la banca pública y privada, la cartera inmobiliaria y de vivienda, en el año 2017 presenta una morosidad del 3,42% para agosto³⁵ respectivamente, esto no genera alerta pero refleja una reducción en la eficiencia productiva de las actividades inmobiliarias y de vivienda.

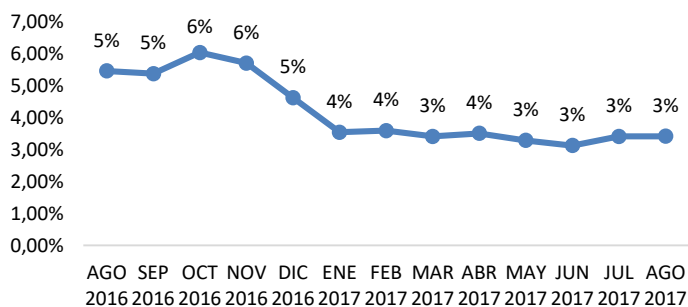


Gráfico 19: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

La figura de crédito hipotecario actúa con mayor incidencia en los préstamos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en marzo de 2017 registran un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 223,9 millones En el Sector Financiero Nacional³⁶.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Corporativo	9,33	7,78	103,9
Inmobiliario	11,33	10,55	74,4
Empresarial	10,21	9,78	22,3
Vivienda	4,99	4,98	12,5
PYMES	11,83	11,53	10,8

Tabla 6: Tasas y Montos otorgados junio 2017
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Las operaciones activas realizadas en el mes de marzo de 2017 a largo plazo en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 59,9% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 16,4% con un plazo de 6 a 8 años y se destinó mayoritariamente para actividades inmobiliarias como la compra de Activos fijos tangibles: terrenos, edificios, vehículos y automotores; y, construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 99,4 millones³⁷.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 35,5% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 32% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines agrícolas, inmobiliarios, ganaderos productivos y comerciales con un monto de USD 21.6 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 54,16% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 3,88% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos, industriales, agrícolas, ganaderos y comerciales con un monto de USD 10,7 millones.

Vivienda de interés público

El monto total de operaciones activa fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 52.262,3 mientras que el precio por metro cuadrado se ubicó en USD 513,6 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 57,2% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 14,9% a un plazo de 10 a 12 años. Por su parte. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 21,3 millones, mientras que USD 15,5 millones se destinaron a la compra de terrenos y construcción de inmuebles.

El valor comercial de la vivienda en el segmento Inmobiliario se encuentra en promedio en 114.824,9 millones, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 6.773,5 en promedio.

Operaciones del BIESS

A mayo de 2017, el BIESS realizó operaciones de crédito hipotecario por un monto total de USD 77,9 millones, con un número de 1.788 operaciones y un monto promedio otorgado de USD 43.594 por operación; entre los principales productos con los que opera esta enti-

³⁵ http://www.superbancos.gob.ec/practg/p_index?vp_art_id=5036&vp_tip=2&vp_busr=41#55.

³⁶ Incluye Instituciones del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria.

³⁷ Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, junio 2017.

dad tenemos: Vivienda hipotecada, terrenos y construcción, sustitución de hipoteca, remodelación y ampliación, construcción de vivienda, vivienda terminada y otros bienes inmuebles.

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

El Originador

El originador y administrador de la cartera es Banco Pichincha C.A., esta institución es calificada en la actualidad por Pacific Credit Rating PCR, a marzo de 2017 mantenía una calificación AAA (-), lo que la sitúa como una institución financiera muy fuerte con una trayectoria de rentabilidad sobresaliente y excelente reputación en el medio, con mucho acceso a los mercados de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Con esta base y considerando que ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no ha calificado al banco como entidad financiera, es opinión de esta calificadora que Banco Pichincha 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 Misión:

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

La Visión:

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

Cifras (septiembre 2017):

(Millones USD)

- Activos: 10.070
- Pasivos: 9.008

- Patrimonio: 1.062
- Ingresos: 842
- Egresos: 778
- Utilidad Neta: 64

Indicadores financieros (septiembre 2017):

INDICADORES FINANCIEROS	JUNIO 2017	SEPTIEMBRE 2017
Activos productivos/Pasivos Con costo	139,84%	146,79%
Morosidad de la cartera total	3,92%	3,89%
Morosidad cartera inmobiliaria	3,64%	4,09%
Cobertura cartera de créditos inmobiliario	78,60%	77,92%
Gastos de personal/Activo total promedio	1,41%	1,41%
Gastos operativos/Activo total promedio	5,40%	5,48%
Rendimiento/Patrimonio ROE	5,13%	8,84%

Tabla 7: Principales indicadores financieros

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

Cobertura:

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

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

BUENAS PRÁCTICAS

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el 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.

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

Tabla 8: Miembros del Directorio

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

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

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

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

La compañía presenta su administración bajo los siguientes valores:

- **Integridad.**- Actuamos de acuerdo con la ley y los valores éticos que promulgamos, respetando las normas vigentes en la comunidad y en la Organización.
- **Responsabilidad.**- Tenemos una responsabilidad ineludible con toda la sociedad y con nuestros clientes, accionistas, colaboradores y el medio ambiente. Este compromiso se impregna en la filosofía y conducta institucional, estableciendo sistemas de rendición de cuentas que son gestionados y medidos. Promovemos el desarrollo de nuestros colaboradores y les otorgamos el grado de autoridad acorde a su nivel de responsabilidad para que puedan cumplir a cabalidad las tareas encomendadas.
- **Servicio.**- Los clientes externos e internos son la razón de ser de la Organización, por lo que nuestra obligación es

proyectarnos permanentemente a la excelencia en el servicio.

- **Productividad e innovación.**- Somos una organización que cuestiona continuamente su forma de trabajar y es auto-crítica, 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:

- 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— seleccionaron al mejor banco en mercados emergentes a nivel de región y en 26 países latinoamericanos.
- Certificación *The Smart Campaign*, es una certificación de protección al cliente que se obtiene luego de una evaluación independiente y externa que reconoce públicamente a las instituciones financieras que cumplen con los estándares adecuados de atención y con los principios de protección al cliente de la industria de micro finanzas.
- Revista Ekos, en su edición de noviembre de 2016, un año más reconoció la gestión de marca de las empresas ecuatorianas en el especial Top of mind, un proceso en el que intervienen diversas dimensiones como la visibilidad y recordación hasta la conexión emocional. Banco Pichincha 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”
- 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.

- El Índice Dow Jones de Sostenibilidad es un punto de referencia independiente reconocido a nivel mundial, que evalúa y califica el desempeño económico, ambiental y social de las empresas. Se trata del sistema de referencia global de sostenibilidad de más larga duración, convirtiéndose en

un punto de partida clave para inversionistas y negocios. Mide las buenas prácticas de las empresas en sostenibilidad. Es así que en 2016 mejoramos los resultados en la dimensión económica (dos puntos), ambiental (50 puntos) y social (10 puntos).

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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
- Micro finanzas
- 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.”³⁸

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

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

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

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

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocio y una sólida estrategia para el desarrollo de sus funciones hasta el 2018 que le permite 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
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

Tabla 9: Presencia Bursátil Banco Pichincha C.A.

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

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

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

Tabla 10: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

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

³⁸ <https://www.pichincha.com/portal/Portals/0/TransparenciadelInformacion/2016%20Informe%20Anual%20y%20Memoria%20de%20Sostenibilidad.pdf>

RIESGOS Y DEBILIDADES

ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto.

El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

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

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 Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 Notaría Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

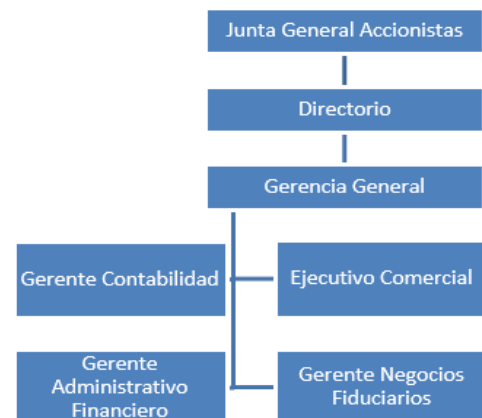


Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

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

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

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

El Instrumento

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

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

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

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

Tabla 11: Composición accionarial ANEFI

Fuente: SCVS.; Elaboración: ICRE

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 día por un monto USD 91.539.000

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

CARACTERÍSTICA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Banco Pichincha C.A.
Agente de manejo	ANEFI Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Agente de pago	CTH S.A.
Custodio	CTH S.A.
Administrador de cartera hipotecaria	Banco Pichincha C.A.
Forma de presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores PCH-TH2
Monto de emisión	Hasta por USD 92.500.000,00.
Monto colocado	USD 91.539.000
Valor del activo	USD 94.332.496
Garantías del activo	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 122% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado (5) los demás activos que integran el fideicomiso.
Tasa promedio ponderada (tpp)	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

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 12: Características FIMEPCH 2

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

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

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

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

Al 31 de agosto de 2017, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

	CLASE A1 (8-17)			CLASE A1			CLASE A2			CLASE A3			CLASE A 4		
	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO	SALDO CAPITAL	CAPITAL PAGADO	INTERES PAGADO
2011	3.144.419	355.581	94.319	53.254.000	3.180.345	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	3.102.373	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							9.483.548	6.570.358	634.053	7.323.000	379.392	7.322.000	400.820		
Total		3.500.000	370.249	53.254.000	9.830.187			10.655.452	8.295.348	3.419.600		3.617.802			

Tabla 13: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Las cuotas de capital correspondientes a la Clase A1 (8-17) fueron canceladas hasta diciembre de 2014, las de la Clase A1 se terminó de cancelar hasta agosto de 2016; de la Serie A2 en lo que va del año 2017 se ha cancelado trece cuotas de capital, las Clases A3 y A4 no han cancelado capital; al igual 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 2017:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	1455
Saldo de capital promedio	USD 19.755,92
Tasa promedio ponderada	10,38%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	24,06%
Relación Cuota - Ingreso:	15,73%
Plazo mínimo	63 meses
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	98 meses
Plazo remanente promedio	54 meses

Cobertura de seguros Inmueble: 100% del avalúo comercial
Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 14: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 24.129.548 correspondientes a las Clase A2, A3, A4 y A5, que se mantiene vigentes a la fecha del presente informe.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1 (8-17)	3.500.000	3.500.000	370.249	3.870.249	Cancelado
A1	53.254.000	53.254.000	9.830.187	63.084.187	Cancelado
A2	20.139.000	10.655.452	8.295.348	18.950.800	9.483.548
A3	7.323.000	-	3.419.600	3.419.600	7.323.000
A4	7.322.000	-	3.617.802	3.617.802	7.322.000
A5	1.000	-	-	-	1.000
Total	91.539.000	67.409.452	25.533.185	92.942.637	24.129.548

Tabla 15: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 82.611.666, proveniente de los abonos y cancelación de cuotas en un 55%, por pre cancelaciones un 22%, por abonos extraordinarios un 10% y por ventas 13%. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERIODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCE-LACIONES 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	161.272	1.032.393	3.650.811	769.179	5.613.654
Total	8.457.437	18.146.549	45.031.614	10.976.067	82.611.666

Tabla 16: Recaudación de capital

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

MECANISMO DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como dispone y faculta el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud a las clases subordinadas de pago de la Clase A5 respecto al resto de clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, la subordinación de la Clase A3 respecto de la Clase A2 y A1, la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1, se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelaran prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La clase A1 es privilegiada respecto de la Clase A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 61,29 % del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 72,72% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por lo activos remanentes de Fideicomiso.
- La Clase A5 es 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 entre en Etapa de Reposición o Amortización:

Etapa de Reposición

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

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

Etapa de Amortización:

- Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.

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

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

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el

respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

CLASES	AGOSTO 2017		ORIGINAL	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
A1 (8-17)	-		3.500.000	2515%
A1	-		53.254.000	65%
A2	9.483.548	154%	20.139.000	73%
A3	7.323.000	100%	7.323.000	100%
A4	7.322.000		7.322.000	
A5	1.000		1.000	
TOTAL	24.129.548		91.539.000	

Tabla 17: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Al 31 de agosto de 2017, ya no se mantienen vigente la clase A1, el resto de clases se encuentran vigentes presentando cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,21	29.307.049	24.129.548

Tabla 18: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 31 de agosto de 2017 cubre en 1,21 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 24.129.548.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA	ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A2, A3, A4 y A5	24.129.548	526.024,15		45,87

Tabla 19: Cobertura de Siniestralidad

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo al escenario pesimista planteado en el prospecto que el 2,18% de los valores en circulación (USD 24.129.548), es decir USD 526.024,15 sean pérdida.

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

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

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

Al 31 de agosto de 2017 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 28.626.334, compuesto por 1.455 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,38% y un saldo de capital promedio de USD 19.755,92.

RANGO	MONTO USD	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	2.459.563	9%	502	35%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	5.587.647	20%	382	26%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	6.637.595	23%	275	19%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	4.666.713	16%	136	9%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	3.232.729	11%	73	5%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	1.855.680	6%	34	2%
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	1.432.623	5%	22	2%
Entre USD 70.001,00 y USD 80.000,00	750.916	3%	10	1%
Entre USD 80.001,00 y USD 140.000,00	2.002.868	7%	21	1%
Total general	28.626.334	100%	1455	100%

Tabla 20: Distribución de cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMEPCH 2 presenta al 31 de agosto de 2017 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 15,73%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 24,06%, 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 1.302 operaciones con calificación A1 al 31 de agosto del 2017, con un monto de USD 24.922.438 pendiente de recaudación concentrando el 98% de la cartera total.

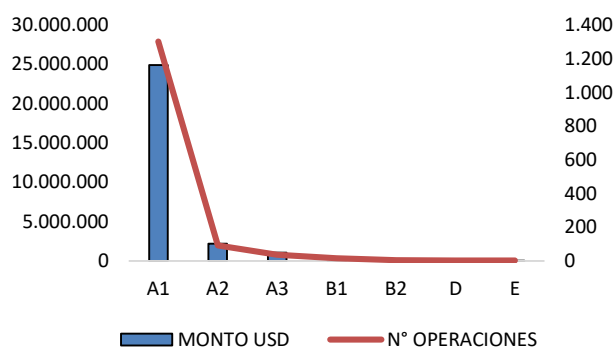


Gráfico 21: Calificación de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera a agosto de 2017 el 0,08% es cartera vencida, 1,46% 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%.

PLAZA	N° OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Quito	688	47,29%
Guayaquil	317	21,79%
Cuenca	94	6,46%
Portoviejo	52	3,57%
Riobamba	46	3,16%
Manta	33	2,27%
Ibarra	32	2,20%
Latacunga	21	1,44%
Ambato	16	1,10%
Machala	16	1,10%
Santo Domingo de los Colorados	15	1,03%
Cayambe	12	0,82%
Tulcán	12	0,82%
Varios Menores	101	6,94%
Total	1.455	100,00%

Tabla 21: Distribución geográfica de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, respecto al número de operaciones el 47,29%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 21,79% y otra ciudad representativa es la Cuenca con un 6,46%, el resto de plazas tienen colocado un 24,47%.

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

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

Tabla 22: Escenarios Iniciales Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 1,54% 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 al contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de la clase A1 ya fueron cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo del 24,06%, 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 a los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 2.225.739,36, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (83,70%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

ACTIVOS	30.092.712,73
FONDOS DISPONIBLES	680.715,37
CARTERA DE CREDITOS	28.626.333,93
Cartera por vencer	28.184.373,54
Cartera que no devenga intereses	418.294,79
Carteras Vencida	23.665,60
CUENTAS POR COBRAR	381.417,03
BIENES REALIZABLES	722,40
OTROS ACTIVOS	403.524,00
PASIVOS	30.091.712,73
OBLIGACIONES INMEDIATAS	-
CUENTAS POR PAGAR	5.962.164,66
VALORES EN CIRCULACION	24.129.548,07
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	2.225.739,36
INTERESES CAUSADOS	1.862.863,02
COMISIONES CAUSADAS	211.876,49
PERDIDAS FINANCIERAS	90.262,00
GASTOS DE OPERACION	60.737,85
OTROS GASTOS	-
INGRESOS	2.225.739,36
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	2.225.739,34
UTILIDADES FINANCIERAS	-
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	0,02

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

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

Definición de Categorías

FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA BANCO PICHINCHA 2 - FIMEPCH 2

CATEGORÍA AAA

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

CATEGORÍA AA (+)

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

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

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

Tabla 24: Historial Calificación
Fuente: SCVS; Elaboración ICRE

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

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

Atentamente,

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