

Ecuador
 Calificación Inicial

Valores VISP-PAC 3

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2-P	B
A2-E	B

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes

Originador y administrador de cartera: Banco Pacífico
 Agente de manejo: Fiducia S.A.
 Servidor maestro y custodio: CTH S.A.
 Agente Pagador: DCV - BCE

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
 (5932) 226 9767; Ext. 105
 cordonez@bwratings.com

Andrea Coronel
 (5932) 226 9767 ext. 108
 acoronel@bwratings.com

Extracto de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar las siguientes calificaciones a los valores VISP-PAC 3 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pacífico 3: AAA a la clase A1 y B a las clases A2-P y A2-E. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, la cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

Margen de interés negativo. Las clases A1 Y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que ha mantenido una tendencia decreciente conforme avanza la amortización de la clase A1.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. La cartera VIP de Banco Pacífico ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. Por otro lado, desde 2019 se aprecia una tendencia de deterioro más pronunciada que lo esperado y a octubre-2020 el efecto se intensifica, como consecuencia de la emergencia sanitaria y confinamiento obligatorio. A futuro esperamos que la calidad la cartera siga deteriorándose en línea con el entorno operativo y las perspectivas económicas del país.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

Características de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de la emisión calificada:

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	69,867,180	6,128,700	46,578,120
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*

*Los tenedores de la clase A2-E percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases.

Una vez emitidos los valores, se amortizará mensualmente el capital de la clase A1, y se realizarán los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.

Ecuador
 Calificación Inicial

Valores VISP-PAC3

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2-P	B
A2-E	B

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes

Originador y administrador de cartera: Banco Pacífico
 Agente de manejo: Fiducia S.A.
 Servidor maestro y custodio: CTH S.A.
 Agente Pagador: DCV - BCE

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
 (5932) 226 9767; Ext. 105
 cordonez@bwratings.com

Andrea Coronel
 (5932) 226 9767 ext. 108
 acoronel@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar las siguientes calificaciones a los valores VISP-PAC 3 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Banco Pacífico 3: AAA a la clase A1 y B a las clases A2-P y A2-E. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, la cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

Margen de interés negativo. Las clases A1 Y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que ha mantenido una tendencia decreciente conforme avanza la amortización de la clase A1.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. La cartera VIP de Banco Pacífico ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. Por otro lado, desde 2019 se aprecia una tendencia de deterioro más pronunciada que lo esperado y a octubre-2020 el efecto se intensifica, como consecuencia de la emergencia sanitaria y confinamiento obligatorio. A futuro esperamos que la calidad la cartera siga deteriorándose en línea con el entorno operativo y las perspectivas económicas del país.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 23 de noviembre del 2020, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a octubre-2020, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Banco Pacífico desde 2015 a agosto-2020 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Diferimiento de pagos de créditos de clientes

Mediante la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, y su reforma contenida en la Resolución No. 582-2020-F de 8 de junio de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado, a solicitud de los clientes o por iniciativa propia (previa notificación al cliente) podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos de crédito hasta agosto-2020. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

Recompra de cartera por parte del Banco Pacífico

La Asamblea de tenedores de títulos VISP-PAC 3 celebrada el 02 de octubre de 2020, resolvió que, a pesar del diferimiento extraordinario aplicado a los créditos del fideicomiso, existen aún, varios deudores que necesitan una alternativa de alivio financiero adicional. El Banco del Pacífico y el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, aprobaron, por unanimidad: que, una vez que el

Banco del Pacífico recompre cartera por un monto de USD 2.9MM, se aplique a los créditos del fideicomiso las alternativas de alivio financiero propuestas por el Banco. Dado que, en el mes de noviembre-2020, el Banco realizó la recompra mencionada, se podrán instrumentar las propuestas de reestructuración, refinanciamiento y diferimiento detalladas a continuación:

- Aplicar un primer diferimiento con 6 meses de gracia de capital e interés.
- Refinanciar o reestructurar con las siguientes características:
 - Periodo de gracia de hasta seis meses de capital e interés.
 - Intereses y otros cargos serán cobrados en el plazo de 3 años y en casos especiales, en un plazo mayor a 3 años de acuerdo con la capacidad de pago del cliente.
 - Ampliar el plazo en 5 años, con el límite de hasta 25 años.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

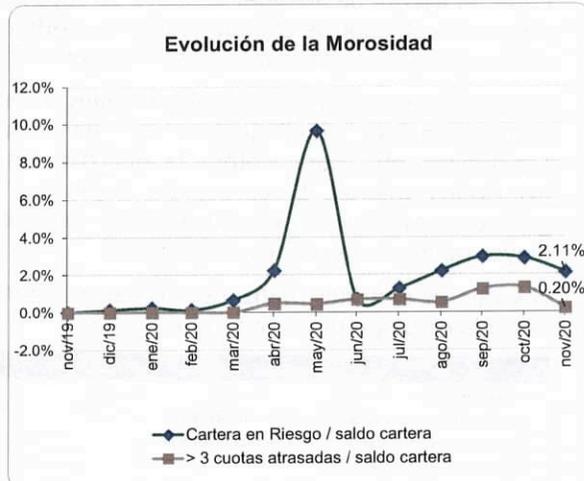
La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia nacional e internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 5.84% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 2.11%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 0.2%. En este último porcentaje se encuentra la cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas, la cual llega a USD 61M, o 0.05% del saldo actual. Además, es importante mencionar que el 44% del total de créditos a titularizar se acogieron al diferimiento

créditos a titularizar se acogieron al diferimiento extraordinario por motivo de la pandemia COVID-19, hecho que se refleja en el gráfico 1.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 5.79%.

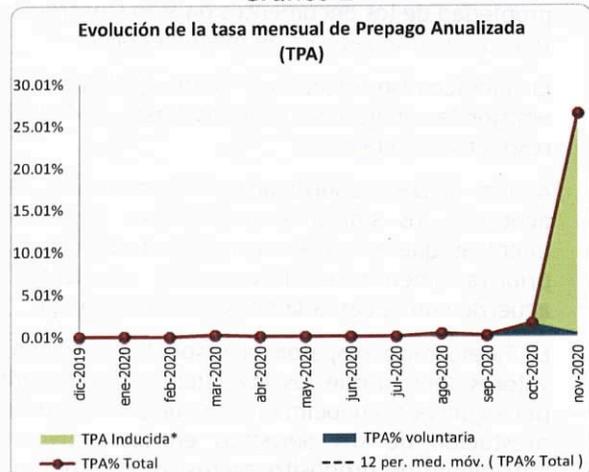
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado según el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuyendo al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función de la reducción del plazo de su vigencia.

En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y las clases A2 permitiría, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio de la estructura.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso. En el mes de noviembre-2020 se realizó la recompra de USD 2.9MM según la resolución de la Asamblea de Obligacionistas.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el determinado en el Anexo de Gestión, que es el mismo que el Fideicomiso pagó al momento de la transferencia.

En el gráfico 1 se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera de vivienda. Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera de los últimos 13 meses se ubica en 2.24%. Este porcentaje se encuentra influenciado por la recompra de títulos explicada en la sección Hechos Relevantes del presente informe. Sin dicha operación, la TPA promedio se ubicaría en 0.23%.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, se esperaría que el prepago promedio se mantenga en niveles inferiores a 1% en el mediano plazo.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la

propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación de las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1.

A las clases subordinadas se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El Fideicomiso respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, más no en los activos propios del agente de manejo o del originador.

Una vez que se emitan los títulos, el agente de manejo aplicará la siguiente prelación para pagarlos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente, capital de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que 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.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2-E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El administrador transfiere todos los días al Fideicomiso los pagos que hacen los deudores de

los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores. El exceso de flujos que se genere mensualmente se utilizará para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas.

Los valores emitidos realizarán los pagos según la cascada de pagos descrita a continuación:

Etapa de Amortización	
Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
= Flujo Disponible	
Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso Proyecto Emblemático de Vivienda Casa Para Todos del correspondiente mes de pago en el orden definido por la	
(-)	prelación de pagos en la etapa de acumulación.
(-)	Obligaciones por compra de cartera en la etapa de acumulación.
Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el	
(-)	orden definido por la prelación de pagos en etapa de amortización.
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización	

En el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

- los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito, así mismo, declara que, por efecto de la constitución del fideicomiso el Originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria.
- para la originación de los créditos hipotecarios que serán vendidos al fideicomiso de titularización ha aplicado y aplicará las políticas de crédito y riesgo, que aplica en general para toda la cartera hipotecaria que origina, se compromete a poner en conocimiento del Agente de Manejo, del Servidor Maestro o de la Asamblea de Inversionistas cualquier caso que llegare a su conocimiento relacionado con una incorrecta aplicación de la

normativa emitida por los organismos competentes para el Programa de Financiamiento de Vivienda de Interés Social o Público.

- Se obliga a entregar a los evaluadores las especificaciones técnicas y de acabados de los inmuebles a ser financiados con los Créditos Hipotecarios que serán vendidos al Fideicomiso.

A más de las obligaciones antes mencionadas, son obligaciones especiales del Originador:

1. La venta de créditos con garantía hipotecaria conforme a las políticas y parámetros generales establecidas en el contrato del fideicomiso.
2. Realizar todas las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que garantizan los créditos hipotecarios, de existir, y el saldo insoluto de las operaciones que adquiera el Fideicomiso.
3. Suministrar al Fideicomiso información exacta y veraz sobre los créditos con garantía hipotecaria incluyendo, pero sin limitarse a las condiciones de los créditos, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva.
4. Revisar para los créditos hipotecarios y sus garantías, el cumplimiento de las políticas y requisitos determinados por la normativa, específicamente la emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para el Programa de Vivienda de Interés Social y Público.

El originador tiene la obligación de recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, determinadas en la auditoría legal que se contrate para el efecto, en la documentación del título de crédito o de la garantía, que ponga en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el originador o se evidencie que, para la instrumentación de los créditos y sus garantías, no se ha cumplido con la normativa emitida por la JPRMF, en el plazo de 30 días hábiles contados a partir de la notificación que realice el fideicomiso al originador.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (5.84%), con el mecanismo de garantía

existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	42.4%	7.26
A2-P	-1.09%	-0.19
A2-E	-1.09%	-0.19

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y a que la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación a esta, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo, por lo cual, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrirlo.

Se espera que en circunstancias normales esta situación tienda a revertirse en el largo plazo, en la medida que el saldo de la clase A1 se amortice y por tanto el costo financiero promedio disminuya. La velocidad y el grado de recuperación dependerán principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

Cabe mencionar que existen intereses diferidos no provisionados por USD 587M, relacionados al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia. Este valor se irá recaudando a lo largo de 21 meses a partir de octubre-2020.

Gastos de operación

Al inicio del proceso de emisión, se prevén gastos fijos por aproximadamente USD 118M, que incluyen pagos que se realizan por una sola vez: registro en el mercado de valores, revisión legal de los créditos, comisión piso de Bolsa de Valores y comisión al Depósito Centralizado de Valores. Este valor será cubierto con los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso a la fecha de corte.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos a partir del segundo mes y dentro del primer año de USD 21,622.69 mensuales. Dentro de estos se consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación. Adicionalmente, en este año se considera el valor correspondiente a la estructuración financiera y legal, pagadera en 12 meses durante el primer año.

A partir del segundo año, se proyectan gastos operativos fijos por un monto de USD 10M mensuales.

Para el escenario AAA, se considera un estrés adicional del 20% de los gastos anuales explicados anteriormente.

Los gastos variables anuales equivalen al 0.0175% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada, período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, si se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de cada

clase a emitirse, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de la emisión calificada:

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	69,867,180	6,128,700	46,578,120
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.12pp	TPP + 4.12pp	0.10 pp*

*Los tenedores de la clase A2-E percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases.

Una vez emitidos los valores, se amortizará mensualmente el capital de la clase A1, y se realizarán los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pacífico y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. La transferencia de cartera realizada al fideicomiso fue de USD 122.5MM, valor que corresponde hasta el monto emitido, aunque en función de su recaudación y recompras de cartera, parte de esta se encuentra actualmente en forma de fondos disponibles.

La cartera debía cumplir con características específicas al momento de su transferencia al fideicomiso. La política para selección de créditos hipotecarios y sus características se detalla a continuación:

- Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril (normas resolución 045-2015-F y reformas):
 - Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
 - Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
 - Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono

- o otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
 - o Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
 - o Plazo igual o mayor a 20 años.
 - o Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
 - o Periodo de gracia hasta seis meses.
 - o Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
 - o Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril (normas resoluciones 502-2019-F, y 507-2019-F, 539- 2019-F y 562-2020-F):

Para vivienda de interés social:

- o Valor de la vivienda de hasta USD 177.66 SBU.
- o Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble.
- o Monto máximo de crédito de USD 177.66 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- o Plazo igual o mayor a 20 años o máximo 25 años.
- o Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- o Periodo de gracia hasta seis meses.
- o Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- o Tipo de garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- o Tipo de vivienda: terminada.
- o Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
- o Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por el ente rector de desarrollo urbano y vivienda

Para vivienda de interés público:

- o Valor de la vivienda: desde USD 177.66 SBU hasta USD228.42 SBU.
- o Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo

del valor por metro cuadrado de construcción se considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.

- o Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- o Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- o Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- o Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fijo.
- o Tipo de vivienda: terminada.
- o Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- o Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- o Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- o Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.
- o Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

La cartera cuenta además con pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adecuado.

Los créditos hipotecarios que adquiera el Fideicomiso deberán ser de propiedad exclusiva del Originador y estar libres de todo gravamen y limitación de dominio, de acuerdo con lo establecido en el libro II del Código Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos del Fideicomiso.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria. En esta titularización todos los créditos cuentan con garantía hipotecaria.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 4.48MM y 2,015 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pacífico, que a la fecha de corte suman USD 122MM. Cabe indicar que, del efectivo indicado, USD 118M se usarán para pagar los gastos de colocación iniciales y el remanente se utilizará para amortizar la clase A1.

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía.

La cartera muestra una diversificación geográfica por provincia. Guayas es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguida de Pichincha e Imbabura.

La relación de deuda frente al avalúo original (DAV) es elevada en relación con otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de la cartera VIP y VISP. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 257 meses e incluye la actualización de la fecha de vencimiento por efecto del diferimiento explicado en los Hechos Relevantes del informe. Este indicador es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

La cartera registra en promedio únicamente 13 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

Información corte a	23/11/2020
Fondos Disponibles (US\$ M)	4,487,095
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	117,672,689
Total	122,159,784
Número de Operaciones	2,015
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	58,398
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	4.84%
Plazo Original Prom p. (meses)	270
Plazo Remanente prom p.(meses)	257
Madurez prom p. (meses)	13
CIN prom pond * (%)	24.55%
DAV Actual prom pond (%)	91.33%
DAV Original prom pond (%)	93.91%
Concentración Regional:	
Guayas	28.00%
Pichincha	20.20%
Imbabura	15.59%
Manabí	8.99%
Otras Provincias (<3%)	27.22%

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ubica en 4.84%. Históricamente esta tasa fue más baja pues

se originaron créditos con una tasa de 4.5% y en el tiempo se han ido reajustando estas tasas.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual el riesgo de movimientos en las tasas de mercado no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. No obstante, se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

Banco Pacífico

Originador y Administrador de Cartera

Banco Pacífico es el originador de la presente titularización y de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso.

Adicionalmente, realiza la administración de la cartera fideicomitada, que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

Banco Pacífico se fundó el 10 de abril de 1972 con 447 accionistas de Guayaquil, Quito, Cuenca, Machala, Manta y Babahoyo. Actualmente el Banco tiene como accionista a la Corporación Financiera Nacional, institución financiera pública.

El banco ha tenido una expansión importante en el tiempo y pretende incursionar en nuevos segmentos en el mediano plazo, además de reforzar sus canales de distribución mediante nuevas redes de puntos de atención. Además, cuenta con una política de calidad orientada hacia la innovación, calidad de servicio, eficiencia financiera, desempeño de proveedores, contribución a la sociedad y capacitación del personal.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución. No obstante, en función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de cartera, así como de la

estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de Banco Pacífico, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

Lo montos, plazos, tasas y demás características establecidos para cada producto que concede el Banco Pacífico están definidos de acuerdo con el segmento de crédito al que pertenece la solicitud.

Así, para créditos inmobiliarios y de consumo el saldo promedio mínimo de ingreso que deben tener los clientes debe ser mayor al 70%, calculado como los ingresos totales menos los egresos totales sin considerar el dividendo del nuevo crédito.

Los parámetros de evaluación se enfocan en el historial crediticio interno, el origen de los ingresos que deben ser lícitos y comprobables, la estabilidad laboral, la capacidad de pago y el sector económico al que pertenece el cliente.

El banco considera como sujetos de crédito a quienes no estén vinculados a la institución, no hayan sido reportados por entidades de control o asociados a narcotráfico y narcolavado, que no estén registrados en la base de clientes del fideicomiso o se encuentren en procesos judiciales, que no pertenezcan a sectores económicos con puntuación menor a 7, entre otros.

Además, la concesión de crédito debe observar y cumplir las disposiciones de las Políticas y el Manual de Procesos de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos incluido el Terrorismo.

Para que una persona natural o jurídica sea sujeto de crédito debe cumplir con una serie de requisitos establecidos por el banco y no podrá tener un endeudamiento superior al 200% de su patrimonio.

La calificación de clientes se basa en todas las operaciones crediticias activas y contingentes, en base a la normativa vigente. En caso de que el cliente tenga más de un crédito en cada uno de los segmentos, la calificación corresponde a la peor categoría de riesgo de cada segmento, siempre y cuando esta supere el 20% del total de la deuda del segmento.

Una vez que las condiciones del crédito hayan sido negociadas, el banco inicia la fase de aprobación a través de sistemas computarizados, para lo cual los ejecutivos de negocio elaboran un medio de aprobación con los sustentos adecuados, en función de las evaluaciones pertinentes.

Para la aprobación del crédito interviene el Área de Riesgos Integrales a través del departamento de Riesgos de Crédito y se encarga de la supervisión de que se cumplan las políticas de crédito y los límites definidos por el Comité de Administración Integral de Riesgos.

La Calificadora ha realizado la revisión aleatoria de treinta créditos que conforman la cartera a titularizar donde se ha verificado las políticas de originación descritas anteriormente.

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

El departamento de cobranza se encuentra actualmente compuesto por una gerencia nacional, una subgerencia de gestión de recuperación y una gerencia de cobranzas de tarjetas de crédito. La subgerencia de gestión de recuperación cuenta con un equipo de ejecutivos y asistentes de cobranzas, mientras que la gerencia de cobranzas de tarjetas cuenta con un jefe regional, con su respectivo equipo y un jefe de inteligencia de cobranzas.

Los procesos de cobranza se respaldan en un Manual de Procedimiento de cobro de crédito, en concordancia con las políticas de crédito y las dictadas por el Comité de Cobranza VIP-PAC. El sistema utilizado es el de colocaciones. El Banco cuenta con distintos niveles de cobranza que incluyen la posibilidad de reestructuraciones, daciones de pago y sustitución de deudor; además, el Originador cuenta con una política para la cobranza prejudicial y legal.

FIDUCIA S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDUCIA en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos de inversión.

Fiducia S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

La Fiduciaria a septiembre-2020 mantiene USD 185MM en fondos administrados, monto que refleja su amplia experiencia en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización. Cuenta con el 29.79% de participación de mercado.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

El Gerente General de la compañía es su principal accionista y tiene amplia experiencia en la industria. Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria.

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. Ante la amenaza del COVID-19, el personal de FIDUCIA cuenta con la flexibilidad de realizar teletrabajo y continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de esto se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden; define roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA

Portal, que permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente. Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados. La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con todas las leyes vigentes del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 37 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar, con base en la información remitida por el Originador, el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.

- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Banco Pacífico, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Los valores en circulación vigentes a la fecha y que se describen a continuación corresponden a procesos de titularización originados por el banco:

Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público						
Instrumento	Monto Milés	Resolución Aprobatoria	Calificación Otorgada	Calificadora Riesgo	Fecha Calificación	Saldo Miles US 30/11/2020
VIP PAC 1	35,000	SCVS-IRQ-094 Y-SAR-2017-000 20880	AF: AAA AZF: B AZE: B	BWR	31/07/2020	30,421
VIP PAC 2	79,330	SCVS-IRQ-094 Y-SAR-2019-000 02471	AF: AAA AZF: AA AZE: AA	PCR	16/07/2020	74,605
Total	114,330					105,026

De acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, la titularización de VIP-PAC3 al no encontrarse colocada en el mercado, no registra presencia bursátil en el periodo analizado.



Patricio Baus
Gerente General

ANEXO

Entorno Económico

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan, China a finales de 2019 ha tenido un fuerte impacto sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados obligó a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En junio el FMI empeoró la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá entre 7.27% y 9.59% y el FMI proyecta un 10.9% de decrecimiento.

El crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019.

Según datos de las Cuentas Nacionales publicados este día por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre de 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) decreció en 12.4% con respecto a igual período de 2019, la mayor caída trimestral observada desde el 2000. Sin embargo, este decrecimiento fue menor al que sufrieron otros países de la región en el segundo trimestre de 2020.¹

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al período de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030, que tienen un saldo de capital de USD 17,375 millones, para así aliviar el flujo de

caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a "default restringido" tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal.

El Gobierno puso en consideración del mercado una propuesta de reperfilamiento de estos bonos, que permitiría reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de la deuda. El 03 de agosto, 2020 un 97,85% de tenedores aceptó la propuesta ecuatoriana de renegociación de deuda en bonos.

El 28 de agosto, el presidente anunció un nuevo acuerdo (tipo Facilidad de Financiamiento Extendido) entre Ecuador y el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6.500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. El programa de desembolsos es el detallado a continuación:

- USD 4.000 millones en 2020.
- USD 1.500 millones en 2021.
- USD 1.000 millones en 2022.

El dinero del Fondo Monetario Internacional (FMI) permitirá el cumplimiento ordenado de pagos atrasados, fortalecerá los programas de crédito de reactivación e incrementará la protección social a través de la inclusión, hasta fines del 2021, de más de 400.000 familias pobres al bono de desarrollo humano y a bono de desarrollo humano variable.²

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha ido flexibilizando poco a poco ha tenido un impacto significativo en la mayoría de las actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril

¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/desembolso-fmi-ecuador-acuerdo-economia.html>

de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. Este sector registró una tendencia decreciente desde el año 2015 hasta el 2017. En 2018, se observó una ligera recuperación de 0.56%. El sector representó en 2019 el 8.17% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país. No obstante, el mismo presentó una contracción del 5.16% durante el 2019.

En el segundo trimestre de 2020 el sector de la construcción decreció en 12.7% en términos interanuales. En el mismo período, el sector financiero privado y el popular y solidario otorgaron 838 operaciones en el segmento inmobiliario, lo que significó un 77,5% menos que el segundo trimestre de 2019, cuando se concedieron 3.721 operaciones de crédito³.

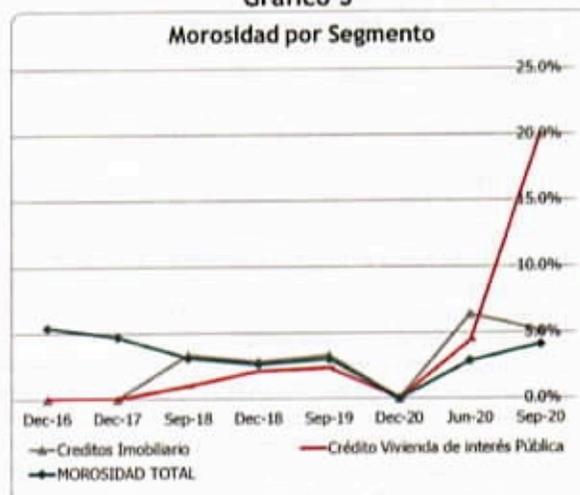
Con respecto al sistema de crédito de vivienda, su perspectiva es negativa en el corto y mediano plazo. Si bien el sistema financiero cuenta con liquidez y está dispuesto a otorgar préstamos, no existe claridad respecto a la demanda y la capacidad de endeudamiento de los compradores. Por ello, se espera una contracción en las colocaciones de todo tipo de crédito para este 2020. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda.

El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda, pero las nuevas operaciones de crédito están restringidas.

Se espera un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos que ya se aprecia en parte a la fecha de corte, aunque en el caso de créditos distintos a los de vivienda no se refleja en las cifras, puesto que la Superintendencia amplió temporalmente a 60 días el plazo de retraso sobre el cual debe registrarse contablemente como

vencido a un crédito. En el caso de cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público, estas ya aplicaban este parámetro por lo cual la resolución no tuvo impacto. Adicionalmente, el comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que en el sector bancario empezó a registrarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y 2020.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

El retorno a la nueva normalidad en el país se aplica de diferentes maneras en las provincias, acatando los lineamientos establecidos por el Comité Nacional de Operaciones de Emergencia (COE), de manera que se evite la propagación del COVID-19. Actualmente proyectos públicos y privados han retornado a sus labores, donde los trabajadores deben respetar las normas de bioseguridad para evitar focos de contagio del virus.

³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.