



Quito, 29 de febrero del 2016

RTG-101/16

Economista
José Samaniego Ponce
Gerente General
ANEFI S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a las **clases A2 y A3**; y 'AA+' a las **clases A4 y A5**, emitidas por el Fideicomiso de Titularización Hipotecaria de Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7.

Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2
Monto Emitido (USD)	18.290.000	7.440.000
Saldo Insoluto (USD)	Cancelado	4.900.241
Tasa*	TPP-4.92%	TPP-4.12%
Plazo remanente	9 meses	42 meses
Fecha de emisión	16-feb-11	16-feb-11
Fecha venc. legal	16-sep-16	16-jun-19
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011	

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	2.480.000	2.787.000	1.000
Saldo Insoluto (USD)	2.480.000	2.787.000	1.000
Tasa*	TPP-3.46%	TPP-3.36%	Ver Nota
Plazo remanente	57 meses	103 meses	104 meses
Fecha de emisión	16-feb-11	16-feb-11	16-feb-11
Fecha venc. legal	16-sep-20	16-jul-24	16-ago-24
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011		

Calificación Local: La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Importante cobertura de mecanismos de garantía: Gracias a la utilización del exceso de interés mensual en la amortización de la clase preferente, el Fideicomiso ha logrado acumular un sobrecolateral importante que fortalece la capacidad de pago de todas las clases frente a la estructura inicial. Adicionalmente el mecanismo de subordinación existente permite que las clases A2 y A3 puedan soportar escenarios de estrés más elevados.

Buena calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada presenta una buena diversificación por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Mutualista Pichincha. A la fecha de corte, los créditos mantienen una morosidad relativamente alta, aunque mitigada en parte por la madurez de la cartera, sus garantías y el sobrecolateral.





Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de haber recibido físicamente todos los documentos de crédito que respaldan las operaciones transferidas al Fideicomiso.

Contrapartes evaluadas favorablemente: A juicio de la Calificadora tanto el Originador y Administrador de cartera, como la fiduciaria poseen la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente dentro de sus respectivas funciones.


En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A, “no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste”.

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incursos en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.


En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Atentamente,


Patricio Baus
Gerente General

 **En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).**

NOTA:Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

 Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.



Ecuador
Calificación Inicial

Titularización Hipotecaria de Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7 Valores FIMUPI 7

Calificación

Clase	Calificación Otorgada
A2	AAA
A3	AAA
A4	AA+
A5	AA+

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."

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."

Principales participantes:

- *Originador:* Mutualista Pichincha
- *Administrador Cartera:* Mutualista Pichincha
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A.

Contactos:

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

Daniel Valdez B.
(5932) 292 2426 ext. 112
dvaldez@brwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a las clases A2 y A3; y 'AA+' a las clases A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso de Titularización Hipotecaria de Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7.

Calificación Local: La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Importante cobertura de mecanismos de garantía: Gracias a la utilización del exceso de interés mensual en la amortización de la clase preferente, el Fideicomiso ha logrado acumular un sobrecolateral importante que fortalece la capacidad de pago de todas las clases frente a la estructura inicial. Adicionalmente el mecanismo de subordinación existente permite que las clases A2 y A3 puedan soportar escenarios de estrés más elevados.

Buena calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada presenta una buena diversificación por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Mutualista Pichincha. A la fecha de corte, los créditos mantienen una morosidad relativamente alta, aunque mitigada en parte por la madurez de la cartera, sus garantías y el sobrecolateral.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de haber recibido físicamente todos los documentos de crédito que respaldan las operaciones transferidas al Fideicomiso.

Contrapartes evaluadas favorablemente: A juicio de la Calificadora tanto el Originador y Administrador de cartera, como la fiduciaria poseen la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente dentro de sus respectivas funciones.

Fecha Comité: 29 de febrero de 2016
Estados Financieros a: diciembre, 2015

Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers; estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014 auditados por KPMG, respectivamente. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta diciembre-2015, preparados de acuerdo a las NIIF.
- Información relevante 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 ANEFI a diciembre-2015, preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Estados financieros de Mutualista Pichincha de los años 2011, 2012, 2013 y 2014, y auditados por Pricewaterhouse-Coopers en los primeros dos años, y KPMG en los últimos dos. En todos los casos la opinión es favorable respecto a su adecuada presentación bajo las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria colocada por Mutualista Pichincha desde 2005 a septiembre-2015 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 01 de septiembre del 2015 ANEFI sustituyó a CTH como agente de manejo de la presente titularización, en cumplimiento de la cláusula transitoria XXVII del Código Monetario y Financiero. El traspaso de las operaciones se ha realizado sin dificultad y sin efectos negativos para la titularización. La contratación de CTH para asistir en las tareas operativas de la titularización también ha facilitado la transición.

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 internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son 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.

El análisis de la cartera de vivienda colocada por Mutualista Pichincha desde 2005 hasta septiembre-2015 muestra un perfil de riesgo mayor que en promedio tienen las de las instituciones financieras locales medianas y grandes calificadas por BWR, reflejado en un mayor porcentaje de deterioro en el tiempo.

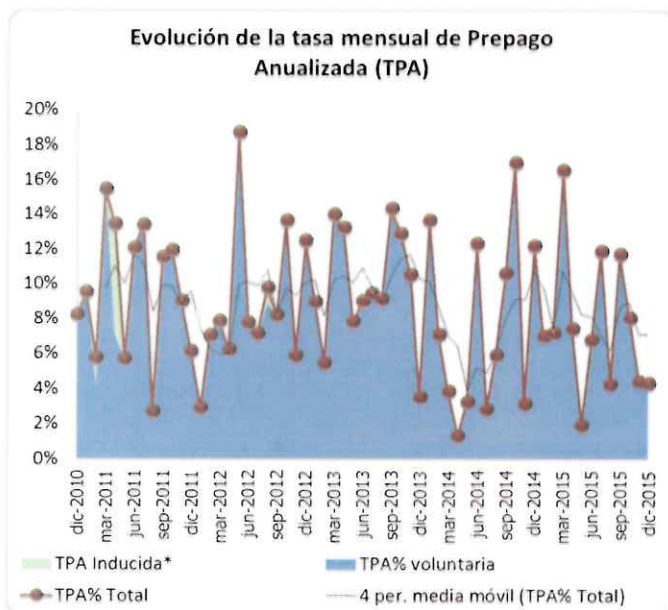
Con respecto a esta titularización, se estima que en un escenario base la cartera titularizada tendría una pérdida base (antes de recuperación legal) de 15.39% de su saldo insoluto actual. Este porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida base en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería del 6.10%.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye la cartera demandada y la que mantiene seis o más cuotas vencidas, tomando en cuenta la baja probabilidad de que su pago de acuerdo a su tabla de amortización se regularice. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en este seguimiento, sin incluir dichos créditos, llega a 8.42%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación. Cabe indicar que de USD 798M de cartera con cuotas vencidas más de seis meses, USD 637.8M se encuentran en proceso de demanda judicial. La demora en el inicio de las acciones legales de algunos procesos se puede explicar por varios factores, entre los que se encuentran el registro de la cesión de derechos de la hipoteca y demoras en la decisión de demandar.

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, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 8.77% a diciembre 2015, promedio que considera toda la vida de titularización. Durante el primer año de la titularización se realizaron recompras de cartera vigente y en mora por el Originador, las cuales no representaron mayor relevancia sobre el saldo total de cartera.

Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago. Este riesgo se encuentra mitigado actualmente por el alto nivel de sobrecolateral existente.

El prepago puede incrementarse en respuesta a las condiciones de plazo y tasa que pueda ofrecer el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

La escritura del Fideicomiso establece que durante la Etapa de Amortización, el Originador deberá vender cartera, sin premio, por el valor que exceda al prepago definido, en los siguientes casos:

- Si el índice de atraso a más de 90 días supera el 2.21% del saldo de cartera, y el índice de prepago anual supera el 22%.
- Si el índice de atraso a más de 90 días supera el 3.53% del saldo de cartera, y el índice de prepago anual supera el 15%.
- Si el índice de atraso a más de 90 días supera el 4.69% del saldo de cartera, y el índice de prepago anual supera el 11%.

En todos los casos, la cartera ofertada por el Originador deberá cumplir con las características definidas para el proceso de titularización. Los nuevos créditos no deberán incrementar el plazo promedio ponderado ni la duración del portafolio de créditos, vigentes en cada fecha de negociación.

El exceso de prepago, de existir, será informado al Originador para que cumpla con su obligación de vender cartera hasta 21 días calendario después de la fecha de cierre. En la práctica, el flujo de prepago se ha utilizado para el pago de la amortización anticipada de la clase A1.

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, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7 presenta las siguientes características:

El monto de Cartera Hipotecaria inicial fue de USD 31MM con un premio en compra de cartera del 3% sobre el valor nominal.

La estructura de la titularización se realiza a través de dos etapas:

- Etapa de Reposición: la cual mantiene el saldo insoluto total de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos que se amorticen.
- Etapa de Amortización: que corresponde al saldo de los títulos emitidos que se

amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios.

El plazo máximo de la etapa de amortización fue de 6 meses, contados a partir de la emisión, la misma terminó anticipadamente dos meses después.

Los títulos valores fueron emitidos en 5 clases (A1, A2, A3, A4 y A5). Estos títulos se amortizan en función de la siguiente prelación de pagos:

1. Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
4. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
5. Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
6. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
8. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
9. Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
10. Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
11. Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.
12. Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
13. Capital de la Clase A5 y exceso de flujos remanente.

A continuación se aprecia la cascada de pagos a través de la cual se define la utilización del flujo recaudado mensualmente:

ETAPA DE ARMORTIZACION	
Entradas de flujos:	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios (programados y no programados)
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios (incluye moratorios, si existieren)
(+)	Otros flujos de efectivo de propiedad del Fideicomiso
Salidas de flujos:	
(-)	Gastos de constitución ³
(-)	Gastos de operación
= Flujo Disponible	
(-)	Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago, en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización ⁴
= Exceso de Flujos	
(-)	Obligaciones por compra de cartera
(-)	Rendimiento no pagado a la clase más subordinada ⁷
= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización	

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectúan mensualmente, por mes vencido. El día de pago es el 16 de cada mes, siendo la fecha de cierre el último día del mes.

Es importante nota que el interés ordinario de las clases subordinadas tiene prelación frente al capital de las clase preferente, lo cual mitiga el riesgo de atrasos en los pagos de interés de todas las clases aún en escenarios de crisis.

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

Actualmente la titularización se encuentra en etapa de amortización y esta se ha fortalecido a lo largo del tiempo, acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan en su conjunto el 18.21% de la cartera transferida. Actualmente, la clase A1, cuyo capital inicial fue de USD 18.3MM se encuentra cancelada en su totalidad en el mes de febrero 2015. Cabe mencionar que el plazo legal de esta clase era hasta septiembre 2016.

Adicionalmente, las clases A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A2	61,5%	4,00
A3	41,14%	2,67
A4 y A5	18,21%	1,18

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura continúe incrementándose por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra principalmente en una cuenta a la vista en Mutualista Pichincha y se utilizará básicamente para realizar la amortización mensual de la clase A2. Adicionalmente mantiene otra cuenta bancaria en Produbanco con un saldo menor.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.



Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos por USD 75M, de los cuales el 89.5% corresponde a los honorarios del agente de manejo, agente pagador, auditoría, calificadora de riesgos y custodia.

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento acorde a los niveles proyectados en el inicio de la titularización.

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 7.1M mensuales, además de un gasto variable anual de 0.7696% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores de Quito.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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 fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a 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 al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos 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 los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera 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 fija. No obstante, sí se ha establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de cada clase dentro del plazo legal antes indicado, y bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a diciembre-2015 representan el 1.64% del activo total en una cuenta la vista en Mutualista Pichincha, por lo cual esa porción del activo estaría vinculada con el riesgo de crédito del Originador. Para las categorías de calificación más elevadas, los escenarios de estrés incorporan el efecto que tendría en la capacidad de pago de la emisión la no disposición de estos recursos.

La estructura se ha fortalecido respecto a la calificación inicial debido al aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así en el tiempo un sobrecolateral creciente. También aporta a la fortaleza de la estructura el incremento de la madurez de la cartera. La clase A1 se encuentra cancelada, y las clases A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases, lo cual permite que estas puedan soportar un escenario de estrés mayor.

Las clases A4 y A5 actualmente tienen la protección del sobrecolateral acumulado, aunque su mayor respaldo proviene del exceso de interés que se generará mensualmente a lo largo del tiempo y que, incluso con altos niveles de morosidad y prepago, serían suficientes para que esta clase pueda pagarse en tiempo y forma en un escenario consistente con su calificación actual.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2
Monto Emitido (USD)	18.290.000	7.440.000
Saldo Insoluto (USD)	Cancelado	4.900.241
Tasa*	TPP-4.92%	TPP-4.12%
Plazo remanente	9 meses	42 meses
Fecha de emisión	16-feb-11	16-feb-11
Fecha venc. legal	16-sep-16	16-jun-19
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011	

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	2.480.000	2.787.000	1.000
Saldo Insoluto (USD)	2.480.000	2.787.000	1.000
Tasa*	TPP-3.46%	TPP-3.36%	Ver Nota
Plazo remanente	57 meses	103 meses	104 meses
Fecha de emisión	16-feb-11	16-feb-11	16-feb-11
Fecha venc. legal	16-sep-20	16-jul-24	16-ago-24
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011		

* Tasa se reajusta en función de la tasa promedio ponderada de la cartera. Bajo niveles establecidos la fórmula de reajuste cambia.

Nota: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez



atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. No obstante, en la etapa de amortización, esta clase recibirá el excedente que le corresponde una vez pagadas todas las obligaciones a las demás clases del Fideicomiso.

El Fideicomiso realizó en enero de 2011 la emisión de las clases A1, A2, A3, A4 y A5 de los títulos de contenido crediticio denominados FIMUPI 7, por un total de USD 31,068M. En ese momento se inició la etapa de reposición.

En febrero-2011 el Originador realiza la venta a terceros de la totalidad de la clase A1, por lo que la estructura entra en etapa de amortización.

Durante la etapa de reposición, todo el exceso de interés existente, luego de cubrir los gastos operativos y financieros del Fideicomiso, se destinaba a pagar la deuda al Originador de USD 1.1MM, generada principalmente por el premio pagado en la compra inicial de cartera e intereses transcurridos y no cobrados de dicha cartera. Esta deuda se termina de pagar en junio-2011. Por otro lado, la escritura establece que el interés extraordinario generado durante la etapa de reposición debe pagarse a la clase A5, por lo que a lo largo de dicho período se acumuló una cuenta por pagar a esta clase por USD 131.8M que empieza a pagarse en junio-2011 y se cancela completamente en agosto-2011.

Una vez finalizado este pago, el exceso de interés se utilizó para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que en su momento fue la A1, ahora la clase A2.

En febrero 2015 se completó la amortización de la de la clase A1, 19 meses antes de que se cumpla el plazo máximo legal.

A partir de marzo 2015, la clase A2 empieza a amortizar capital. El saldo insoluto a la fecha de corte de nuestra revisión asciende USD 4.9MM.

Las clases A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Evolución del activo de respaldo

Información corte a	dic-15
Fecha de análisis	feb-16
Fondos Disponibles (US\$ M)	225.187
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	12.156.469
Total	12.381.655
Número de Operaciones	570
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	21.327
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	10,78
Plazo Original Prom p. (meses)	240
Plazo Remanente prom p. (meses)	84
Madurez prom p. (meses)	70
CIN prom pond * (%)	16,7
DAV Actual prom pond (%)	42,6
DAV Original prom pond (%)	62,7
Concentración Regional:	
Pichincha	44,0%
Guayas	13,4%
Azuay	10,7%
Manabí	7,3%
Otras Provincias (<3%)	24,7%
TPA Promedio Plazo Emisión	8,77%

* Para este cálculo se excluye a cartera conformada por deudores con ingresos reportados superiores a USD15M, que ha diciembre-2015 representan 0.84% del total.

El activo de la titularización se compone de fondos disponibles por USD 225M y por 570 operaciones de cartera de vivienda originada por Mutualista Pichincha, que suman USD 10.6MM.

La cartera es relativamente diversificada geográficamente, aunque con mayor concentración en la provincia de Pichincha (44%), seguido por el Guayas (13.4%) y Azuay (10.7%). Este riesgo se encuentra mitigado en parte por la diversificación por emisor, la cobertura de sus garantías, y la importancia de las principales plazas en la economía del País.

La cartera del Fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra más de cinco años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera sea más estable, y se refleja también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a la calificación inicial, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

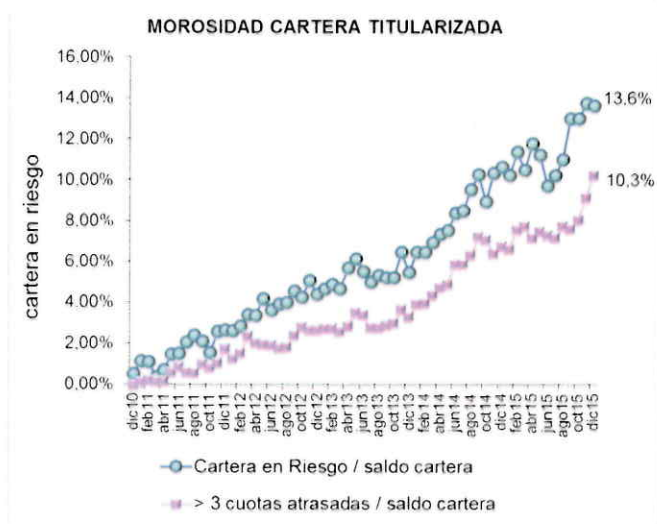
Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), mantiene un promedio de 16.7%, ubicándose en niveles conservadores.

Puesto que la estructura se encuentra en etapa de amortización, se esperaría que bajo circunstancias normales no entraran nuevos créditos al Fideicomiso,

con excepción de que se presenten condiciones específicas relacionadas a un prepagado elevado, lo cual no se ha dado.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 84 meses, valor superior al plazo promedio de vencimiento legal de las clases emitidas (62 meses), por lo que presenta descalce en plazos que se mitiga por el nivel de sobrecolateral y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), se ha mantenido en la tasa máxima referencial del segmento de vivienda. La fórmula de reajuste de las clases emitidas se ajusta en función de la TPP, protegiendo el margen de interés de movimientos de la tasa de los créditos.



La cartera titularizada presenta una morosidad ascendente, y al momento mantiene 26 operaciones de crédito en proceso de demanda judicial. La calidad de la cartera refleja un deterioro ligeramente superior a la naturaleza de la misma, esto también se debe a la amortización de los préstamos. Si se lo compara con el monto de cartera inicialmente transferido, está acorde al comportamiento general de la cartera originada por la Mutualista. La cartera en riesgo vendida desde el inicio de la estructura suma USD 1.6MM y representa el 5.41% de la cartera inicialmente transferida.

Mutualista Pichincha (Originador y Administrador de Cartera)

Mutualista Pichincha (MP) es el originador de la presente titularización y de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso. Adicionalmente, mantiene 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.

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 la 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 Mutualista Pichincha, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961.

Anteriormente estaba controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. No obstante, en función de las disposiciones del Código Monetario y Financiero expedido en septiembre-2014 la Mutualista decide formar parte del Sector Financiero de la Economía Popular y Solidaria, por lo cual al momento se encuentra en transición de supervisión hacia la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS).

Mutualista Pichincha es líder en su sistema conformado por cuatro entidades. La entidad tiene una participación del 72% de activos del Sistema de Mutualistas. Comparado con el Sistema de Bancos Privados, la Mutualista ocuparía la posición número 12.

La institución es una de las mayores generadoras de titularizaciones de cartera hipotecaria en el país con más de 10 procesos originados. Esto ha permitido generar un mayor volumen de colocación y a su vez liberar liquidez para el desarrollo de sus proyectos inmobiliarios y disminuir el descalce de plazos de su balance.

Si bien dentro del Plan Estratégico uno de los objetivos principales de la Mutualista está relacionado a la vivienda y construcción, dentro de su cartera, el segmento de Consumo tiene una alta participación. En el 2015, el segmento de Consumo (34.4%) es el de mayor participación junto con el Inmobiliario (34.3%); se debe tomar en cuenta que, debido a los procesos de titularización hipotecaria y ventas de cartera, una proporción importante de la cartera de vivienda que administra pertenece a otras instituciones y por tanto no forma parte de su balance.

La Institución tiene una cobertura en 12 ciudades del país, a través de 27 agencias a nivel nacional (11 en Quito, 9 en otros cantones de la sierra, 3 en Guayaquil y 4 en otras localidades de la costa). Adicionalmente mantiene una alianza estratégica con empresas y personas en Estados Unidos (New York y Plainfield) y Europa (España e Italia) para



promocionar entre migrantes sus productos de financiamiento de compra de inmuebles en Ecuador. Esta estrategia ha apoyado de forma importante los objetivos de colocación.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en la Mutalista y que a la fecha de corte representan 1.6% del activo del patrimonio autónomo. La recaudación de la cartera fideicomitada es transferida diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

Para la Mutalista, el crédito de vivienda es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, otorgado a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de vivienda nueva o usada; adquisición de un terreno destinado a la vivienda; construcción de vivienda en terreno propio; o para realizar mejoras en el inmueble propio.

Una vez conocida la necesidad del cliente, el oficial de negocios realiza una primera precalificación del cliente en función del perfil buscado por la Mutalista, y si es que este análisis es favorable prepara una propuesta con una recomendación favorable que en función del monto del crédito deberá pasar por distintos niveles de aprobación. Como parte del mismo proceso, se realiza la verificación telefónica de la información indicada por el cliente para asegurar su veracidad.

Por último, siempre que la documentación se encuentre completa, y el avalúo de la vivienda en garantía demuestre al menos la cobertura esperada, se prepara la documentación legal y se realizan los trámites legales requeridos para proceder al desembolso.

Para manejar el proceso de originación Mutalista Pichincha cuenta con un aplicativo que permite a los niveles autorizados controlar en línea el status de la solicitud, visualizar la información del cliente y registrar las aprobaciones o rechazos al mismo.

Los parámetros de evaluación se enfocan en el historial crediticio interno, el origen de los ingresos, la estabilidad laboral, la capacidad de pago y la edad del cliente. Si bien existen parámetros de referencia para los mismos, la decisión final depende del juicio experto del oficial de negocios y de los niveles de aprobación aplicables a cada crédito.

Los oficiales de negocio, así como las empresas del exterior que presentan las solicitudes de los migrantes reciben una remuneración variable que

entre otros factores depende del volumen de colocación de créditos, lo cual en nuestro criterio puede generar incentivos para la presentación de deudores con distinto perfil al esperado.

Cabe indicar que actualmente se requiere obligatoriamente la hipoteca sobre el bien financiado, aunque anteriormente se otorgaba a migrantes créditos de vivienda bajo la figura de un fideicomiso en garantía, que mantenía la propiedad del inmueble financiado. Esta posibilidad se eliminó debido a que el proceso de recuperación por vía legal de los créditos de este tipo con problemas de incobrabilidad resultó más complejo en tiempo y costos.

Si bien la Mutalista maneja actualmente distintos subproductos de crédito de vivienda, como los enfocados a viviendas de interés social, con apoyo del Estado, la cartera existente en la titularización analizada corresponde a cartera inmobiliaria tradicional, sin subsidio.

Por último, es importante indicar que la titularización analizada se encuentra en etapa de amortización por lo cual no se esperaría que ingresen en el futuro nuevos créditos al fideicomiso.

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La Unidad de Gestión de Cobro está actualmente compuesta por una Gerencia y dos oficiales de cobranza. Adicionalmente la gestión es apoyada por los Oficiales de Negocio que originaron la operación, así como por empresas independientes que realizan las gestiones de cobranza temprana y prejudicial, y por abogados externos que administran las operaciones en proceso de recuperación por vía legal.

La estrategia de cobranza temprana y pre-judicial involucra la utilización de distintos medios de comunicación, entre los que se cuentan los SMS, mensajes de *Whatsapp*, llamadas telefónicas locales e internacionales, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. La Unidad revisa semanalmente las gestiones realizadas y sus resultados.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ANEFI S.A. (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es, desde septiembre-2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.



La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre 2015, la empresa posee un patrimonio neto de USD 1.1MM, y actualmente administra 17 titularizaciones hipotecarias que anteriormente eran manejadas por CTH.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización, como Servidor Maestro, para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene las funciones de agente pagador. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones que delega el Agente de Manejo al Servidor Maestro son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos

legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.

- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

Presencia Bursátil

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.

La Mutualista Pichincha ha originado 10 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria, de las cuales las siguientes ocho se encuentran vigentes:

Valores	Fecha Última Calificación	Calificadora actual	Última Calificación
MUPI 3	28-ago-15	PCR	A3: A+
MUPI 4	28-ago-15	PCR	A4: A, A5: B
MUPI 5	29-feb-16	BWR	A3: AAA, A4: AAA, A5: AAA
MUPI 6	28-ago-15	PCR	A2: AAA, A3: AAA, A4: A-, A5: B
MUPI 7	29-feb-16	BWR	A2: AAA, A3: AAA, A4: AA+, A5: AA+
MUPI 8	29-feb-16	BWR	A1: AAA, A2: AAA, A3: AA+, A4: B+, A5: B+
MUPI 9	29-feb-16	BWR	A1: AAA, A2: AAA-, A3: AA, A4: B+, A5: B+
MUPI 10	29-feb-16	BWR	Alpha: AAA, A1: AAA, A2: AA-, A3: A-, A4: B+, A5: B+

Ecuador

Entorno Económico y Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA TOTAL CARTERA BRUTA

(en MM USD)	dic-14	dic-15	crec. Sem.	% Part.
BANCOS	1.605	1.804	12,4%	22,4%
COOPERATIVAS **	248	342	37,8%	4,2%
MUTUALISTAS	196	214	9,4%	2,7%
SOC. FINAN.	1,3	0,6	-55,8%	0,01%
BANCA PUBLICA	8,6	0,01	-99,9%	0,00%
TOTAL SFN	2.058	2.360	14,7%	29,3%
BIESS *	4.108	5.163	25,7%	64,1%
TITULARIZACIONE ¹	584	527	-9,7%	6,5%
TOTAL SISTEMA	6.750	8.051	19,3%	100%

*Seg. 1 y 2.

** Dato a Oct. 15 último publicado.

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

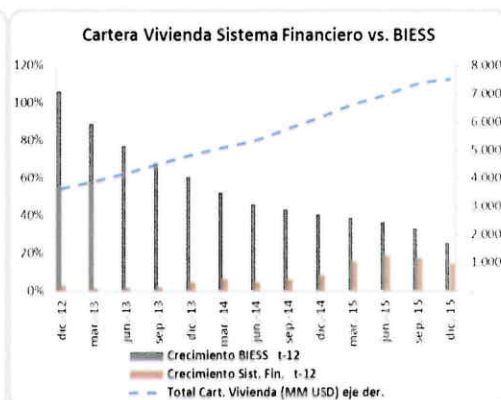
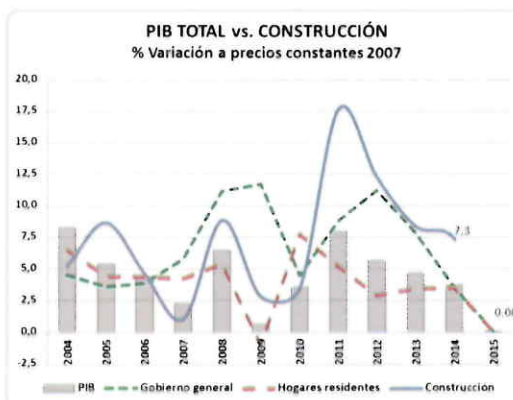
Elaboración: BWR

Nota: Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010 a oct-2015, sin descontar la amortización de la cartera.

Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana muestra una desaceleración importante en medio de una disminución fuerte de los precios del petróleo y la contracción de ingresos de las exportaciones derivada de la apreciación del dólar en el mercado internacional. El crecimiento de los últimos años ha estado influido de forma importante por el gasto y las inversiones del gobierno, por lo que bajo la coyuntura actual la economía está contrayéndose en todos los segmentos de la economía. La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado para el 2015 según las cifras del gobierno sería de alrededor del 0.4%, (a precios constantes). Para el año 2016 la estimación oficial es mantener el mismo crecimiento del 2015. Estimaciones de otras organizaciones internacionales estiman inclusive tasas cercanas a 0% o negativas.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La construcción creció en promedio al doble del PIB con una tasa de 8.6% (promedio últimos 7 años anteriores al 2015) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014 la construcción creció en 7.3% en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los tres años anteriores, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB. Para el año 2015 la previsión oficial inicial no prevé crecimiento (0,0%), bajo la coyuntura actual esperamos una tasa negativa (no se ha publicado aún el crecimiento por industrias). Como referencia se indica que las ventas de cemento gris hasta agosto-2015 se han reducido en 7.6% respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo al Instituto Ecuatoriano de la Construcción.

El sector es estratégico para el Gobierno, lo que se refleja en las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés público), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS.



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS
Elaboración: BWR

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), constituyéndose este último en el principal participante del mercado en los últimos años, que ha sostenido la tendencia de crecimiento del mercado en general desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 990 MM anuales desde el 2008. En el año 2014 se colocaron USD 1,190 MM en créditos de tipo hipotecario y en el 2015 se ha anunciado que se espera colocar USD 1,340 MM. A la fecha no se ha publicado la información estadística actualizada, el último dato de prensa que ha difundido institución fue un acumulado a octubre de USD 1,055MM.

El principal participante del mercado es el BIESS con el 64.78% del mercado. Los bancos, financian el 22.6% del mercado total hipotecario. Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, y particularmente las que corresponden al segmento 1, han mostrado una tendencia positiva y tienen una participación de 3.6% (4.3% sumados los segmentos 1 y 2); adicionalmente se mantiene una participación menor de otro tipo de instituciones generadoras como las mutualistas (2.7%), que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor. En general el sistema financiero tiene una participación de 29.6% del mercado.

A octubre 2015, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 5,163 MM. El ritmo de colocación mensual se mantiene con montos promedio de colocación de USD 100 MM durante el 2015, siendo mayor que el promedio del año 2014 que fue de USD 99 MM. Si bien no tenemos las cifras oficiales a fin de año, estimamos probable que se haya alcanzado la meta de colocación de USD 1,340MM estimada para el 2015. Según las autoridades del BIESS esta meta se mantendría para el 2016. Consideramos que alcanzar la meta planteada por la Administración del BIESS no será un reto fácil considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que puede influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Las colocaciones promedio de cartera de vivienda en la banca privada a diciembre 2015 alcanzaron un crecimiento importante (12.4%) mayor al de 2014 (11.2%) y muy superior a los años anteriores que presentaron tasas de crecimiento entre tres y cinco por ciento, a pesar de la reducción de depósitos que experimentó en ese período.

No obstante, dada la situación económica que atraviesa el país en este año, es probable que el crédito de vivienda se vea afectado también por el lado de la demanda por el incremento del desempleo y la incertidumbre.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

De acuerdo a la Resolución de la Junta, las instituciones bancarias grandes están obligadas a impulsar el crédito de vivienda, ahora llamado de interés público, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas y con subsidio del Estado. Bancos como Pichincha, Pacífico e Internacional han comenzado a desembolsar créditos de vivienda de interés público pero no se ha llegado a transferir la cartera originada a los fideicomisos ya constituidos para este proceso.

Es importante tomar en cuenta que dentro del sistema bancario privado, en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto

de USD 448 MM, que representa el 5.6% del total de la cartera a diciembre 2015.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según el presidente del Directorio del BIESS el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014 ¹. No se han proporcionado datos actualizados. Bajo el supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es más bajo que el del promedio del sistema financiero.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2015 fue de 2.59% (1.90% a dic-2014), indicador que se elevó paulatinamente durante el año y se mantiene a pesar de los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito. El saldo de cartera de este tipo generada por el segmento 1 a diciembre 2015 alcanzó USD 283 MM, con un incremento de 14.2% (USD 35MM anual frente a 2014, parte del cual obedece a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas. Debido a la reclasificación e inclusión de nuevas cooperativas la información no es comparable con dic-2014, no obstante, entre enero 2015 y dic-2015, período que se mantiene la misma clasificación, el crecimiento en el segmento 1 es de 3.3% (USD 9MM)

En general el segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas generaría mayores descaldes de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2016, debido a que es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador.

¹ <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. 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 pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. 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 el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. 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. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

© BankWatch Ratings 2015.