

PCR-O-1042.2015

Quito, 2 de Septiembre de 2015

Señores:

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Atención:

Sr. Mario Coba

Estimados Señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 227.2015, celebrado el día 26 de Agosto de 2015, acordó asignar la siguiente categoría al **FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10, FIMUPI 10** al siguiente detalle:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
Alpha	AAA	US\$ 1'665.000,00	21 meses
A1	AAA	US\$ 25'700.000,00	62 meses
A2	AAA	US\$ 14'135.000,00	101 meses
A3	AAA	US\$ 4'000.000,00	117 meses
A4	A-	US\$ 4'499.000,00	163 meses
A5	B	US\$ 1.000,00	164 meses

Asimismo, sírvase encontrar adjunto el dictamen de calificación de dicho riesgo.

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes.

Atentamente,


Ing. Luis López
Gerente General

“Prestigio, Rapidez y Experiencia”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 227-2015 celebrado el 28 de Agosto de 2015, con el análisis de la información financiera al 30 de Junio de 2015, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10, FIMUPI 10**

“AAA”; “A-”; “B”

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

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

Categoría 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.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Emisor: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
Instrumento a Calificar: FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10, FIMUPI 10
Característica:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
Alpha	AAA	US\$ 1'665.000,00	21 meses
A1	AAA	US\$ 25'700.000,00	62 meses
A2	AAA	US\$ 14'135.000,00	101 meses
A3	AAA	US\$ 4'000.000,00	117 meses
A4	A-	US\$ 4'499.000,00	163 meses
A5	B	US\$ 1.000,00	164 meses

En Quito, a los 28 días del mes de Agosto de 2015



Ing. Luis López
Gerente General

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10, FIMUPI 10

Comité No.227-2015	Fecha de Comité: 28 de agosto de 2015
Informe con Estados Financieros al 30 de junio de 2015	Quito – Ecuador
Ing. Andrea Guerrero Ojeda	(593) 2 3331.573 aguerrero@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – Clase Alpha	AAA	Tercera Revisión
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – ClaseA1	AAA	Tercera Revisión
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – ClaseA2	AAA	Tercera Revisión
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – ClaseA3	AAA	Tercera Revisión
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – ClaseA4	A-	Tercera Revisión
Valores de Contenido Creditico TCIMUPI 10 – ClaseA5	B	Tercera Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 de 12 de Junio de 2014

Significado de la Calificación

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

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

Categoría 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.

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., en Comité No. 227-2015, con fecha 28 de agosto de 2015, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 30 de junio de 2015, se acordó por unanimidad mantener la calificación al Fideicomiso Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10, como se indica a continuación: "AAA" para las Clases Alpha, A1, A2 y A3; "A-" para la Clase A4 y "B" para la Clase A5. Las calificaciones se sustentan en la calidad de la cartera titularizada, la cual presenta a la fecha de corte morosidad por debajo de los escenarios probable y pesimista y sobre el escenario optimista, adicionalmente las clases más subordinadas presentan adecuada cobertura por los intereses extraordinarios acumulados. La administradora fiduciaria CTH S.A., como agente de manejo, presenta experiencia en el manejo de titularizaciones sin embargo, con la expedición del Código Monetario deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que administra a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización; se espera que no afecte a la operatividad del fideicomiso. A Junio 2015 Mutualista Pichincha como originador, presenta mayores ingresos que similar período del año anterior, sin embargo, los egresos operacionales inciden en el resultado operacional, comportamiento

acorde a su histórico, por lo que la utilidad si bien mejora, esta se ve soportada por los ingresos extraordinarios. La institución presenta descalce de plazos por el vencimiento de sus activos frente a sus pasivos, la liquidez y la cobertura de sus mayores depositantes fue inferior a junio de 2014 y al sistema mutual.

Resumen Ejecutivo

El resumen de los temas más relevantes del presente informe se detalla a continuación:

Sobre la Titularización

- La cartera titularizada a junio de 2015, se conformó por 1.130 operaciones de cartera hipotecaria, a una tasa promedio ponderada de 10,78%, un plazo de vigencia hasta 167 meses y un saldo de capital de US\$ 41,65 millones, mismo que no cubre en su totalidad el saldo por pagar de las clases vigentes, a junio de 2015, cubrió en 1,02 veces el saldo de capital por pagar a inversionistas.
- El 94,79% de operaciones presentaron un saldo de capital por vencer. El plazo de vigencia de la cartera titularizada fue de 1 a 150 meses; principalmente el 37,88% de operaciones tuvo un plazo de vigencia más de 150 meses. La cartera vencida presentó hasta 15 cuotas vencidas, concentradas en 23,10% entre 1 y 3 cuotas vencidas y representaron el 27,27% de cartera titularizada.
- La morosidad a junio de 2015 fue de 5,21% ubicando se sobre el escenario optimista y por debajo de los escenarios probable y pesimista y la razón de prepago constante se ubicó en 10,13% (9,35% escenario optimista, 9,00% probable y 13,38% pesimista); la razón de prepago constante se ubicó en 10,13%, sobre el nivel del escenario optimista (9,35%) y probable (9,00%) pero por debajo del pesimista (13,38%).
- El Fideicomiso cancela mensualmente en tiempo y forma las cuotas correspondientes de las Clases vigentes, capital e interés de la Clase A1 y de la Clase Alpha, A2, A3 y A4 paga únicamente intereses; el saldo de capital a junio de 2015 fue de US\$ 43,91 millones.
- Por el mecanismo de subordinación de clases, la Clase Alpha presentó una cobertura de 2.537,09% por el saldo de capital del resto de clases y la Clase A1 una cobertura de 115,44% por la subordinación de clases. El saldo de capital por pagar a inversionistas cubre adecuadamente el índice de siniestralidad en escenario pesimista.
- CTH S.A., es el agente de manejo de la presente titularización de cartera, el mismo que presenta experiencia en el manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria, al actuar como estructurador, originador y fiduciario de procesos de titularización tanto propios como de terceros dentro del Mercado de Valores. Sin embargo, con la aprobación del Código Orgánico Monetario y Financiero, CTH S.A., deberá modificar su estructura de negocios hasta septiembre 2015, por lo que se espera que la afectación de ceder la administración no tenga implicaciones en la operatividad del Fideicomiso. Además, CTH S.A. informó que a partir de septiembre de 2015 la administración fiduciaria de los fideicomisos de la Mutualista Pichincha la a ceder a ANEFI S.A.¹

Sobre el Originador

- Los ingresos financieros a la fecha de corte, respecto a similar período del 2014 presentó un crecimiento del 24,85%, de igual manera los egresos financieros crecieron (9,32%) en menor proporción a los ingresos, no obstante este incremento no fue suficiente para cubrir los egresos financieros y operacionales, reflejando así un resultado operacional negativo que históricamente ha venido mantenido, a excepción de diciembre de 2013. La Mutualista sustenta su utilidad neta con los ingresos extraordinarios. El margen neto de intereses mejora pasando de 41,82% en junio 2014 a 48,14% en junio 2015.
- A junio 2015, los activos de Mutualista Pichincha fueron de US\$ 498,55 millones y presentaron un crecimiento del 1,88% con relación a similar período del año anterior, la principal partida del activo es la cartera de crédito bruta con el 61,04% de participación, seguido por otros activos con el 25,01%, los fondos disponibles con el 4,60%, bienes realizables adjudicados por pago con el 3,88%, propiedad planta y equipo con 2,18% y cuentas por cobrar con 1,17%. El activo productivo de la institución representó el 81,28% del total de activos y presentó un leve crecimiento del 0,13%

¹ Compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso, como parte de Grupo Financiero Producción.

25,01%, los fondos disponibles con el 4,60%, bienes realizables adjudicados por pago con el 3,88%, propiedad planta y equipo con 2,18% y cuentas por cobrar con 1,17%. El activo productivo de la institución representó el 81,28% del total de activos y presentó un leve crecimiento del 0,13% con relación a junio 2014, mientras que el activo improductivo creció en 18,72% en cuanto a junio 2014. La eficiencia del activo productivo desmejoró, ya que financió el 95,04% del pasivo con costo y se encontró por debajo de junio 2014 (96,00%) y el sistema (98,53%).

- A junio 2015, Mutualista Pichincha presentó una cartera bruta de US\$ 304,31 millones y un incremento del 16,05% respecto a junio 2014, la cual se conformó por un 95,37% de cartera por vencer, el 3,25% de cartera que no devenga intereses y el 1,39% de cartera vencida. El giro del negocio principal la Mutualista era la cartera de vivienda con una participación promedio de 37,75% durante los últimos cinco años (2010-2014); y desde el segundo trimestre de 2014, la cartera de vivienda ha adquirido una menor participación dentro de la cartera total, y se ha incrementado principalmente la cartera de consumo, también la cartera comercial y de la microempresa. La cartera de vivienda representó el 32,62% de la cartera bruta y registró un incremento del 43,18% frente a junio 2014, no obstante como se ha venido reflejando que la cartera de consumo ha presentado un crecimiento promedio del 34,18% en los últimos cinco años, la misma que a junio de 2015 representó el 34,96% de la cartera bruta y creció en 15,99% respecto a junio 2014. La morosidad de la cartera a junio de 2015 se ubicó en 4,63% sobre su histórico y del sistema mutual (4,35%).
- A junio de 2015, los indicadores de liquidez estructural presentan niveles del 5,69% en la primera línea y 5,47% para la segunda línea presentando una reducción frente a similar período del año 2014, este comportamiento se vio influenciado principalmente a la disminución de los saldos de las cuentas de depósitos a la vista.

Riesgos y Debilidades

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., de acuerdo con el numeral 1.7, del Artículo 18, Sección IV, del Capítulo III, del Subtítulo IV, del Título II, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos previsibles en el futuro son los siguientes:

- El factor político se constituye como un elemento de riesgo que podría afectar al desempeño del Sistema Financiero Ecuatoriano, principalmente si se realizan cambios en la legislación vigente y nuevos ajustes en las tasas de interés, situación que podría afectar la rentabilidad de las Instituciones Financieras y tiene implicación directa con el giro del negocio. Mutualista se expone a las condiciones macroeconómicas y al riesgo relacionado a una mayor regulación de leyes que afecten sobre todo al sector de vivienda. Mutualista Pichincha ha planteado como estrategia impulsar la generación de portafolios de consumo y microfinanzas por la vía de compra de cartera a originadores especializados.
- El no pago de la cartera por parte de los clientes es un riesgo para la Mutualista, la cual registraría déficit en sus ingresos financieros lo que incluso puede ocasionarle problemas de liquidez, Mutualista Pichincha mantiene cartera de crédito con baja morosidad. La entidad tiene procesos definidos para la colocación de cartera.
- La Entidad puede verse afectada por la Ley Orgánica para la Regulación de los Créditos para la Vivienda y Vehículos, porque las obligaciones declaradas de plazo vencido, podrán ser cobradas a través de la ejecución o dación en pago del bien dado en garantía, para extinguir la deuda, lo que ocasionaría que deje de generar ingresos y afectar al giro del negocio, para lo cual es importante mantener criterios de selección de cartera con diferentes parámetros, para garantizar cartera de buena calidad.

Información utilizada para la Calificación

1. Perfil de la Institución
2. Información Económica Financiera : Estados financieros auditados anuales desde el 2010 al 2013 y estados financieros no auditados Mutualista Pichincha al 31 de diciembre de 2014 que se encuentran de acuerdo con normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia de las instituciones del sistema financiero.
3. Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable.
4. Balance del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2014, el mismo que se encuentra bajo NIIF.
5. Detalle de la cartera titularizada al 31 de diciembre de 2014.
6. Según la opinión del auditor externo de la Auditora KPMG del Ecuador "Los estados financieros

individuales mencionados en el primer párrafo presentan *RAZONABLE*, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha al 31 de diciembre del 2014, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha de conformidad con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador”

Presencia Bursátil

Mutualista Pichincha, ha titularizado su cartera hipotecaria, a través de 8 Fideicomisos, de los cuales ocho se encuentran vigentes en el mercado; cuyos títulos emitidos han tenido una gran aceptación en el Mercado de Valores.

Cuadro 1: Presencia Bursátil					
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Clases	Saldo por Pagar	Resolución Aprobatoria SIC	Calificadora
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3	35.000.000,00	A1	Cancelado	06-G-IMV-6959 del 28 de septiembre de 2006	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A2	Cancelado		
		A3	2.011.537,35		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	64.510.618,00	A1	Cancelado	Q.IMV.07.4356 del 30 de octubre de 2007	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A2	Cancelado		
		A3	Cancelado		
		A4	4.017.839,78		
		A5	1,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	64.988.136,04	A1	Cancelado	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A2	Cancelado		
		A3	2.610.295,11		
		A4	6.499.812,60		
		A5	1,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	40.000.000,00	A1	Cancelado	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A2	541.624,30		
		A3	3.600.000,00		
		A4	3.599.000,00		
		A5	1.000,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	31.068.022,77	A1	Cancelado	Q.IMV.2010.5483 del 13 de diciembre de 2010	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A2	6.424.024,72		
		A3	2.480.000,00		
		A4	2.787.000,00		
		A5	1.000,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	30.000.000,00	ALPHA	Cancelado	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A1	1.982.331,70		
		A2	8.100.000,00		
		A3	2.400.000,00		
		A4	2.699.000,00		
		A5	1.000,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	35.000.000,00	ALPHA	Cancelado	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A1	6.014.024,97		
		A2	9.450.000,00		
		A3	2.800.000,00		
		A4	3.149.000,00		
		A5	1.000,00		
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	50.000.000,00	ALPHA	1.665.000,00	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014	Pacific Credit Rating S.A. 26/02/2015
		A1	19.607.470,62		
		A2	14.135.000,00		
		A3	4.000.000,00		
		A4	4.499.000,00		
		A5	1.000,00		
Total			115.076.963,15		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rank S.A. considera que a la fecha de corte del presente informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Características de la Titularización

Cuadro 2: Características Principales de la Estructura						
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.					
Agente de Manejo	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.					
Forma de Presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denomina Valores TCIMUPI 10.					
Monto de Emisión	Hasta por US\$ 50.000.000,00.					
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	La TPP es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios. Para el cálculo y pago de los intereses se debe usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.					
Clases	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Hasta (US\$)	1.665.000,00	25.7000.000,00	14.135.000,00	4.000.000,00	4.499.000,00	1.000,00
Plazo Legal en la Etapa de Amortización	21	62	101	117	163	164
Amortización Capital	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización, será hasta por el valor total de capital recaudado más el exceso de flujos, de existir, al día de cierre del mes anterior al día de pago. El capital de la Clase Alpha se pagará al vencimiento del plazo de dicha clase, para el resto de clases los pagos de capital a la clase en amortización se efectuarán mensualmente, por mes vencido.					
Tasa de Interés						
Clases	Si TPP < 8%		Si 8% <= TPP <= 12%		Si TPP > 12%	
Alpha	Interés Ordinario: 5.00%					
	Durante el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de dicha clase percibirán los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso					
Rendimiento Extraordinario:						
A1	38,25%	TPP - 4,94 p.p.		58,83%		
A2	48,38%	TPP - 4,13 p.p.		65,58%		
A3	57,13%	TPP - 3,43 p.p.		71,42%		
A4	59,00%	TPP - 3,28 p.p.		72,67%		
A5	Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A5 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.					

Patrimonio de Propósito Exclusivo	Está compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos con garantía hipotecaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere; (vi) Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.
Etapas	Período máximo de Reposición: 12 meses.
	Período máximo de Amortización: 181 meses.
Mecanismos de Garantía	Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha, la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, la Clase A2 respecto de las Clases A1 y Alpha y la Clase A1 respecto de la Clase Alpha.
Destino de los Recursos	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento de vivienda.
	Ofertar en el Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo.
	Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.
Fecha emisión	Julio de 2014
Fecha vencimiento	Diciembre de 2027

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, en adelante, FIMUPI 10 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 13 de mayo de 2013, en la ciudad de Quito; modificado mediante escritura pública el 7 de febrero de 2014, debido a la actualización de la cartera en el documento del Cálculo de Desviación de Flujos y el Anexo de Especificaciones. El representante legal del Fideicomiso y Agente de Manejo es CTH. FIMUPI 10, se constituyó mediante la transferencia al Fideicomiso Mercantil, de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Las operaciones de crédito de vivienda que se considera como activo subyacente de la presente titularización de cartera hipotecaria, será transferida al FIMUPI 10, con los mismos antecedentes analizados, una vez que el emisor haya recibido la aprobación de los entes de control.

El activo del FIMUPI 10 estará compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos hipotecarios que serán adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere; (vi) Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.

Los valores a emitir han sido divididos en seis Clases: Alpha, A1, A2, A3, A4 y A5, el rendimiento de la quinta Clase resultará de los activos remanentes del FIMUPI 10, luego del pago de las Clases Alpha, A1, A2, A3, A4, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La Clase Alpha representa el 3,33% del total de la emisión, mientras que las Clases A1, A2, A3, A4 y A5 significaron el 51,40%, 28,27%, 8,00%, 8,998% y 0,002%, respectivamente.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación

suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

Compra de Cartera

En función de la transferencia de los activos al FIMUPI 10, se celebrará en forma legal un Contrato de Compraventa de Créditos con Garantía Hipotecaria, mediante el cual se acordará los términos y condiciones bajo los cuales Mutualista Pichincha venderá y el FIMUPI 10 adquirirá la Cartera de Créditos. De la misma forma en el documento legal deberá constar:

- Los créditos hipotecarios que adquiera el FIMUPI 10 deberán ser de propiedad exclusiva del Originador y estar libres de todo gravamen y limitación de dominio, de acuerdo a lo establecido en el artículo ciento cuarenta y tres de la Ley de Mercado de Valores, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos que se transfieren al Fideicomiso. Así mismo, los créditos hipotecarios que adquiera el Fideicomiso, tanto originalmente como en la Etapa de Reposición deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca.
- El pago se efectuará en dólares de los Estados Unidos de América libre de toda deducción, cargo o retención, con excepción del evento en que el Originador decida comprar los Títulos Valores, en cuyo caso se podrá contemplar una compensación.
- En el evento que los mencionados pagos efectuados por el Fideicomiso no alcancen a pagar el precio pactado, el Fideicomiso deberá aplicar el flujo definido en este proceso, hasta cancelar la totalidad del precio pactado, en concordancia con lo establecido en el contrato.
- Posterior a la compra inicial, durante la Etapa de Reposición, el Originador periódicamente podrá ofrecer en venta al Fideicomiso cartera adicional y este la adquirirá para reponer los valores de capital que se hayan amortizado para mantener un valor apropiado de cartera hipotecaria, con la finalidad de respaldar el saldo de los valores emitidos.

Estado del Fideicomiso Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10

En virtud de que mediante Resolución No. SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 de 12 de junio de 2014, publicada en el diario LA HORA el 16 de junio de 2014, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar el proceso de titularización por un monto de hasta cincuenta millones de dólares, llevado a cabo mediante el fideicomiso mercantil denominado Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, inscrito con fecha 16 de junio de 2014. La colocación primaria fue el 20 de junio de 2014.

A continuación se detalla el flujo de pagos del Fideicomiso:

Cuadro 3: Flujo de Pagos de Capital e Intereses (US\$)							
Fecha de Pago	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2	Clase A3	Clase A4
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Intereses	Intereses	Intereses
jul-14	-	9.257,40	-	166.793,00	104.457,65	32.680,00	37.476,67
ago-14	-	6.943,05	-	125.159,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
sep-14	-	6.943,05	13.364,00	125.159,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
oct-14	-	12.304,35	559.489,00	124.902,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
nov-14	-	127.222,65	986.623,00	122.332,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
dic-14	-	123.592,95	411.200,00	117.449,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
ene-15	-	129.686,85	877.141,00	115.393,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
feb-15	-	120.978,90	928.541,00	111.281,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
mar-15	-	97.702,20	337.184,00	106.655,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
abr-15	-	103.130,10	626.566,00	105.113,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
may-15	-	163.436,40	856.838,00	102.029,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
jun-15	-	104.754,97	495.583,38	97.917,00	78.307,90	24.520,00	28.118,75
Total	0,00	1.005.952,87	6.092.529,38	1.420.182,00	965.844,55	302.400,00	346.782,92

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Fideicomiso desde septiembre de 2014, inició con la amortización de capital de la Clase A1, mientras que de las Clases Alpha, A2, A3 y A4, cancela únicamente intereses. El saldo de capital por pagar a inversionistas a junio de 2015 ascendió a US\$ 43,91 millones.

Cuadro 4: Pago a los inversionistas (US\$)					
Clase	Monto	Capital Pagado	Intereses Pagados	Total Pagado	Saldo por Pagar
Alpha	1.665.000,00	-	1.005.952,87	1.005.952,87	1.665.000,00
A1	25.700.000,00	6.092.529,38	1.420.182,00	7.512.711,38	19.607.470,62
A2	14.135.000,00	-	965.844,55	965.844,55	14.135.000,00
A3	4.000.000,00	-	302.400,00	302.400,00	4.000.000,00
A4	4.499.000,00	-	346.782,92	346.782,92	4.499.000,00
A5	1.000,00	-	-	-	1.000,00
TOTAL	50.000.000,00	6.092.529,38	4.041.162,34	10.133.691,72	43.907.470,62

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Las tasas de interés que pagó el FIMUPI 10, en la última cuota de junio de 2015, considerando que la tasa promedio ponderada (TPP) a la fecha de cierre fue de 10,78%, se indica a continuación:

Cuadro 5: Tasa de Interés							
Desde	Hasta	TPP	Clase Alpha	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4
31-may-15	30-jun-15	10,78%	5,00%	TPP - 4,94 p.p.	TPP - 4,13 p.p.	TPP - 3,43 p.p.	TPP - 3,28 p.p.
			5,00%	5,84%	6,65%	7,35%	7,50%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Recaudación de Capital

A junio de 2015, el monto recaudado por el Fideicomiso ascendió a US\$ 8,41 millones, que provino en un 41,29% de las precancelaciones de clientes y el 36,49% de los abonos y cancelación de cuotas. Adicionalmente, a lo recaudado por el Fideicomiso se suma la recaudación de los intereses de la cartera y los intereses de mora por US\$ 5,35 millones, es así que la recaudación total sería de US\$ 13,76 millones.

Cuadro 6: Recuperación de Capital (miles USD\$)					
Mes	Abonos Extraordinarios	Precancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Ventas	Total Recaudación Capital
jun-14	188.725,00	102.864,36	216.967,40	0,00	508.556,76
jul-14	233.800,00	124.661,28	242.203,91	0,00	600.665,19
ago-14	145.056,01	258.680,88	227.779,78	0,00	631.516,67
sep-14	150.000,00	180.497,67	228.976,97	0,00	559.474,64
oct-14	187.964,09	556.348,34	242.372,42	0,00	986.684,85
nov-14	84.400,00	99.246,02	227.625,16	0,00	411.271,18
dic-14	154.059,73	476.791,28	246.209,91	0,00	877.060,92
ene-15	201.400,00	499.784,80	227.313,30	0,00	928.498,10
feb-15	67.404,19	50.802,13	218.970,79	0,00	337.177,11
mar-15	112.100,93	243.232,34	271.345,12	0,00	626.678,39
abr-15	140.580,00	478.561,70	237.613,89	0,00	856.755,59
may-15	84.020,00	169.009,72	242.554,91	0,00	495.584,63
jun-15	119.846,05	232.348,14	239.021,74	0,00	591.215,93
Total general	1.869.356,00	3.472.828,66	3.068.955,30	0,00	8.411.139,96

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A junio de 2015, el Fideicomiso alcanzó un total de activos por US\$ 45,16 millones, conformado en un 92,23% de la cartera de créditos que presenta el 94,79% de cartera por vencer; el pasivo provino en un 97,23% de valores en circulación y el patrimonio registró el aporte inicial.

El total de ingresos del Fideicomiso fue de US\$ 2,35 millones por los intereses y descuentos ganados de la cartera de créditos; mientras que los gastos fueron principalmente por los intereses causados que representaron el 100,00% de los gastos.

Cuadro 7: Estados Financieros Junio 2015 (US\$)	
Activos	45.157.729,55
Fondos Disponibles	1.519.130,30
Inversiones	1.665.000,00
Cartera de Créditos	41.651.108,71
Cartera por Vencer	39.482.016,56
Cartera que no devenga intereses	2.147.350,94
Cartera Vencida	21.741,21
Cuentas por Cobrar	322.490,54
Otros activos	0,00
Pasivos	45.156.729,55
Obligaciones Inmediatas	829.202,00
Cuentas por Pagar	420.056,93
Valores en Circulación	43.907.470,62
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	2.351.662,44
Intereses Causados	2.102.342,53
Comisiones Causadas	164.276,12
Gastos de Operación	85.043,79
Ingresos	2.351.662,44
Intereses y Descuentos Ganados	2.351.662,42
Otros ingresos operacionales	0,02

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Etapas Contempladas en la Estructura

Las etapas contempladas en la estructura del FIMUPI 10 son dos:

Etapas de Reposición

Siempre y cuando, el Originador sea el tenedor de los Títulos Valores, podrá existir una primera etapa, denominada Etapa de Reposición, durante la cual el saldo de capital de los Títulos Valores emitidos no será amortizado. Esta etapa tiene el plazo máximo determinado en el Anexo de Especificaciones. Durante esta etapa, todas las clases de valores emitidos solo recibirán pagos mensuales de intereses de acuerdo con lo determinado en el Reglamento de Gestión. Mientras dure esta etapa, de existir premio en la cartera comprada, el flujo disponible no será utilizado para pagar tal premio.

Durante la etapa de reposición, para que el valor de los créditos hipotecarios que respaldan la emisión de los Títulos Valores sea igual o similar al valor de los Títulos Valores emitidos, con el producto de los pagos de capital, programados o no programados, que se reciban de los créditos hipotecarios, el Fideicomiso podrá adquirir del Originador créditos hipotecarios que éste mensualmente oferte en condiciones similares y suficientes para reponer el valor de las amortizaciones recibidas de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso.

El Fideicomiso adquirirá del Originador estos créditos. En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la Alpha, por el valor de

capital recuperado y no repuesto. Las fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria. El saldo a reponer será el determinado al final del día de cierre inmediato anterior a la fecha de reposición. En el evento que el Originador no pueda ofertar cartera por el valor exacto a reponer, se repondrá el valor que más se le aproxime, sin superar dicho valor a reponer.

Durante esta etapa, los Títulos Valores deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo. El Originador, en su calidad de tenedor de estos títulos, deberá entregarlos al Agente de Manejo hasta el Día de Pago posterior a la fecha de colocación.

La Etapa de Reposición puede terminar, por cualquiera de las siguientes causales:

- En el evento que el Originador, a su discreción decida la venta a un tercero de la totalidad de los Títulos Valores de la Clase Alpha.
- En el evento que el Originador, a su discreción venda a un tercero cualquier clase diferente a la Clase Alpha.
- En el evento que la cartera del Fideicomiso, al valor de compra, sea inferior a la "Tolerancia máxima permitida en la Etapa de Reposición".
- En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre.
- En el evento que los ingresos por intereses del Fideicomiso no alcancen a cubrir los gastos del mismo, incluyendo los intereses de los Títulos Valores.
- En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al porcentaje definido.

En los casos contemplados en los dos primeros puntos el Originador mediante comunicación por escrito de su representante legal o funcionario autorizado para el efecto, deberá informar con una anticipación de por lo menos tres días hábiles al Agente de Manejo la fecha desde la cual se debe acelerar el vencimiento de la Etapa de Reposición. De ocurrir este evento, la Etapa de Reposición finalizará el día de cierre inmediatamente posterior a la fecha que se indique en la notificación recibida para el efecto.

Se aclara que los valores a ser acumulados para el pago de la Clase Alpha incluirán los que correspondan a las amortizaciones recibidas de los créditos hipotecarios hasta el cierre del mes de la fecha de recepción de la notificación.

El primer pago de intereses de la Etapa de Amortización será el correspondiente al de la fecha de pago inmediatamente posterior a la fecha de cierre en que finalizó la Etapa de Reposición.

En este evento, los Títulos Valores que dejen de pertenecer a la Etapa de Reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las nuevas fechas y demás características aplicables a la Etapa de Amortización.

Etapa de Repago o Amortización

Terminada la Etapa de Reposición, los Títulos Valores emitidos serán amortizados siguiendo el mecanismo de garantía y la prelación de pagos definidos en la Constitución de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública, y en el Reglamento de Gestión.

Cálculo del Repago o Amortización

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el Agente de Manejo, a la fecha del "Día de cierre" determinará el valor total de capital recaudado de los créditos hipotecarios, obteniendo el valor a amortizar.

La determinación del saldo insoluto de los Títulos Valores será el resultado de multiplicar su valor nominal por el Índice de Actualización que constará en el reporte publicado mensualmente por el Agente de Manejo.

Tasa de Interés

Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla abajo incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según cuadro de características inicial.

Operatividad de la Estructura

Para la Etapa de Amortización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase Alpha. Luego de acumulado el monto que cubra el valor nominal de la clase Alpha, se considerará como clase en Amortización a la Clase A1. Una vez cancelada la totalidad de la Clase A1, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. En caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de la Clase A4, podrán ser cancelados con la transferencia al 100% de su valor en libros, de los activos existentes en el Fideicomiso. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A4, se considerará como clase en amortización a la Clase A5. La Clase A5 será cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Etapa de Reposición:

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieren.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Exceso de flujos no pagado a la Clase A5, si existiere.
- Exceso de flujos de la Clase A5 del correspondiente mes de pago.

Una vez iniciada la Etapa de Amortización, la prelación de pagos será la siguiente:

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieren.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- Rendimiento Extraordinario correspondiente a la Clase Alpha.
- Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago².
- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 y Exceso de flujos.

²Valor acumulado para el pago de capital en el mes definido en el "AE" como plazo calculado en Etapa de Amortización de la Clase Alpha.

Gráfico N° 1: Operatividad de la Estructura



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

Mecanismos de Garantía

La garantía con la que cuentan los Títulos Valores será la subordinación de las Clases, por lo que existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2, A1 y Alpha, subordinación de pago de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2, A1 y Alpha, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2, A1 y Alpha, una subordinación de la Clase A2 respecto a la Clase A1 y Alpha, y una subordinación de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha. La Clase A5 se pagará con los flujos remanentes de la cartera de FIMUPI 10, en el caso de existir, por lo que su valor final es esperado y no cierto.

La Clase Alpha representa el 3,33% de la emisión, la Clase A1 representa el 51,40% de la emisión, la Clase A2 representa el 28,27% de la emisión, la Clase A3 representa el 8,00% de la emisión, la Clase A4 representa el 8,998% de la emisión y la Clase A5 el 0,002%.

A junio de 2015, la Clase Alpha presentó una cobertura de 2537,09% con el saldo de capital del resto de las clases, mientras que la Clase A1 registró una cobertura de 115,44% por el mecanismo de subordinación de clases.

Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Case Alpha	1.665.000,00	2903,00%	1.665.000,00	2537,09%
Clase A1	25.700.000,00	88,07%	19.607.470,62	115,44%
Clase A2	14.135.000,00	60,13%	14.135.000,00	60,13%
Clase A3	4.000.000,00	112,50%	4.000.000,00	112,50%
Clase A4	4.499.000,00	0,02%	4.499.000,00	0,02%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	
Títulos	50.000.000,00		43.907.470,62	

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Tomando en cuenta, la cartera titularizada más los activos más líquidos (fondos disponibles e inversiones del fideicomiso) a junio de 2015 presentaron una cobertura de 1,02 veces el saldo de capital por pagar de las clases vigentes, lo que le permite al fideicomiso cubrir sus obligaciones con los inversionistas sin inconvenientes. Cabe señalar que FIMUPI 10 mantiene inversiones en certificado de depósito por US\$ 1,67 millones con Diners Club con vencimiento hasta octubre 2015 con una tasa de interés de 5,51%.

Saldo Cartera Titularización + Activos Líquidos ³	Saldo por Pagar Inversionistas	Saldo Cartera/Saldo por Pagar
44.835.239,01	43.907.470,62	1,02

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

³ Fondos disponibles e inversiones del fideicomiso

La garantía de los activos a ser titularizados está conformada por: (i) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido, el valor de los créditos hipotecarios.³ (ii) Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados. (iii) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (iv) Los demás activos que integran el Fideicomiso.

Cobertura del Mecanismo de Garantía frente al Índice de Siniestralidad

En escenario pesimista, con un índice de siniestralidad de 4,00%, el saldo de capital de las clases presentó una adecuada cobertura del índice de siniestralidad.

Cuadro 10: Cobertura Índice de Siniestralidad			
Índice de Siniestralidad (4,00%)		Original	Actual
			2.000.000,00
Clases	Saldo por Pagar	Saldo por Pagar / Índice de Siniestralidad	
Alpha, A1, A2, A3, A4 y A5	50.000.000,00	25,00	28,47
A1, A2, A3, A4 y A5	48.335.000,00	24,17	27,52
A2, A3, A4 y A5	22.635.000,00	11,32	12,89
A3, A4 y A5	8.500.000,00	4,25	4,84
A4 y A5	4.500.000,00	2,25	2,56

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos, Pacific Credit Rating S.A., considera a la fecha de corte del presente informe aceptables los Mecanismos de Garantía de la presente titularización, mismos que en caso de ser necesario pueden brindar cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubren el índice de siniestralidad y hasta determinado monto de cualquier otra siniestralidad conforme el Informe de Estructuración Financiera.

Monto máximo de la Emisión

Dando cumplimiento a la disposición contenida en el Art. 5, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, en la cual se indica que el monto máximo de emisión no podrá exceder el 100,00% del capital insoluto de la cartera a transferir al patrimonio autónomo.

Según el contrato de Compraventa de Créditos Hipotecarios, celebrado en la ciudad de Quito a los dos días del mes de junio de 2014, en el cual el Originador, Mutualista Pichincha, vendió al Fideicomiso la cartera hipotecaria. En el mismo se incluyó el detalle de la liquidación de venta de la cartera de Mutualista Pichincha a FIMUPI 10. La cartera vendida al Fideicomiso se conformó por 1.238 operaciones con un saldo total de US\$ 50.062.248,67, monto superior al los US\$ 50,00 millones emitidos.

Asamblea de Inversionistas

Los Inversionistas se reunieron el 04 de febrero de 2010 donde revisaron las reformas y modificaciones que se incluirían en el Contrato de Constitución del Fideicomiso y del Reglamento de Gestión, planteadas por el Agente de Manejo, con el objeto de hacer más práctica la dirección del proceso de Titularización, éstas a su vez, fueron aprobadas por la Asamblea de Inversionistas.

Con fecha 31 de mayo de 2011, la asamblea se reunió con el fin de elegir y designar los miembros del Comité de Vigilancia.

El fin de la modificatoria es que la Asamblea de Inversionistas, a pedido del Agente de Manejo, no deba reunirse para la rendición de cuentas anual, sino que el Agente de Manejo enviará el informe a cada uno de los inversionistas hasta el 31 de marzo de cada año.

³ El término créditos hipotecarios, cartera hipotecaria, o garantía hipotecaria que sean usados en todos los Documentos Relacionados a este proceso de titularización, tendrán el significado atribuido en el Anexo de Definiciones, entendiéndose que además podrán contar con garantía fiduciaria. Esta definición recoge el criterio normativo de considerar a los fideicomisos de garantía como garantía adecuada para respaldar cartera de vivienda.

Agente de Manejo

A junio de 2015, se reunió la asamblea de inversionistas, para designar la Administradora de Fondos y Fideicomisos que actuó como agente de manejo del fideicomiso mercantil, en reemplazo de CTH, donde se resolvió designar a la Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi S.A. como Agente de manejo del Fideicomiso, calidad que ejercerá una vez que CTH realice la entrega formal de la administración fiduciaria.

Las funciones operativas delegadas aún a CTH:

- 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 sustituciones o reposiciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones del crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.
- El Agente de Manejo requiera a CTH los reportes e información que correspondan, dentro de los términos que la normativa exija en relación al cumplimiento en cada tarea delegada, según los documentos que suscriba el fideicomiso y el Agente de manejo, para el efecto.

La Asamblea de Inversionistas autoriza a CTH a realizar todos los trámites necesarios a fin de instrumentar las decisiones adoptadas en la presente reunión y poner en conocimiento de los entes de control, las reformas aprobadas.

Comité de Vigilancia

De acuerdo a lo estipulado en la Escritura Original del Fideicomiso, el Comité de Vigilancia, además de vigilar el correcto funcionamiento del Fideicomiso y observar el cumplimiento de la administración y otras funciones encargadas al Agente de Manejo, deberá absolver las consultas que el Agente de Manejo tenga sobre la dirección del Fideicomiso, para lo cual estos dos organismos han trabajado en conjunto, sobre la rendición de cuentas. El Comité de Vigilancia tomó como propio el informe realizado y presentado por el Agente de Manejo.

El 22 de abril de 2010, CTH informó que los Originadores de la cartera recibieron una solicitud del IESS para adquirir la cartera de aquellos deudores que desean mantener su obligación con el Instituto, por lo cual dichos Originadores solicitaron al Fideicomiso la recompra de los créditos.

El 31 de mayo de 2011, se reunió la Asamblea para la elección y designación de los miembros de Comité de Vigilancia, los cuales son:

Clase A1: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (dejando constancia que cuando se perfeccione el traspaso del portafolio al BIESS, éste último designará un miembro para el Comité de Vigilancia.

Clase A2: Banco Ecuatoriano de la Vivienda

Clase A3: Mutualista Pichincha

A junio de 2015 el Comité de Vigilancia no se ha vuelto a reunir.

Administrador de Cartera

De acuerdo con lo establecido en el Contrato del FIMUPI 10, el Originador actuará como Administrador de los créditos hipotecarios propiedad de FIMUPI 10, por cuenta y en representación del Agente de Manejo; además estará facultado para ejercer todos los derechos y acciones que le correspondan al Agente de Manejo en su carácter de acreedor hipotecario según los términos y condiciones de los contratos de crédito.

Como Administrador, Mutualista Pichincha, tendrá principalmente las siguientes funciones: i) Recibirá y aplicará todos los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, ii) Entregará diariamente, mediante créditos a las cuentas establecidas para ello, el producto de la recaudación de créditos hipotecarios y demás ingresos a los que tenga derecho el Fideicomiso, iii) Cobrará las sumas de capital, intereses y demás sumas que sean pagaderas por los deudores de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, iv) Aplicará las tasas de interés de los créditos hipotecarios y aplicar los reajustes

necesarios, v) Exigirá que las propiedades y demás bienes que garanticen los créditos hipotecarios estén debidamente aseguradas, vi) Ejercerá los derechos, administrará y conservará los bienes inmuebles que garanticen los créditos hipotecarios de acuerdo con los términos de los respectivos contratos de crédito, vii) Preparará, enviará, recibirá y manejará toda la correspondencia, notificaciones, documentación e instrucciones que el Agente de Manejo, en su carácter de acreedor de los créditos hipotecarios, tuviese que dar a o recibir de los deudores o terceras personas en relación con los créditos hipotecarios, viii) Aplicará los fondos que se reciban de los créditos hipotecarios, establecerá y operará las Cuentas Administrativas y las Cuentas Operativas, ix) Enviaré al Agente de Manejo los soportes necesarios para llevar la contabilidad.

Análisis del Activo a ser Titularizado

La cartera de créditos hipotecarios se constituirá en el activo que respalda al FIMUPI 10.

Las características de cartera que se han definido para la compra de cartera por parte del FIMUPI 10 son las siguientes:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca y las demás garantías determinadas en el Anexo de Definiciones.
- Plazo máximo 181 meses.
- Monto máximo USD 250.000,00; al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo (DAV) del bien hipotecado de hasta el 80%; es decir, un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), hasta el 35%.
- Contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique.
- Los créditos hipotecarios pueden tener mora de hasta 90 días, a la fecha de transferencia.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos a comprar, en la Etapa de Reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado remanente de 143 meses, ni la duración de 3,44 años del portafolio inicial de créditos.

Descripción de la Cartera FIMUPI 10

La cartera titularizada a la fecha de corte, presentó un saldo de capital de US\$ 41,65 millones, conformada por 1.130 operaciones de cartera hipotecaria a una tasa promedio ponderada del 10,78%.

La operación con el mayor saldo de capital fue de US\$ 190.873,40, la de menor saldo fue de US\$ 1.200,30 y en promedio el saldo de la cartera fue de US\$ 38.891,40.

El 73,98% de las operaciones de cartera presentaron un saldo de capital de hasta US\$ 50.000,00, que representaron el 46,05% del saldo de capital de la cartera.

Cuadro 11: Distribución de la Cartera por Monto				
Rango de Créditos	Monto (US\$)	Participación (%)	No. de Operaciones de Créditos	Participación (%)
Menor a US\$ 25.000,00	7.656.007,54	18,38%	528	46,73%
Entre US\$ 25.001,00 y US\$ 50.000,00	11.525.284,87	27,67%	308	27,26%
Entre US\$ 50.001,00 y US\$ 75.000,00	10.936.755,09	26,26%	182	16,11%
Entre US\$ 75.001,00 y US\$ 100.000,00	5.732.289,95	13,76%	66	5,84%
Entre US\$ 100.001,00 y US\$ 125.000,00	2.756.884,46	6,62%	25	2,21%
Entre US\$ 125.001,00 y US\$ 150.000,00	2.025.781,58	4,86%	15	1,33%
Entre US\$ 150.001,00 y US\$ 175.000,00	827.231,82	1,99%	5	0,44%
Más de US\$ 175.000,00	190.873,40	0,46%	1	0,09%
Total	41.651.108,71	100,00%	1.130	100,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

A junio de 2015, la cartera titularizada presentó el 96,37% de operaciones con una calificación de riesgo normal "A", el 0,18% con riesgo "C" y el 0,44% con riesgo "D".

Cuadro 12: Distribución de la Cartera por Calificación				
Calificación	Monto (US\$)	Participación (%)	No. de Operaciones de Créditos	Participación (%)
A1	29.184.363,81	70,07%	848	75,04%
A2	7.628.839,65	18,32%	181	16,02%
A3	2.668.813,10	6,41%	60	5,31%
B1	1.356.398,71	3,26%	25	2,21%
B2	365.562,33	0,88%	9	0,80%
C2	215.357,46	0,52%	2	0,18%
D	231.773,65	0,56%	5	0,44%
Total	41.651.108,71	100,00%	1.130,00	100,00%

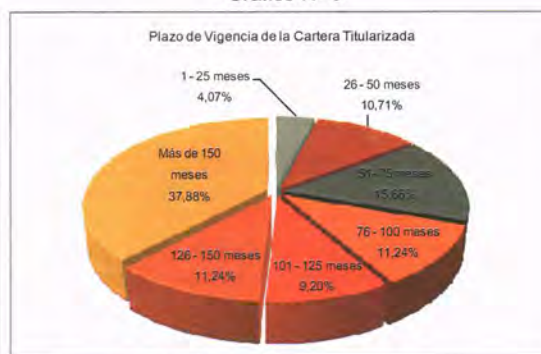
Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

El 94,79% de operaciones presentaron un saldo de capital por vencer. El plazo de vigencia de la cartera titularizada fue de 1 a 150 meses; principalmente el 37,88% de operaciones tuvo un plazo de vigencia más de 150 meses.

Gráfico N° 2



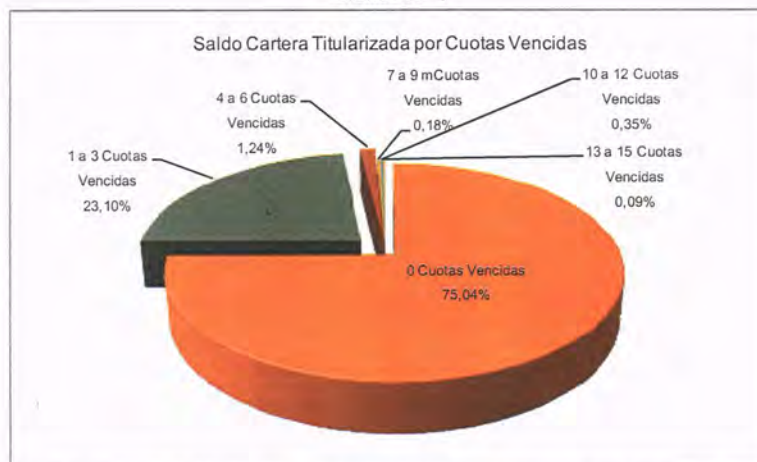
Gráfico N° 3



Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

La cartera vencida a junio 2015, presentó hasta 15 cuotas vencidas, concentradas en 23,10% entre 1 y 3 cuotas vencidas y representaron el 27,27% de cartera titularizada.

Gráfico N° 4



Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

La cartera de créditos del FIMUPI 10, posee una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) "debttoincome" promedio ponderado de 17,43%. La relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) "loan tovalue" promedio ponderado de 46,06%.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

CTH, es el encargado de la estructuración financiera, el cual realizó un análisis con la finalidad de definir y calcular los factores que distorsionan los flujos de la Cartera Hipotecaria, tomando en cuenta, principalmente, la mora, el prepago y la siniestralidad, de tal forma que se pueda determinar el efecto que generan en la amortización de las Clases de la estructura. Para el análisis se utilizó información contable de la cartera generada por la Mutualista Pichincha entre junio 2005 y febrero 2013.

Análisis de Sensibilidad

Con el objetivo de determinar la variabilidad de los flujos, se definen tres escenarios: pesimista, probable y optimista. Cada uno de los escenarios está compuesto por una combinación de los factores de desviación de los flujos. El análisis de sensibilidad se lo realizó a dos colas, con el fin de identificar los intervalos de confianza para el rubro de Mora, Prepago y Siniestralidad.

Para el caso de Mora: para cada rango se construyó los siguientes vectores: optimista, promedio y pesimista; en función de sus intervalos de confianza. Estos vectores cubren el espectro dentro de los cuales se mueven los diferentes rangos de mora analizados. En el siguiente cuadro se puede observar la cobertura del índice de siniestralidad en los tres escenarios:

Cuadro 18: Siniestralidad				
Escenarios	A Observado ⁴	B Siniestralidad	C Monto en US\$	No. de veces Cobertura (B/A)
Optimista	0,0216%	0,87%	435,425	40
Probable	0,0216%	2,14%	1.069,701	99
Pesimista	0,0216%	4,00%	2.000,000	185

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos PacificCredit Rating S.A.

Se presentan los índices para la mora, el prepago y la siniestralidad utilizados para la proyección de los flujos esperados. Para en análisis del prepago, se utilizó un criterio prudente al momento de proyectar los flujos, debido al alto nivel de incidencia sobre los plazos. Es así que para el escenario optimista se usó el prepago promedio ponderado de 9,35%, para el escenario probable se utilizó el prepago de 9,00%, y para el escenario pesimista se consideró dos casos opuestos: el primero se analizó con una tasa baja de prepago de 4,26% y una razón de prepago constante promedio de menos dos desviaciones estándar, que hace que el plazo de amortización de las clases se incremente notablemente; y el segundo caso, se tomó un tasa promedio de prepago alta de 13,38% que ocasiona una disminución en el plazo de las clases privilegiadas pero perjudica a las clases subordinadas, ya que no tiene el ingreso correspondiente de los intereses de los montos prepagados. Para el escenario probable, el prepago promedio que soporta la estructura es del 22,00% anual.

Es así como podemos observar, que en el escenario probable, el estrés usado permite cubrir en 99 veces el índice de siniestralidad, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual de 1.5 veces.

Análisis de los Escenarios

Al momento de proyectar los flujos que se generarán con la cartera de FIMUPI 10, es importante generar escenarios de tal forma que se describa de la mejor manera posible lo que sucederá en el futuro. Al momento de proponer los escenarios se producirán cambios en la vida promedio y duración de los títulos, se tomarán en cuenta también los gastos que tendrá que enfrentar el Fideicomiso.

A continuación, se detalla el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los títulos valores según los tres escenarios definidos como: optimista, pesimista y probable. Es importante recalcar que se parte del supuesto de que la Etapa de Reposición ha finalizado.

⁴ Promedio de cartera contablemente castigada

Cuadro 19: Resumen de Escenarios								
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
Optimista	Alpha	4,97%	0,87%	9,35%	1,36	1,21	1,20	19
	A1				2,07	1,92	1,91	48
	A2				5,42	4,54	4,51	85
	A3				7,67	5,87	5,83	100
	A4				9,15	6,61	6,57	121
	A5				10,17	10,17	10,10	122
Probable	Alpha	10,31%	2,14%	9,00%	1,35	1,24	1,23	19
	A1				2,14	1,98	1,97	50
	A2				5,62	4,68	4,65	89
	A3				8,03	6,07	6,03	105
	A4				10,49	7,22	7,18	163
	A5				13,67	13,67	13,58	164
Pesimista	Alpha	18,51%	4,00%	4,26% / 13,38%	1,40/1,36	1,30/1,33	1,30/1,33	20/20
	A1				2,85/1,76	2,58/1,65	2,57/1,65	64/42
	A2				6,97/4,98	5,56/4,23	5,53/4,20	106/82
	A3				9,51/7,67	6,84/5,86	6,80/5,83	123/104
	A4				11,08/10,49	7,51/7,22	7,47/7,18	144/163
	A5				12,08/13,67	12,08/13,67	12,01/13,58	145/164

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A junio de 2015, la morosidad de la cartera titularizada fue de 5,21%, ubicándose sobre el escenario optimista y de debajo de los escenarios probables y pesimista.

Las precancelaciones de clientes representaron el 41,29%, con respecto a la recaudación total hasta junio de 2015.

La razón de prepago constante (CPR), que es una tasa anual de prepago, calculada con los abonos extraordinarios más las precancelaciones y ventas, dividido para el saldo de cartera del mes anterior menos los abonos y cancelación de cuotas, presentó en promedio una relación de 10,13%, sobre el escenario optimista (9,35%), probable (9,00%) y bajo el pesimista de 13,38%, con picos altos en el 2014 de hasta 17,26% en octubre, sobre todos los escenarios iniciales.

Debido a las condiciones en morosidad y prepago en este proceso de titularización, la estructura se vuelve más sensible a las distorsiones del flujo, no obstante, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., opina que tanto la morosidad como el prepago mantuvo niveles adecuados para su estructura. Adicionalmente, el Fideicomiso mantendrá intereses extraordinarios para el pago de las clases más subordinadas registrados en cuentas por pagar.

Cabe recalcar, que la cartera remanente al momento de la liquidación del fideicomiso, se transfiere al tenedor (CTH S.A.) de la clase subordinada, por lo tanto el riesgo de morosidad lo asume el tenedor mas no el fideicomiso.

Cuadro 20: Morosidad y Prepago				
	Actual	Optimista	Probable	Pesimista
Morosidad	5,21%	4,97%	10,31%	18,51%
	(41 operaciones)			
Razón de Prepago Constante	10,13%	9,35%	9,00%	4,26% / 13,38%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe el Originador presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y

condiciones presentados en la emisión y sus proyecciones, además está en capacidad de cumplir en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión con lo cual la Calificadora de Riesgos, da cumplimiento al analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo, ejercerá la representación legal del Fideicomiso en los términos establecidos en la ley. El Agente de Manejo utilizará los activos del Fideicomiso para dar cumplimiento a la finalidad y objetivos del presente Fideicomiso. Además, tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los Activos del Fideicomiso de Titularización y establecer cuentas bancarias o contables, en los términos que considere necesarios.

El Agente de Manejo, efectuará la rendición de cuentas anualmente, hasta el treinta y uno de marzo de cada año.

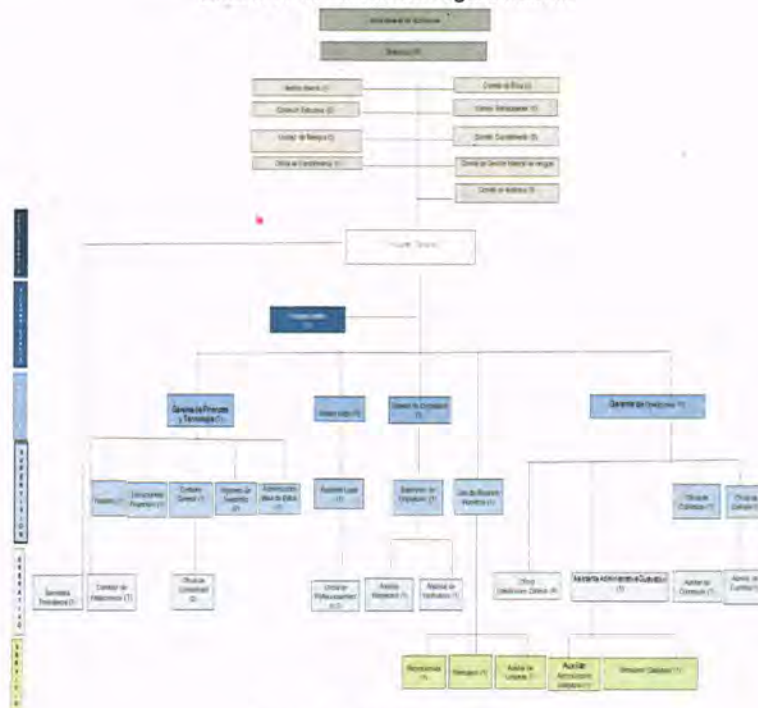
A la fecha de corte del presente informe, la administración del Fideicomiso, es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

CTH S.A., se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores y de la Información Pública como agente de manejo en proceso de titularización, según resolución No. Q.IMV.03.1914 del 27 de mayo de 2003. La Corporación cuenta con la preparación y responsabilidad para estructurar, originar y administrar titularizaciones de cartera hipotecaria.

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., inició como una Institución del Sistema Financiero en enero de 1997, con el fin de desarrollar soluciones para el mercado de valores, permitiendo el financiamiento del sector de la vivienda.

La Corporación ha buscado y desarrollado diferentes herramientas, las cuales le permiten movilizar y canalizar recursos hacia el sector de la vivienda en el país. Su posición de fiduciaria en los proceso de titularización de cartera hipotecaria, propia como de terceros, le ha permitido desarrollarse como estructurador, originador y fiduciario dentro del Mercado de Valores.

Gráfico Nº 6: Estructura Organizacional



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados, por lo cual la Calificadora da cumplimiento a lo estipulado en los

numerales 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Hechos de Importancia

- CTH S.A., es el agente de manejo de la presente titularización de cartera, el mismo que presenta experiencia en el manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria, al actuar como estructurador, originador y fiduciario de procesos de titularización tanto propios como de terceros dentro del Mercado de Valores. Sin embargo, con la aprobación del Código Orgánico Monetario y Financiero, CTH S.A., deberá modificar su estructura de negocios hasta septiembre 2015, por lo que se espera que la afectación no tenga implicaciones en la operatividad del Fideicomiso.
- A junio de 2015, se reunió la asamblea de inversionistas, para designar a la Administradora de Fondos y Fideicomisos que actué como agente de manejo del fideicomiso mercantil, en reemplazo de CTH, donde se resolvió designar a la Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi S.A. como Agente de manejo del Fideicomiso, calidad que ejercerá una vez que CTH realice la entrega formal de la administración fiduciaria, a la fecha del presente informe CTH, aún mantiene la administración del fideicomiso.
- Según el Código Orgánico Monetario Financiero, el Sector Financiero Popular y Solidario está compuesto por Cooperativas de ahorro y crédito; cajas centrales; entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales cajas de ahorro; y, de servicios auxiliares del sistema financiero. También son parte del sector financiero popular y solidario las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.

Contexto Económico

Contexto Internacional

En 2014, el escenario internacional estuvo caracterizado por resultados mixtos a nivel económico. La economía estadounidense mostró síntomas de recuperación al crecer 4,60% y 5,00% en el segundo y tercer trimestre del 2014, respectivamente y cerró el año con un crecimiento de 2,40% respecto al 2013. La obtención de estos resultados guarda relación con los indicadores positivos obtenidos en el empleo, producción industrial, ventas minoristas, confianza del consumidor, entre otros. Por mencionar, la tasa de desempleo oficial fue de 5,60% a diciembre 2014 y alcanzó el mismo nivel registrado en junio de 2008. Paralelamente, la FED (Sistema de Reserva Federal de USA) puso fin a la compra de bonos en octubre de 2014 y deslizó la posibilidad de empezar a subir las tasas de interés a mediados del 2015 conforme la economía siga mostrando los indicadores esperados.

La Eurozona por su parte presentó una recuperación débil y desigual, ya que países como España e Irlanda han mostrado signos de recuperación, pero Alemania por su parte se vio afectada por la caída en la confianza empresarial. Estos problemas acompañados de mayores presiones deflacionarias (-0,20% a diciembre 2014), a los riesgos existentes a las condiciones geopolíticas en Rusia y a la incertidumbre geopolítica en Grecia, conducen a una Eurozona afectada principalmente por la débil respuesta de su demanda interna. Ante esta situación, el BCE anunció mayores estímulos mediante un programa que inyectará 1,10 billones de euros desde marzo del 2015 hasta setiembre del 2016.

La economía China creció 7,40% en el 2014, siendo la tasa de crecimiento más baja mostrada en 24 años debido principalmente por la desaceleración de la inversión. Asimismo, ha sufrido presiones de bajas tasas de inflación, lo que genera que el gobierno considere la posibilidad de mayores estímulos como política monetaria y a la vez responda anunciando mayores proyectos de inversión y la creación de medidas que impulsen el consumo de los hogares y el mercado inmobiliario.

América Latina

En el 2014, el producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció un 1,10%, la tasa de expansión más baja registrada desde el 2009. A pesar del resultado regional, se verifican resultados importantes en los ritmos de crecimiento de los países, como en Panamá y República Dominicana 6,00%, Bolivia 5,20%, Colombia 4,80%, Paraguay 4,00%⁵, entre otros. El resultado regional de 2014 obedece principalmente al escaso dinamismo, o a la contracción de algunas de las mayores economías de la región: Argentina (-0,20%), Brasil (0,20%), México (2,10%) y Venezuela (-3,00%). Al analizar la

⁵ Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782-en-2014-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-38-es-decir-35-veces-m%C3%A1s-que-el-crecimiento-promedio-de-am%C3%A9rica-latina-que-alcanz%C3%B3-11>

evolución de las economías por subregiones, se observa que América del Sur exhibió un crecimiento de 0,70% (2,80% en el 2013), en términos dinámicos, la evolución de la actividad económica regional fue diferenciada. La desaceleración del dinamismo de la economía regional se acentuó en el segundo trimestre del año, en forma simultánea con la contracción de la inversión y una desaceleración generalizada del dinamismo del consumo, sobre todo privado. En el tercer y cuarto trimestre se ha observado una leve mejora en la tasa de crecimiento. Para 2015 se espera que la economía de la región crezca a un ritmo promedio del 2,20%. Al igual que en 2014, se prevén dinámicas de crecimiento diferenciadas entre países y subregiones⁶.

La Economía Ecuatoriana

El desempeño de la economía ecuatoriana en el 2014 mostró un crecimiento de 3,80%, menor al estimado por el Banco Central del Ecuador (4,00%) pero superior al promedio de América Latina que alcanzó 1,10%. Si bien el aporte de la economía no petrolera es importante y ha impulsado parte del crecimiento, la dependencia de la economía a las exportaciones de petróleo sigue siendo significativa. Esta representa el 52,00% del total de exportaciones. En este sentido, variaciones en el precio del petróleo impactan en el desempeño económico. El Presupuesto General del Estado para el 2015 contempla un precio del barril del petróleo de USD 79,7 por barril y un déficit del 4,90% del PIB, a la fecha el precio del petróleo se ubica alrededor de los USD 48 por barril, de continuar la tendencia a la baja, el déficit presupuestario tenderá a incrementarse.

La caída de los precios del petróleo más la apreciación del dólar norteamericano, con lo cual el Ecuador ha perdido competitividad en los mercados internacionales; exponen a la economía a un shock externo y exigen un replanteamiento del manejo fiscal. Las opciones que ha planteado el gobierno, para mitigar el impacto fiscal y equilibrar el sector externo, entre otras, son la reducción de las inversiones de capital, mantener el gasto corriente y consolidar alianzas con el sector privado para dinamizar el crédito, potencializar sectores estratégicos como el de la construcción y la aplicación de medidas como las Salvaguardas Globales por Balanza de Pagos, que acorde a los lineamientos de la OMC deben ser temporales y aprobadas por este organismo. Estas salvaguardas sustituyen la salvaguarda por tipo de cambio, e imponen sobretasas arancelarias, a un total de 2800 partidas, que van desde el 5,00% hasta el 45,0%. No es la primera vez que el gobierno opta por el incremento de aranceles para controlar el déficit comercial, pero si es una medida de mayor alcance que lo aplicado en el 2009 por el número de productos gravados. Por el momento las expectativas se concentran en el impacto de estas decisiones, que por una parte, según dice el gobierno, pretenden proteger a la producción e industria nacional y se justifican por la limitación en política monetaria al no contar con una moneda propia, y por otro lado, algunos sectores estiman, que las salvaguardas, podrían generar inconvenientes con los principales socios comerciales del país y afectar a los tratados de comercio, como es el caso de la Unión Europea, otro de los efectos podría esperarse en el incremento del nivel general de precios resultado de procesos especulativos o de escasez, lo que afectaría negativamente a sectores específicos, como el comercio.

Presupuesto del Estado y la Asignación de Recursos

El Presupuesto General del Estado se ha visto afectado por la disminución del precio del petróleo, por lo cual el Gobierno de Ecuador en enero del presente año, decidió reducirlo en USD 1,42 mil millones para el ejercicio 2015. Según el Ministerio de Finanzas, los montos serán debitados de la cuenta de gastos de inversión (USD 839,90 millones) y gasto corriente (USD 580,00 millones). Con este ajuste, el monto del presupuesto para su ejecución 2015 será de USD 34.897,00 millones; monto que difiere de la proforma presupuestaria 2015 aprobado en un inicio por la Asamblea Nacional en Noviembre 2014 el cuál era de USD 36.317,12 millones.

Para la elaboración del Presupuesto General del Estado en el año 2015 se estimó el precio del barril de petróleo de USD 79,70 junto a un crecimiento económico anual del 4,10% y una tasa de inflación del 3,90%. En la proforma 2015 planteó varios sectores donde la inversión será prioritaria, algunos de estos son⁷:

⁶ Perspectivas Económicas para el año 2015. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/texts.pdf>

⁷ <http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/11/Proforma-del-PGE-2015.pdf>

Cuadro 16: Inversión del Estado Ecuatoriano por Sectores Prioritarios (USD millones)			
Sector	2013	2014	2015
Electricidad y Energía Renovable	1.002,58	1.136,46	1.933,82
Transporte y Obras Públicas	1.268,39	1.284,49	933,64
Salud Pública	897,19	763,3	870,43
Educación	575,64	697,15	780,06
Total Programa Anual de Inversiones	7.690,43	7.262,96	8.116,19

Fuente: Ministerio de Finanzas/ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Indicadores

Cuadro No. 16

USD MILLONES	2010	2011	2012	2013	2014
Sector Real					
PIB Corriente	56.998,00	65.945,00	87.495,00	94.473,00	100.543,00
PIB per cápita corriente)	4.013,00	4.578,00	5.637,00	5.989,00	6.273,00
Tasa Variación Anual	3,73%	6,50%	5,10%	4,60%	3,80%
Comercio Exterior					
Exportaciones	17.369,22	22.292,25	23.898,74	24.957,65	25.732,27
Petroleras	9.648,70	12.912,93	13.791,93	14.107,73	13.302,48
No Petroleras	7.720,52	9.379,33	10.106,81	10.849,92	12.429,79
Importaciones	18.668,71	22.945,81	24.017,74	25.979,49	26.433,18
Balanza Comercial	-1.469,42	-717,30	-142,80	-1.083,97	-727,02
Reserva y deuda					
Deuda Pública Interna	4.665,00	4.506,45	7.780,50	9.926,58	12.558,32
Deuda Pública Externa	8.673,00	10.055,34	10.871,85	12.920,17	17.581,94
Inflación					
Anual	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%
Mensual	0,51%	0,40%	-0,19%	0,20%	0,11%
Acumulada	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%
Mercado laboral					
Desempleo	6,11%	5,07%	5,04%	4,86%	4,54%
Subempleo	47,13%	44,22%	39,83%	43,35%	43,78%
Petróleo					
Valor Unitario (USD/Barril)	81,52	105,31	92,65	90,35	45,37
Indicadores Monetarios					
IED	165,5	643,8	584,91	728,3	773,88
Tasa de interés activa referencial	8,68%	8,17%	8,17%	8,17%	8,19%
Tasa de interés pasiva referencial	4,28%	4,53%	4,53%	4,53%	5,18%

Fuente: Banco Central del Ecuador/ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Sistema Mutualista

El sistema financiero del país está conformado por Bancos Privados con una participación del 69,25% de los activos del sistema financiero, seguido por Bancos Públicos (14,69%), Cooperativas (10,77%), Sociedades Financieras (3,82%) y Mutualistas (1,48%).

Las mutualistas constituyen el sistema financiero más pequeño, y está integrado por cuatro instituciones (Mutualista Pichincha, Azuay, Imbabura y Ambato), que difieren en tamaño. Mutualista Pichincha concentra el 72,59% de los activos del sistema de mutualistas.

La actividad principal de las mutualistas es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda, construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Las mutualistas se habían favorecido del dinamismo del sector de la construcción, sin embargo la importante competencia del Banco del Instituto de Seguridad Social (BIESS), así como la creciente competencia de las cooperativas y la entrada de la banca pública y otras Instituciones del Estado en el negocio de financiamiento de vivienda, ha hecho que las mutualistas incursionen en otros segmentos, como el consumo y el microcrédito.

Adicional, existe el riesgo de que la reducción de la liquidez en la economía desacelere la demanda del crédito y disminuye la capacidad de pago de la población, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo (precio promedio del crudo ecuatoriano US\$ 47,83 a marzo 2015). La cartera hipotecaria del sistema financiero redujo su participación en 1% entre marzo de 2014 y marzo de 2015 (hasta 7,17%).

En el 2014, tras la aprobación del Código Orgánico Monetario y Financiero, las "asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda" pasaron a ser parte del sector de la Economía Popular y Solidaria (EPS), y a ser reguladas por la Superintendencia de ese sector (SEPS). A su vez, se estableció un patrimonio mínimo para las mutualistas de US\$ 1,80 millones.

Calidad de Activos

El principal componente de los activos del sistema de mutualistas es la cartera de crédito bruta, con una participación del 65,61% a marzo de 2015. Esta creció un 4,51% respecto a diciembre de 2014 y un 13,96% respecto a marzo de 2014, influenciada por el crecimiento de los créditos de consumo, vivienda y microempresa.

Su estructura se mantiene concentrada en cartera de vivienda y de consumo, pero cambia respecto a marzo de 2014; crece la participación de consumo (de 28,16% a 30,27%) y microempresa (de 6,48% a 8,39%), mientras que disminuye la contribución de la cartera de vivienda (de 47,36% a 44,78%) y comercial (de 19,00% a 16,56%).

La morosidad del sistema de mutualistas fue de 3,58% a marzo de 2015 (3,02% dic14; 3,66% mar14), y se ubicó por encima de la morosidad de los bancos privados que es el sistema más influyente (3,47%). Por su parte, las provisiones mostraron una cobertura de 65,12% de la cartera problemática (71,07% dic14; 64,64% mar14), y se mantuvieron por debajo del sistema de bancos privados (183,80%).

Estructura del Pasivo / Fondeo

La principal fuente de fondeo del sistema de mutualistas corresponde a los depósitos a plazo con una participación de 51,54% y los depósitos a la vista con el 42,63% a marzo de 2015. Las captaciones crecieron un 8,66% frente a similar período de 2014, sin embargo decrecieron en 0,01% frente a diciembre de 2014 por la caída de los depósitos a la vista. Este comportamiento se dio en todo el sistema financiero debido a la imposición de salvaguardias a las importaciones, que ocasionó que los ahorros se destinen al consumo de manera anticipada.

El índice de liquidez que relaciona los fondos disponibles sobre los depósitos a plazo fue de 7,09% a marzo de 2015. Debido a la naturaleza del negocio de las mutualistas, en el cual el fondeo se concentra en el corto plazo frente a cartera colocada a largo plazo, las instituciones del sistema intentan mitigar este riesgo incursionando en créditos de corto plazo como es el crédito comercial y microempresa, asimismo, realizando titularizaciones de cartera hipotecaria.

Solvencia

El sistema de mutualistas asume riesgos financieros y riesgos inherentes al negocio inmobiliario, razón por la cual presenta un mayor nivel de activos improductivos que otros sistemas. El soporte patrimonial no es suficiente para atender todos los requerimientos, por lo que el sistema demanda mayor respaldo de sus socios. Según la Resolución JB-2012-2220, el capital social mínimo de una mutualista debe ser de US\$ 788.682 hasta diciembre de 2017. A marzo de 2015, sólo Mutualista Pichincha cumple con este requerimiento.

El capital social de las mutualistas está representado por certificados de aportación no redimibles pagados por sus socios. Cabe recordar que antes de la disposición Transitoria Primera de la Ley Reformatoria a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en febrero de 2012, las mutualistas no disponían de capital social por la inexistencia de accionistas.

A marzo de 2015, el índice de solvencia, que relaciona el patrimonio técnico constituido sobre los activos y contingentes ponderados por riesgo, mejoró ligeramente y se ubicó en 11,81% (11,31% en dic14; 11,39% en mar14).

Resultados Financieros y Rentabilidad

El 83,40% de los ingresos del sistema de mutualistas provienen de la intermediación financiera (intereses de cartera, comisiones ganadas, utilidades financieras e ingresos por servicios), mientras que el porcentaje restante (16,60%) hace referente a otros ingresos generados principalmente por venta de cartera.

Los ingresos financieros crecieron un 28,78% entre marzo de 2014 y marzo de 2015 y aumentaron su participación de 82,37% a 83,40% dentro de los ingresos totales. Por su parte los egresos financieros junto con las provisiones crecieron a un menor ritmo (+22,79%), lo que denotó en una mejora del margen financiero neto (de 53,11% a 55,30%), no obstante se mantiene por debajo del sistema de bancos privados (62,39%).

Los gastos de operación disminuyeron su participación de 49,95% a 47,89% respecto al total de egresos, entre marzo 2014 y marzo 2015. Como resultado, el índice de eficiencia, que relaciona los gastos de operación (sin provisiones) sobre el margen financiero bruto, mostró una importante mejora, al pasar de 97,05% al 78,18%. Cabe indicar que el sistema de mutualistas mantiene una eficiencia menor al sistema de bancos privados (69,49%).

El índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el activo (ROA) del sistema de mutualistas fue de 17,32% y 1,85% respectivamente, porcentajes superiores frente a marzo de 2014 (ROE 4,26% y ROA 0,46%), sustentado en un mejor control del gastos y la expansión de la cartera de créditos. Mutualista Pichincha generó el 80% de la utilidad del sistema y fue la más rentable con un ROE de 19,03% y un ROA de 2,03%.

Análisis del Originador

Reseña

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una Institución de derecho privado con finalidad social, la misma que fue constituida en 1961 al amparo de la Ley del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda.

La Mutualista, está orientada fundamentalmente a la captación de recursos del público para consignarlos al financiamiento de vivienda y construcción.

La reforma en la Ley General de Instituciones Financieras, publicada en el Registro Oficial No.659, del 12 de marzo del 2012, sobre la posibilidad de que las Mutualistas puedan abrir capital a terceros y permitir que puedan invertir en Instituciones de servicios auxiliares del sistema financiero de giro inmobiliario, fue acogida por la Asamblea General de asociados el 26 de julio de 2012, junto con el nuevo Estatuto de la Institución.

Sobre la base del negocio de promoción y generación de crédito de vivienda ha sustentado la diversificación de otros negocios como es el crédito comercial a constructores y de consumo (incorpora tarjeta de crédito Mastercard), con mayor énfasis desde el año 2010. Y desde el año 2011 incursiona en el segmento del microcrédito.

De acuerdo a su mercado objetivo, la mutualista brinda servicios a personas situadas en el territorio ecuatoriano, y a migrantes que viven en Estados Unidos y Europa, por lo que su red comercial comprende tener presencia en el exterior a través de un representante comercial con dos oficinas en el exterior.

Cobertura Geográfica

En cuanto a cobertura geográfica, la Institución cuenta con 27 oficinas de las cuales 11 se encuentran ubicadas en Quito, mientras que las otras se ubican en Los Ríos, Cotopaxi, Santo Domingo de los Tsáchilas, Loja, Manabí, Imbabura, Cañar, Azuay, Guayas, Chimborazo y Tungurahua. Adicionalmente, la entidad cuenta con un convenio de representación comercial en el exterior, en New York y Madrid.

Posicionamiento dentro de sus Segmentos de Mercado

El sistema Mutual contempla cuatro entidades, dentro de las cuales la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es la única mutualista grande dentro del sistema. A junio de 2015, el activo de la Institución representó el 71,75% del sistema, el 71,72% del pasivo y el 86,08% del patrimonio. Mutualista Pichincha mantiene una participación del 66,87% de la cartera bruta de todo el sistema de mutualistas.

Operaciones y Estrategias

El objetivo de Mutualista Pichincha es brindar facilidades para que familias ecuatorianas puedan acceder a una vivienda propia, razón por la cual dirige sus operaciones a la concesión de créditos hipotecarios a los estratos socioeconómicos medio y medio bajo de personas naturales radicadas en el país, en Estados Unidos y Europa.

Dentro de la rama de negocio inmobiliario que maneja la Institución, está el desarrollo y la oferta de proyectos de vivienda dirigidos al grupo de clase media, estos proyectos inmobiliarios son planificados, diseñados, contratados y comercializados directamente por la Institución; además para el grupo socioeconómico medio-bajo y bajo la entidad ha creado el producto denominado Casa Lista, el cual es desarrollado con la tecnología de casa prefabricada.

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha promueve el ahorro, es por ello que mantiene el producto denominado "Ahorro Programado", de tal forma que logre generar excedentes necesarios que en un futuro permitan al asociado acceder a un crédito para la adquisición de una vivienda.

Todos éstos, son productos integrales y de calidad que ofrecen las facilidades a cada tipo de cliente y se ajustan a sus necesidades. Adicionalmente, los productos de Mutualista Pichincha cuentan con una

amplia gama de valores agregados, tales como seguros, los cuales son ofertados por aseguradoras y brokers evaluados por la mutualista.

El portafolio de microcrédito es comprado por Mutualista Pichincha y para las operaciones de cartera comercial, lo importante es el crédito al constructor; además, pocas operaciones comerciales se manejan marginalmente.

La entidad se financia principalmente del público, seguido del mercado de valores a través de titularizaciones de cartera hipotecaria y finalmente a través de los aportes de sus socios.

Gobierno Corporativo y Administración

Mutualista Pichincha está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, la cual se encuentra constituida por todas las personas naturales y jurídicas que mantienen certificado de aportación pagado en la entidad.

La entidad posee una plana gerencial de calidad y con amplia experiencia en la promoción inmobiliaria y principalmente en la generación de crédito hipotecario, seguido por operaciones de crédito comercial y consumo. El siguiente cuadro, muestra la principal plana ejecutiva de la Mutualista:

Cuadro 17: Principales Ejecutivos	
Nombre	Cargo
Marcelo López Arjona	Presidente
René Cordero	Gerente General
José Andrade	Auditor Interno
Pilar Machado	Oficial de Cumplimiento
José Luis Vivero	Gerente de Negocios Comerciales Canales
Patricio Maldonado	Gerente de Riesgos
Trajano Lugo	Gerencia Legal
Cornelio Montalvo	Director de Negocios Financieros
Pablo Peña	Director de Producción Inmobiliaria
Juan Francisco Díaz	Director de Servicios Compartidos
Juan Carlos Alarcón	Director Financiero
Giovanni Roldán	Gerente de Proyectos Institucionales

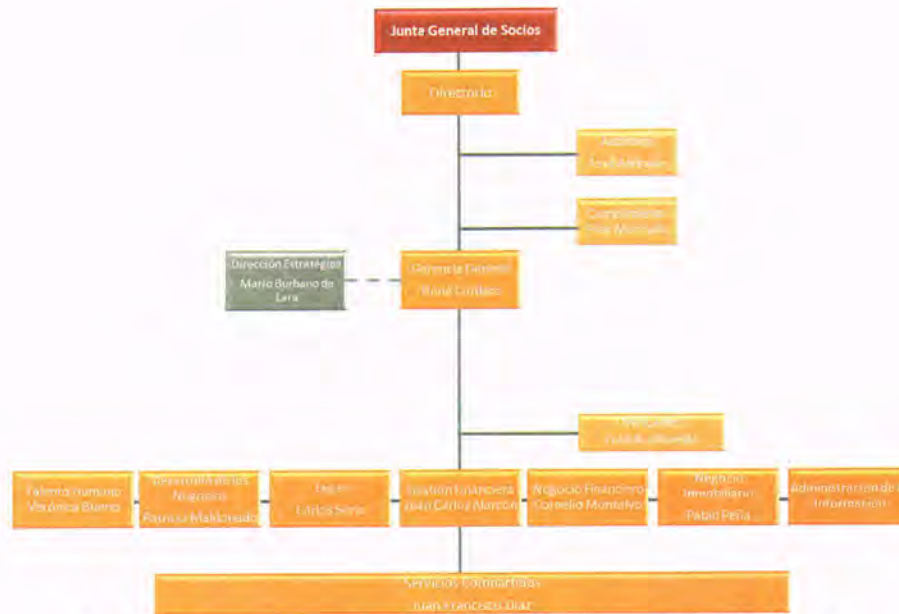
Fuente: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora De Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, de la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del artículo 18, numeral 1.5, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Estructura Organizacional

A junio de 2015, Mutualista Pichincha cuenta con una nómina de 564 colaboradores. A continuación, se puede apreciar la Estructura Organizacional que maneja:

Gráfico No. 6 Estructura Organizacional



Fuente y Elaboración: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha

Responsabilidad Social

La Institución tiene como misión entregar a sus clientes soluciones financieras e inmobiliarias eficientes ejecutadas con responsabilidad social empresarial.

Su visión es la de proveer vivienda y calidad de vida alcanzables para todos.

Los valores institucionales que maneja son: honestidad, equidad, lealtad, dedicación, confidencialidad, calidad en el servicio, responsabilidad social empresarial.

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha impulsa el desarrollo del sector de la construcción, el cual constituye uno de los sectores económicos más importantes por la generación de empleo directo e indirecto.

Mutualista Pichincha, es una entidad que se debe a la sociedad; por lo tanto, dentro de su ámbito de operación cuenta con un Manual de Políticas y Procedimientos de alcance social, el cual incluye dentro de su presupuesto anual un valor para inversiones en la comunidad relacionados con tecnología virtual, actividades y prácticas socio-ambientales, así como el desarrollo en temas culturales de vivienda.

En el contexto de la RSE, Mutualista Pichincha ha publicado por sexto año consecutivo su Memoria de Sostenibilidad, misma que se elabora bajo los estándares del GRI (Global Reporting Initiative, y cuenta con la opinión de un auditor independiente.

La Fundación Bien –Estar, en lo referente a vivienda social, firmaron un convenio de Cooperación público privado con el MIDUVI para trabajar en el fortalecimiento de la convivencia de 1.500 familias reubicadas en Ciudad Victoria – macro proyecto de vivienda de interés social – ubicado en la ciudad de Guayaquil.

Mutualista Pichincha, incorporó talleres de Capacitación Financiera al programa de voluntariado. La educación financiera enseña a las personas conceptos sobre el dinero y cómo administrarlo inteligentemente, además de aprender habilidades básicas relacionadas con ganar, gastar, presupuestar, ahorrar y restar dinero.

Análisis FODA

Fortalezas

- Gestión comercial eficiente.

- Marca e imagen/ liderazgo.
- Experiencia en el modelo de negocios con migrantes.
- Procesos bien definidos para la colocación de cartera Responsabilidad social empresarial.

Oportunidades

- Dolarización y estabilidad (largo plazo).
- Remesas de migrantes.
- Planes habitacionales del gobierno central y seccionales.
- Bono de Vivienda otorgado por el Estado bajo un nuevo esquema reformado mediante decreto ejecutivo en enero de 2013.
- Mercados no atendidos en la sierra.

Debilidades

- Amplio descalce de plazos en la estructura del balance
- Liquidez en riesgo en el escenario contractual de plazos del balance
- Liquidez mínima.
- Concentración geográfica en la sierra ecuatoriana.
- Margen operacional históricamente negativo, a excepción de diciembre de 2013.
- Bajo retorno sobre el activo.
- Cobertura con provisiones para cartera en riesgo menor a uno.

Amenazas

- Problemas socio económico y aumento del endeudamiento de los clientes.
- Regulaciones del Sistema Financiero que afecten la viabilidad de las entidades.
- Subsidio de tasas de interés en operaciones de créditos estatales.
- Políticas gubernamentales en los precios de los servicios financieros.
- Diversificación, calidad y oportunidad en la entrega de productos y servicios de la competencia.
- Incursión creciente de competencia en créditos de la vivienda.
- Cambio acelerado de avances tecnológicos.
- Competencia con personal de mayor nivel de capacitación y formación de equipos de trabajo.

Análisis de Mutualista Pichincha y sus Subsidiarias

A diciembre de 2012, la subsidiaria de la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha era Paneles y Construcciones Panecons S.A.; para diciembre de 2013, entra como subsidiaria también Unifinsa Sociedad Financiera S.A.

Paneles y Construcciones Panecons S.A.⁸: La marca italiana Emmedue conjuntamente con Mutualista Pichincha, montaron la empresa ecuatoriana Panecons con su planta industrial equipada con tecnología de punta, ubicada en la ciudad de Latacunga; la compañía se dedica a la fabricación y comercialización del sistema constructivo Hormi2. Éste se produce bajo norma y licencia italiana del grupo Emmedue y ha sido probado y utilizado a nivel mundial por más de 30 años con 54 plantas industriales instaladas en los 5 continentes. En Ecuador, la planta entró en funcionamiento en enero del 2005. Para el 2007 se posicionó como la mejor planta de producción en el mundo, siendo elegida la sede para la Primera Convención Mundial del sistema constructivo italiano Emmedue. Durante el mes de Diciembre de 2008, logró la producción de 36.781 m² de paneles, un Record Mundial dentro de las plantas de Emmedue.

Unifinsa Sociedad Financiera S.A.: Abrió sus puertas en 1994 en la ciudad de Ambato, Ecuador, y es considerada como la institución financiera del centro del país líder en captaciones de depósitos a plazo fijo y operaciones de crédito de consumo y comercial.⁹ En junio de 2012, el grupo ACP adquirió el 97,85% de Unifinsa y Mutualista Pichincha el 2,00%, luego de cumplir con los requisitos exigidos por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, que calificó su responsabilidad, idoneidad y solvencia para ser accionista de la sociedad financiera. Al tercer trimestre del 2013, la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha adquirió el 63,21% de la participación accionaria de Unifinsa, mientras que el Grupo ACP participa con el 36,60%.

⁸ <http://hormi2.com/#>

⁹ <http://www.grupoacp.com.pe/imag/pdf/ACPmemoria2012.pdf>

Análisis Financiero de Mutualista Pichincha y sus Subsidiarias

A junio de 2015, Mutualista Pichincha y sus Subsidiarias presentó un total de activos por US\$ 632,22 millones, con un crecimiento del 2,33% frente a junio de 2014 principalmente por el incremento de la cartera de créditos, bienes realizables, adjudicados por pago y propiedades planta y equipo. El total de activos consolidados se conformó por el 76,59% de la Mutualista Pichincha, el 21,87% de Unifinsa y el 1,55% de Panecons.

El activo se compuso principalmente por el 64,39% de cartera de créditos, el 20,96% de otros activos, el 4,53% de fondos disponibles y el 4,15% de inversiones. El activo productivo se ubicó en 82,45%, por debajo de junio de 2014 (83,63%). El activo productivo financió en 95,57% los pasivos con costo por debajo de similar periodo en el 2014 y bajo el sistema, situación que se ha mantenido históricamente.

El pasivo consolidado a junio de 2015 alcanzó US\$ 569,96 millones, con un incremento del 1,69% respecto a junio de 2014, principalmente por las obligaciones inmediatas y obligaciones financieras. El 77,67% del pasivo consolidado provino de la Mutualista Pichincha, seguido por el 21,61% de Unifinsa y el 0,72% de Panecons.

La liquidez para las obligaciones con el público se ubicó en 5,37% por debajo de junio de 2014 (6,65%); no obstante la liquidez medida para los depósitos a corto plazo fue de 12,03%, ubicándose sobre de junio de 2014 (9,23%) y del sistema mutual (7,19%).

El patrimonio consolidado fue de US\$ 62,25 millones superior en 8,55% a junio 2014, que provino en un 74,70% de reservas, el 11,44% de capital social y el 9,89% de partidas de consolidación. Mutualista Pichincha aportó con el 89,32% del patrimonio consolidado y el 10,68% entre Unifinsa y Panecons.

El patrimonio más provisiones menos el activo improductivo en riesgo a junio de 2015 fue de US\$ -32,36 millones, es decir, que el patrimonio y provisiones le permitió cubrir en un 70,51% el activo improductivo en riesgo, por lo que no estaría en posibilidad de asumir eventos de riesgo no previstos.

El total de ingresos consolidado provino en un 76,82% de Mutualista Pichincha, el 18,81% de Unifinsa y el 4,73% de Panecons, mientras que el total de gastos se conformó por el 77,26% de los gastos de Mutualista Pichincha, el 17,95% de Unifinsa y el 4,78% de Panecons.

Los ingresos Financieros consolidados llegaron a US\$ 36,96 millones, con un incremento del 20,83% frente a junio de 2014, siendo los intereses y descuentos ganados (87,27%) su principal ingreso. Los egresos financieros ascendieron a US\$ 15,76 millones superior en 8,59% a junio 2014, siendo los intereses causados (94,15%) su egreso principal. El margen neto de intereses creció significativamente en 41,47% respecto a junio 2014.

El gasto de provisiones aumentaron significativamente en 183,71% respecto a junio de 2014 y en un 50,50% a diciembre 2014. El margen financiero neto, ascendió a US\$ 18,36 millones con un incremento del 21,84% respecto a junio de 2014, y con una participación del 49,69% del total de los ingresos financieros.

Los egresos operacionales ascendieron a US\$ 24,06 millones crecieron en 3,33% respecto a junio de 2014, los cuales no pudieron ser cubiertos por la generación de flujos, por lo que el resultado operacional sigue siendo negativo desde diciembre de 2013. Los ingresos extraordinarios (US\$ 5,07 millones) disminuye en 3,08% afectando así la generación de utilidad la cual ascendió a US\$ 0,43 millones a junio 2015 inferior en 27,29% con relación a junio 2014.

Los indicadores de rentabilidad se contrajeron, el ROE se ubicó en 0,68% y el ROA en 0,07% (2,09% y 0,19% respectivamente en junio de 2014), dichos indicadores sean ubicado por debajo del sistema mutual desde diciembre de 2013.

Análisis Financiero de la Institución

Se analiza la información financiera de Mutualista Pichincha S.A., que es la única mutualista grande dentro del sistema financiero ecuatoriano, la cual se ha comparado con el promedio del sistema de mutualistas privadas. Se identifican factores de riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado (tasas de interés), solvencia y operacional.

Calidad de Activos

Mutualista Pichincha a diciembre 2014, muestra activos totales que ascendieron a US\$ 510,21 millones, los cuales crecieron en un 8,63% respecto a diciembre 2013. El activo estuvo conformado

principalmente por la cartera de crédito con el 59,57%, misma que presenta un leve crecimiento del 3,27% con relación a diciembre 2013; otros activos representaron el 22,56% y los fondos disponibles 8,28% del total de los activos.

El activo productivo de la institución representó el 81,93% del total de activos y presentó un crecimiento del 7,48% con relación a diciembre 2013, mientras que el activo improductivo creció en 14,13% en cuanto a diciembre 2013. La eficiencia del activo productivo desmejoró, ya que financió el 94,63% del pasivo con costo y se encontró por debajo de diciembre 2013 (96,73%) y el sistema (98,07%).

A junio 2015, los activos de Mutualista Pichincha fueron de US\$ 498,55 millones y presentaron un crecimiento del 1,88% con relación a similar período del año anterior, la principal partida del activo es la cartera de créditos con el 61,04% de participación, seguido por otros activos con el 25,01%, los fondos disponibles con el 4,60%, bienes realizables adjudicados por pago con el 3,88%, propiedad planta y equipo con 2,18% y cuentas por cobrar con 1,17%.

Fondos Disponibles

A diciembre 2014, los fondos disponibles crecieron en 10,94% respecto a diciembre 2013, debido al incremento del efectivo líquido, los depósitos para encaje del Banco Central, los efectos de cobro inmediato, las remesas en tránsito y un fondo real el cual corresponde a un fondo destinado a inversionistas con excedentes de liquidez de corto plazo (entre 4 y 30 días). Este fondo tiene una calificación de riesgo AA+ (Bank Watch Ratings S.A.) y su portafolio se compone de títulos valores principalmente de renta fija; al 31 de diciembre de 2014 la rentabilidad del fondo fue de alrededor de 4,4%.

Los fondos disponibles a junio 2015 se encuentran distribuidos en entidades financieras nacionales e internacionales por un total de US\$ 22,92 millones, donde el 81,83% corresponde a fondos colocados en instituciones financieras, siendo en Banco Guayaquil la institución con mayor participación (46,11%) seguida por los depósitos para encaje en el Banco Central del Ecuador (44,84%); además los fondos disponibles se conformaron por el 12,07% por efectivo líquido y el 6,10% por efectos de cobro inmediato.

Cuadro 18: Fondos Disponibles Junio 2015 (US\$)		
	Monto	Participación
Caja	2.767.334	12,07%
Bancos y otras instituciones financieras		
Banco Guayaquil	8.647.888	46,11%
Banco Central del Ecuador	8.409.454	44,84%
Produbanco	264.886	1,41%
Banco Pichincha	413.894	2,21%
Banco Internacional	217.981	1,16%
Banco del Pacifico	44.033	0,23%
Banco del Austro	88.769	0,47%
Banco Bolivariano	27.665	0,15%
Banco Pichincha Miami	329.416	1,76%
PNC Bank	125.451	0,67%
Banco Popular de Puerto Rico	180.604	0,96%
BCE - Dinero Electrónico	4.940	0,03%
Subtotal	18.754.981	81,83%
Efectos de cobro inmediato	1.397.370	6,10%
Total	22.919.686	100,00%

Fuente: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Inversiones

Mutualista Pichincha, a diciembre 2014 presento inversiones de US\$ 18,60 millones y registró un significativo crecimiento del 248,52% con relación a diciembre 2013, producto del incremento en las titularizaciones de cartera que la institución mantiene en el mercado de valores, además de certificados de depósitos con Produbanco los cuales fueron renovados hasta el 16 de marzo del 2015 y un

certificado de inversión emitido por Pacificard S.A. (garantía de los consumos realizados por los tarjetahabientes Mastercard) el mismo que fue renovado hasta el 29 de junio de 2015.

A junio de 2015, las inversiones de la institución fueron de US\$ 17,83 millones, conformado principalmente por disponibles para la venta del sector privado (74,02%) ya que, la Mutualista mantiene como inversión parte de las Clases A1, A3, A4 y la clase subordinada A5 del FIMUPI 10, aprobado en el último en junio 2014, misma que representó el 64,33% del total del portafolio; de igual forma la institución mantuvo inversiones en la Corporación Financiera Nacional CFN (24,41%) y depósitos sujetos a restricción con los bancos Pacífico e Internacional. Cabe señalar que las inversiones a presentado un decremento del 67,94% respecto a junio 2014, producto de que la Mutualista culminó con el proceso de la titularización número 2 por un monto de emisión de US\$ 49, 21 millones.

Cuadro 19: Inversiones a Junio 2015 (US\$)				
Institución	Tipo de Papel	Tasa	Vencimiento	Valor Efectivo
Disponibles para la Venta en Entidades del Sector Privado				
FIMUPI 5	TCIMUPI 5 - A5 - B	0,00%	01/09/2023	0,58
FIMUPI 6	TCIMUPI 6 - A5 - B	0,00%	16/06/2024	1.000,00
FIMUPI 10	TCIMUPI10-A1	5,84%	31/07/2020	8.030.221,94
FIMUPI 10	TCIMUPI10-A3	7,35%	28/02/2025	140.000,21
FIMUPI 10	TCIMUPI10-A4	7,50%	31/12/2028	3.299.012,44
FIMUPI 10	TCIMUPI10-A5	0,00%	31/01/2029	1.000,00
Produbanco	CDP	4,00%	12/01/2015	1.006.776,00
Bco. General Rumiñahui	CDP	5,00%	04/09/2015	25.000,00
Bco. Bolivariano	GB	0,00%	28/09/2015	296.601,32
Bco. Bolivariano	GB	0,00%	25/03/2016	398.969,27
Disponibles para la Venta en Entidades del Sector Público				
CFN	Certificado de Inversión	3,44%	20/05/2015	4.353.066,34
Disponibilidad Restringida				
Banco del Pacifico	CDP	4,25%	31/08/2015	100.000,00
Banco Internacional	CDP	2,00%	01/04/2016	118.430,00
Banco Internacional	CDP	2,00%	17/07/2015	18.134,91
Banco Internacional	CDP	2,00%	17/12/2015	220.000,00
Provisión				(176.626,51)
Total				17.831.586,49

Fuente: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Calidad de la Cartera

A diciembre de 2014, la cartera bruta alcanzó US\$ 303,94 millones con un crecimiento del 3,27% frente al cierre del año 2013. La cartera se conformó por un 97,03% de cartera por vencer, el 2,49% de cartera que no devenga intereses y el 0,48% de cartera vencida. La cartera por vencer creció en 3,13%, mientras que la cartera en riesgo tuvo un incremento del 7,87% con relación de diciembre 2013.

A junio 2015, Mutualista Pichincha presentó una cartera bruta de US\$ 304,31 millones y un incremento del 16,05% respecto a junio 2014, la cual se conformó por un 95,37% de cartera por vencer, el 3,25% de cartera que no devenga intereses y el 1,39% de cartera vencida. El giro del negocio principal de la Mutualista era la cartera de vivienda con una participación promedio de 37,75% durante los últimos cinco años (2010-2014); y desde el segundo trimestre de 2014, la cartera de vivienda ha adquirido una menor participación dentro de la cartera total, y se ha incrementado principalmente la cartera de consumo, también la cartera comercial y de la microempresa.

A junio de 2015, la cartera de vivienda representó el 32,62% de la cartera bruta y registró un incremento del 43,18% frente a junio 2014, no obstante como se ha venido reflejando que la cartera de consumo ha presentado un crecimiento promedio del 34,18% en los últimos cinco años, la misma que a junio de 2015 representó el 34,96% de la cartera bruta y creció en 15,99% respecto a junio 2014.

Gráfico No. 7

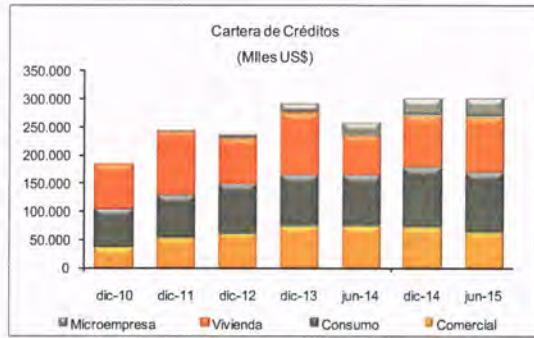
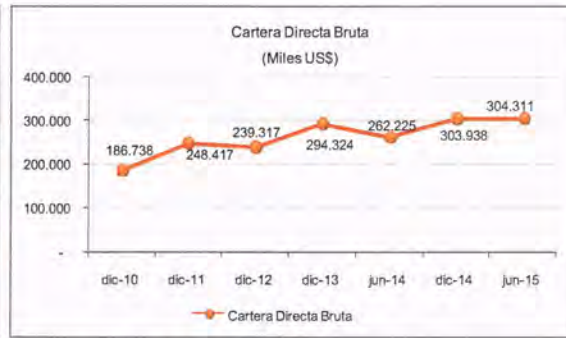


Gráfico No. 8



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

La morosidad de la cartera a junio de 2015 se ubicó en 4,63% sobre su histórico y del sistema mutual (4,35%), a la fecha de corte la morosidad con mayor representatividad es la cartera de consumo con el 6,48%, la cual se ubicó sobre sus históricos y por debajo del sistema mutual (6,75%); sin embargo en el segmento de cartera de vivienda y comercial, la morosidad se ubicó sobre el sistema.

La cobertura de la cartera en riesgo a junio 2015 fue de 51,40% y desmejoró con relación a junio 2014 (56,83%) y diciembre 2014 (63,70%), debido al crecimiento de la cartera vencida y la cartera que no de venga intereses de la institución, lo que obedece principalmente al vencimiento del portafolio de Inmobiliaria Terrabienes S.A., misma que representa el 35,52% del total de la cartera vencida y el 70,81% de la cartera comercial vencida lo cual altera su comportamiento histórico de cobertura mayor a 100%. Cabe señalar que esta cartera vencida no presenta afectación al portafolio del fideicomiso titularizada.

Gráfico No. 9

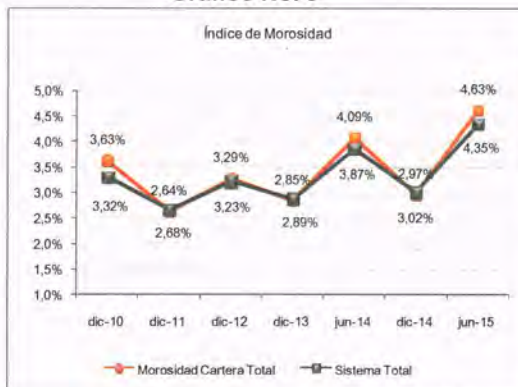
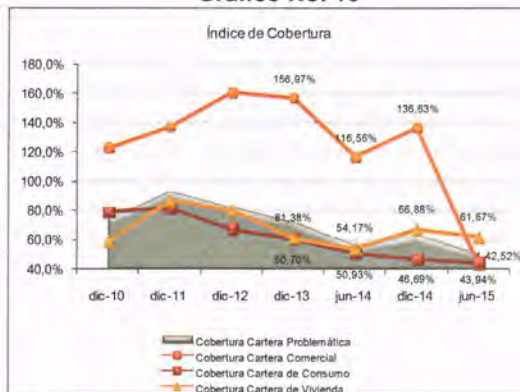


Gráfico No. 10



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Otros Activos

Los otros activos han mantenido tendencia creciente durante los últimos cinco años con una tasa promedio de 48,93% desde el 2010 al 2014. Al cierre del año 2014, la cuenta de otros activos ascendió a US\$ 115,11 millones (+10,61% respecto a diciembre de 2013).

A junio 2015, los otros activos estuvieron conformados por l 54,34% de los derechos fiduciarios principalmente por la cuenta de fondo de liquidez (garantía en CFN); el 32,07% de los gastos y pagos anticipados; el 9,86% de las inversiones en acciones por participación subsidiaria y afiliada y entre otras cuentas menores.

Estructura del Pasivo / Fondo

A diciembre de 2014, el pasivo de Mutualista Pichincha alcanzó US\$ 455,68 millones con un crecimiento del 8,53% frente a diciembre de 2013; y conformado por el 95,30% de las obligaciones con el público, el 2,28% de cuentas por pagar por intereses de los depósitos a plazo, retenciones, obligaciones patronales y proveedores, el 1,86% de obligaciones financieras en entidades financieras del sector público y el 0,56% de otros pasivos.

Mutualista Pichincha, a junio de 2015 presentó un total en sus pasivos por US\$ 442,74 millones y registró un crecimiento del 1,15% respecto a junio 2014; el pasivo se conformó principalmente con el 84,41% de las obligaciones con el público, además del 2,24% de cuentas por pagar y obligaciones financieras con el 1,97%.

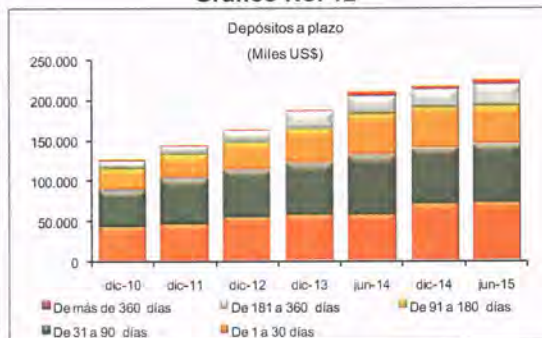
Las obligaciones con el público, al cierre de junio 2015 ascendieron a US\$ 419,78 millones y crecieron en 1,62% frente a junio 2014, estas obligaciones se componen del 53,40% de depósitos a plazo, el 45,6% de depósitos a la vista y el 1,00% de depósitos restringidos.

A junio 2015, Mutualista Pichincha cuenta con dos principales fuentes de fondeo como los depósitos a la vista que mantienen un nivel de decrecimiento del 3,01% en relación al mes de junio 2014; mientras que los depósitos a plazos han crecido en 6,79%, estos incrementos se debieron a que la institución ha implementó estrategias en las tasas de interés sobre los depósitos a plazos y en la actualidad se enfoca principalmente en la red comercial para una mejor captación de recurso. Los 25 mayores depositantes a junio de 2015, representaron el 7,98% de las obligaciones con el público, mientras que los 100 mayores depositantes representaron el 13,89%.

Gráfico No. 11



Gráfico No. 12



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A

Capital y Patrimonio

A diciembre de 2014, el patrimonio de Mutualista Pichincha ascendió a US\$ 54,52 millones, superior en 9,44% frente a diciembre de 2013, principalmente por la tendencia creciente del capital social, a pesar de la menor generación de utilidad.

Mutualista Pichincha a junio de 2015 contó con un patrimonio de US\$ 55,22 millones, el cual creció en 6,85% respecto a junio 2014 los cuales provienen de las reservas legales (84,21%) y los aportes de los de 3.903 socios (70.274 certificados de aportación), siendo Grupo ACP Corp S.A. su mayor socio con 3.690 certificados de aportación (US\$ 369.000)

Riesgo de Liquidez

El reporte de liquidez estructural, la liquidez de primera y segunda línea cubrieron las volatilidades de los depósitos de 2 y 2,5 desviaciones estándar. El indicador promedio de liquidez de segunda línea a junio 2015 fue de 5,74%, el cual cubrió en 3,24 veces la volatilidad de las fuentes de fondeo por debajo de la cobertura a junio 2014 (5,15 veces); mientras que la cobertura para el indicador de liquidez mínimo que estuvo dado por la concentración de depositantes se ubicó en 1,04 veces por debajo de junio 2014 (3,83 veces).

A junio de 2015, el reporte de brechas de liquidez, en el escenario contractual mostró en todas las bandas brechas acumuladas negativas; y desde la tercera banda presentó posición de liquidez en riesgo, debido a que sus activos líquidos netos (US\$ 40,47 millones), no fueron suficientes para cubrir las bandas acumuladas negativas. La mayor brecha acumulada negativa se ubicó en la sexta banda y representó 304,01 veces los activos líquidos netos, superior a lo que representó a junio de 2014 (163,65 veces). En el escenario dinámico, la institución mostró todas las bandas negativas la mayor brecha acumulada negativa se ubicó en la sexta banda y representó 43,85 veces de los activos líquidos netos.

A junio de 2015, la liquidez para las obligaciones con el público se ubicó en 5,46% por debajo de sus históricos; de la misma manera la liquidez para los depósitos a corto plazo fue de 6,98% ubicándose por debajo de sus históricos y sistema mutual (7,19%).

La cobertura de los 100 mayores depositantes desmejora a junio 2015 (48,51%), con relación a junio 2014 (61,32%) y por debajo de las mutualistas pequeñas y el sistema mutual; la cobertura para los 25 mayores depositantes fue de 71,62% decreciendo respecto a junio 2014 (94,83%) y por debajo del sistema (77,87%).

Riesgo de Mercado

A diciembre de 2014, en el reporte de brechas de sensibilidad la institución mostró una sensibilidad por brecha por una variación de +/- 1,00% de US\$ 100,53 miles.

A junio de 2015, en el reporte de brechas de sensibilidad, la institución presentó un riesgo de reinversión de +/- US\$ 95,14 miles. El GAP de duración al margen financiero a junio de 2015 fue de US\$ -778,31 miles, por lo que la Mutualista Pichincha presentó una posición en riesgo en margen financiero frente al patrimonio técnico de -2,03%, encontrándose sobre el límite del riesgo; a junio de 2014 fue de -1,83%. En el horizonte de un año, el tiempo en que las tasas podrían variar en +/- 1% es de 71 días para el activo y 105 días para el pasivo.

Mutualista Pichincha, indica que al no sufrir cambios en las tasas activas y pasivas durante los últimos años y en vista de un adecuado calce de los activos y pasivos sensibles no ha requerido la toma de acciones específicas para controlar la exposición al riesgo de tasa.

Riesgo de Solvencia

A diciembre de 2014, el patrimonio técnico primario alcanzó US\$ 40,61 millones con un crecimiento del 21,50% frente a diciembre de 2013, mientras que su patrimonio técnico secundario mostró un decremento del 31,14%, debido a menor utilidad.

El patrimonio técnico total de la Mutualista Pichincha a junio del 2015 ascendió a US\$ 49,68 millones, el mismo que se conformó en el 83,04% por el patrimonio técnico primario y el 16,96% por el patrimonio técnico secundario. Los activos y contingentes ponderados por riesgo decrecieron levemente en un 3,32%. El capital social representó el 12,73%, mismo que se encuentra conformado por la aportación de 3903 socios representados en 70.274 certificados de aportación y ascendió a US\$ 7,03 millones.

El indicador de solvencia a junio de 2015, se ubicó en 10,14% sobre junio de 2014 (9,83%) y diciembre de 2014 (10,14%).

El indicador que relaciona a la cobertura que genera el patrimonio más las provisiones sobre el activo improductivo fue de 72,17% a junio de 2015 (73,76% junio 2014), este decremento se debió a un mayor activo improductivo (mayor cartera vencida), lo que generó menor solvencia al momento de responder a contingencias derivadas de riesgo sistémico o pérdidas no esperadas.

Gráfico No. 13

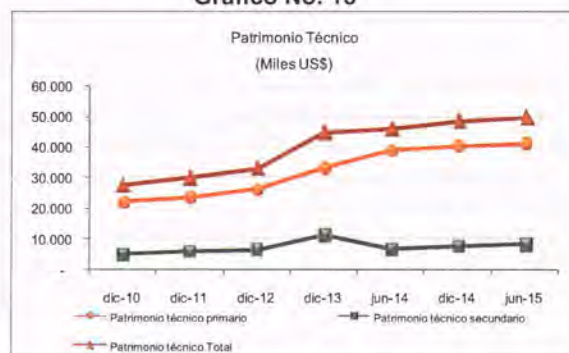
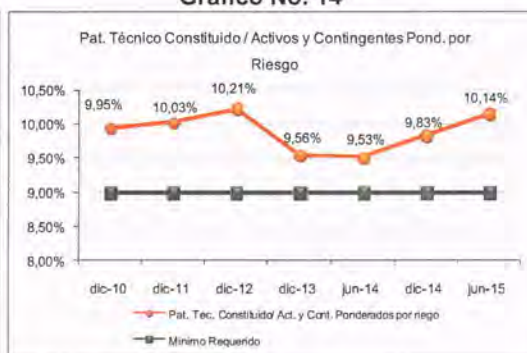


Gráfico No. 14



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A

Resultados Financieros, Rentabilidad y Eficiencia Operacional

Mutualista Pichincha ha mantenido una tendencia creciente de sus ingresos financieros durante los últimos cinco años con una tasa de crecimiento promedio del 8,28%, mientras tanto los egresos financieros con una tasa de crecimiento promedio del 11,31%. Los ingresos financieros provienen principalmente de los intereses y descuentos ganados que han representado en promedio el 73,10% desde el 2010 al 2014.

Los ingresos financieros a junio de 2015 alcanzaron US\$ 28,85 millones, presentando un crecimiento del 22,20% respecto a junio de 2014, pese al incremento de los egresos financieros (9,32%), el margen financiero bruto aumenta en 36,53%, por otro lado la Mutualista registró mayor gasto de provisiones (169,29%), producto de incremento en la cartera vencida principalmente por la incobrabilidad a Inmobiliaria Terrabienes S.A.; no obstante el Margen Financiero Neto no se vio afectado.

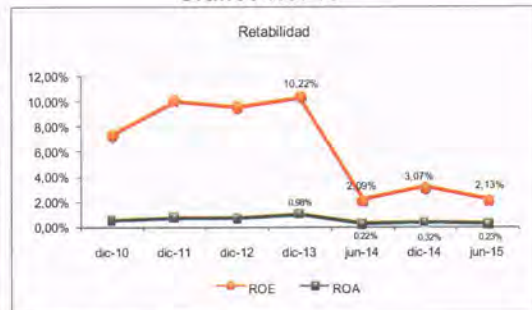
El resultado de ingresos financieros menos egresos financieros y gasto de provisiones no fue suficiente para afrontar los egresos operacionales provenientes de mayores gastos a personal, producto del incremento en los sueldos y salarios, además de que la institución tuvo incorporación de profesionales de alto nivel; por lo que Mutualista Pichincha continúa generando un resultado operacional negativo durante cada período a excepción del cierre del año 2013, que generó un resultado operacional positivo, de US\$ 0,21 millones; a junio de 2015 el resultado operacional llegó a US\$ -2,69 millones y disminuyó en 20,73% respecto a junio 2014, el cual fue cubierto con los ingresos extraordinarios, los cuales provienen de transacciones de distintos proyectos inmobiliarios y del pago por el uso de canales de distribución de Mutualista Pichincha para la colocación de productos. Por lo que la utilidad neta de la institución se ubicó en US\$ 1,21 millones e incrementó en 130,43% respecto a junio de 2014.

Los indicadores de rentabilidad de la misma manera se vieron afectados, el ROE se ubicó en 2,13% y el ROA en 0,23%, la institución ha presentado una rentabilidad sobre el patrimonio por debajo del sistema mutual a diciembre 2014 y junio 2015, mientras que la rentabilidad sobre el activo históricamente ha estado por debajo del sistema en cada período a excepción de diciembre de 2013.

Gráfico No. 15



Gráfico No. 16



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A

Miembros de Comité

Econ. Ximena Redin

Econ Ximena Pacheco

Econ. Santiago Sosa

Anexo 1: Resumen								
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.								
Estados Financieros								
(En miles de US\$)								
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14	jun-15
ACTIVOS								
Fondos Disponibles	26.500	27.999	39.393	38.074	28.348	25.646	42.238	22.920
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	51.900	19.760	39.946	5.337	55.614	39.303	18.600	17.832
Cartera de Créditos	186.738	248.417	239.317	294.324	262.225	288.932	303.938	304.311
Cartera de créditos por vencer	179.956	241.853	231.453	285.946	251.487	277.457	294.900	290.212
Cartera que no devenga intereses	5.625	5.144	5.615	5.891	8.622	9.563	7.571	9.876
Cartera de créditos vencidos	1.157	1.420	2.249	2.487	2.115	1.911	1.466	4.223
Provisiones	(5.085)	(6.125)	(6.507)	(6.099)	(6.102)	(6.538)	(5.757)	(7.248)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	7.640	4.700	8.573	5.248	6.741	6.006	5.970	5.837
Bienes Realiz., Adjud. por pago, Arrend. Mercantil y no Util. por la Instit.	18.013	13.766	15.096	18.637	16.957	19.798	19.524	19.342
Propiedades y Equipo	5.698	5.249	5.926	10.114	10.480	10.458	10.588	10.877
Otros Activos	49.911	63.818	72.216	104.063	115.104	117.634	115.107	124.679
Activo	341.314	377.583	411.962	489.697	489.368	501.239	510.209	498.551
Activos Productivos	293.057	325.892	346.878	388.916	404.709	405.511	418.011	405.244
Activos Improductivos	48.257	51.691	65.084	80.781	84.659	95.729	92.197	93.307
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	287.254	321.862	353.937	393.489	413.085	423.900	434.251	419.776
Depósitos A La Vista	158.186	173.393	185.299	200.548	197.365	204.065	211.815	191.418
Operaciones De Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos A Plazo	128.033	147.031	164.356	186.726	209.906	214.557	216.679	224.161
Depósitos de garantía	4	4	4	4	4	4	4	4
Depósitos Restringidos	1.031	1.434	4.278	6.211	5.810	5.275	5.753	4.194
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	51	6	32	4	6	4	5	1.562
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	9.166	10.793	9.984	10.620	10.973	11.773	10.391	11.150
Obligaciones Financieras	15.228	14.014	11.898	11.041	9.632	9.125	8.463	7.322
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	2.978	2.026	4.248	4.719	4.000	4.290	2.573	2.933
Pasivos	314.677	348.702	380.099	419.874	437.695	449.093	455.684	442.743
Patrimonio	26.638	28.881	31.863	49.823	51.673	52.147	54.524	55.808
Pasivo + Patrimonio	341.314	377.583	411.962	489.697	489.368	501.239	510.209	498.551
RESULTADOS								
Ingresos Financieros	36.451	41.002	46.161	50.136	23.611	38.093	51.534	28.852
Intereses y Descuentos Ganados	25.152	29.272	32.556	38.639	18.879	29.496	39.942	24.538
Comisiones Ganadas	5.933	6.353	6.097	5.910	2.694	4.180	5.838	2.801
Utilidades Financieras	3.570	3.240	5.796	4.441	1.488	3.549	4.590	977
Ingresos por Servicios	1.796	2.138	1.712	1.147	551	868	1.164	536
Egresos Financieros	13.978	16.385	17.171	17.798	10.131	15.673	21.297	11.075
Intereses Causados	10.481	12.193	13.910	15.519	9.003	14.094	19.180	10.348
Comisiones Causadas	2.978	3.394	2.318	2.009	1.065	1.493	2.025	716
Pérdidas Financieras	520	799	944	270	62	86	92	11
Margen Financiero Bruto	22.473	24.617	28.989	32.338	13.481	22.421	30.237	17.778
Provisiones	2.601	2.299	3.498	2.170	991	1.943	1.823	2.669
Margen Financiero Neto	19.872	22.317	25.492	30.168	12.489	20.477	28.414	15.109
Ingresos Operacionales	3.466	3.560	4.765	8.203	3.936	5.134	7.498	2.336
Egresos Operacionales	26.139	27.714	33.168	38.165	19.817	30.472	41.419	20.133
Resultado Operacional	(2.802)	(1.836)	(2.911)	208	(3.392)	(4.861)	(5.506)	(2.689)
Ingresos Extraordinarios	5.641	6.467	7.427	6.823	4.517	6.189	9.034	4.620
Egresos Extraordinarios	541	813	480	895	273	350	473	611
Utilidades antes de Participación e Impuestos	2.298	3.818	4.035	6.334	852	978	3.053	1.321
Utilidades antes de Participación e Impuestos	494	1.178	1.277	1.715	325	325	1.429	734
Utilidad Neta	1.804	2.841	2.758	4.618	527	653	1.624	586
MÁRGENES FINANCIEROS								
Margen Neto de Intereses	14.671	17.079	18.646	23.120	9.875	15.402	20.762	14.190
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	40,25%	41,65%	40,39%	46,11%	41,82%	40,43%	40,29%	49,18%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	61,65%	60,04%	62,80%	64,50%	57,09%	58,86%	58,67%	61,62%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	54,52%	54,43%	55,22%	60,17%	52,90%	53,76%	55,14%	52,37%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	4,95%	6,44%	5,98%	9,21%	2,23%	1,71%	3,15%	2,03%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	312,67%	244,92%	269,26%	147,73%	857,41%	948,19%	556,39%	787,83%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Indicadores Financieros								
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.								
Indicadores Financieros								
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activos Improductivos Nétos / Total Activos	14,14%	13,69%	85,76%	17,20%	17,30%	19,10%	18,07%	18,72%
Activos Improductivos Nétos / Total Activos (Total Sistema)	13,26%	13,25%	14,24%	14,90%			15,14%	15,58%
Activos Productivos/ Total activos	85,86%	86,31%	14,24%	82,80%	82,70%	80,90%	81,93%	81,28%
Activos Productivos/ Total activos (Total Sistema)	86,74%	86,75%	85,76%	13,26%	14,24%	14,90%	15,14%	15,58%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo	97,48%	97,63%	95,53%	96,73%	96,00%	94,03%	94,63%	95,04%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo (Total Sistema)	99,43%	99,23%	98,06%	99,37%	99,19%	97,30%	98,07%	98,53%
RENTABILIDAD								
ROE	7,26%	9,95%	9,48%	10,22%	2,09%	1,72%	3,07%	2,13%
ROE (Mutualista Grande)	7,26%	9,95%	9,48%	10,22%	2,09%	1,72%	3,07%	2,13%
ROE Sistema	6,59%	8,83%	9,14%	9,63%	3,81%	3,41%	4,32%	4,80%
ROA	0,53%	0,74%	0,67%	0,98%	0,22%	0,18%	0,32%	0,23%
ROA (Mutualista Grande)	0,53%	0,74%	0,67%	0,98%	0,22%	0,18%	0,32%	0,23%
ROA Sistema	0,55%	0,77%	0,70%	0,94%	0,40%	0,36%	0,44%	0,52%
EFICACIA								
Gastos de Operación Estimados / Total Activo Promedio	8,23%	7,57%	8,28%	7,73%	6,95%	7,24%	7,39%	7,03%
Gastos de Operación Estimados / Total Activo Promedio Sistema	7,61%	7,02%	7,40%	6,97%	6,19%	6,43%	6,62%	6,17%
Índice de Eficiencia	127,87%	121,71%	127,52%	112,23%	133,04%	128,30%	126,98%	118,25%
Índice de Eficiencia Total Sistema	123,17%	115,12%	120,11%	106,50%	120,26%	118,02%	117,83%	109,24%
INDICADORES DE LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles / Obligaciones con el Público	9,23%	8,70%	11,13%	9,68%	6,86%	6,05%	9,73%	5,46%
Fondos disponibles / Depósitos A corto plazo	10,60%	10,06%	13,12%	11,75%	8,58%	7,35%	11,96%	6,98%
Fondos disponibles / Depósitos A corto plazo Sistema	12,42%	10,62%	12,84%	11,41%	8,35%	7,75%	10,99%	7,19%
Cobertura 25 mayores depositantes	123,32%	119,31%	175,27%	133,64%	94,83%	95,13%	127,66%	71,62%
Cobertura 25 mayores depositantes Sistema	142,93%	142,03%	154,67%	142,07%	111,25%	105,02%	126,79%	77,87%
Cobertura 100 mayores depositantes	77,80%	72,97%	102,17%	83,67%	61,32%	54,91%	79,41%	48,51%
Cobertura 100 mayores depositantes Sistema	87,37%	83,50%	88,41%	83,46%	66,83%	59,39%	76,00%	49,51%
SOLVENCIA								
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	11,81	12,07	11,93	8,43	8,47	8,61	8,36	7,93
Patrimonio técnico primario	22.315	23.722	26.398	33.419	39.086	39.461	40.605	41.249
Patrimonio técnico secundario	5.422	6.259	6.776	11.349	6.883	6.997	7.815	8.425
Patrimonio técnico Total	27.737	29.980	33.175	44.768	45.969	46.458	48.420	49.674
Deducciones al Patrimonio Técnico	2.397	2.427	2.720	11.212	11.155	11.155	11.392	11.407
Patrimonio Técnico Constituido	25.340	27.553	30.455	33.556	34.814	35.303	37.029	38.267
Activos y contingentes ponderados por riesgo	254.743	274.822	298.218	351.137	365.238	379.144	376.735	377.359
Patrimonio Técnico Requerido	22.927	24.734	26.840	31.602	32.871	34.123	33.906	33.962
Excedente o deficiencia de patrimonio Técnico	2.413	2.819	3.615	1.954	1.942	1.180	3.123	4.305
Pat. Tec. Constituido/ Act. y Cont. Ponderados por riesgo	9,95%	10,03%	10,21%	9,56%	9,53%	9,31%	9,83%	10,14%
Mínimo Requerido	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
PT Primario / PT Constituido	88,06%	86,10%	86,68%	99,59%	112,27%	111,78%	109,66%	107,79%
PT Secundario / PT Constituido	21,40%	22,72%	22,25%	33,82%	19,77%	19,82%	21,11%	22,02%
Provisiones	(7.360,99)	(8.437,08)	(11.213,84)	(9.949,56)	(9.564,07)	(10.012,79)	(8.917,58)	(10.720,63)
Patrimonio + Provisiones	33.986,90	37.318,04	43.076,65	59.772,91	61.236,66	62.159,66	63.442,07	66.528,19
Patrimonio + Provisiones / Activo Improductivo de Riesgo	72,13%	73,56%	70,75%	76,12%	73,76%	69,75%	75,05%	72,81%
Patrimonio + Provisiones - Activo Improductivo de Riesgo	(13.134,46)	(13.413,02)	(17.806,85)	(18.749,15)	(21.782,16)	(26.952,84)	(21.093,77)	(24.839,94)
MOROSIDAD								
Morosidad de Créditos Comerciales	2,68%	1,98%	1,26%	1,11%	1,32%	1,18%	0,87%	4,69%
Sistema comercial	2,60%	1,83%	1,26%	1,08%	1,29%	1,14%	0,85%	4,55%
Morosidad de Créditos de Consumo	2,87%	3,49%	4,34%	4,05%	5,79%	6,80%	4,83%	6,48%
Sistema Consumo	3,22%	3,85%	4,93%	4,75%	6,57%	7,18%	5,32%	6,75%
Morosidad de Créditos de Vivienda	4,79%	2,43%	3,98%	3,52%	5,12%	4,40%	3,53%	4,13%
Sistema Vivienda	3,54%	2,21%	2,83%	2,81%	3,06%	3,05%	2,61%	3,30%
Morosidad Cartera Microempresa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,54%	0,00%	0,00%	0,00%
Sistema Microempresa	8,49%	5,34%	3,50%	1,84%	4,72%	1,58%	1,37%	1,38%
Morosidad Crédito Educativo	363,00%	264,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sistema Educativo	225,00%	268,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad Crédito Inversión Pública	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sistema Inversión Pública	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad Cartera Total	3,63%	2,64%	3,29%	2,85%	4,09%	3,97%	2,97%	4,63%
Sistema Total	3,32%	2,68%	3,23%	2,89%	3,87%	3,82%	3,02%	4,35%
COBERTURA								
Cobertura Cartera Comercial	122,79%	137,20%	160,52%	156,97%	116,56%	126,91%	136,63%	42,52%
Sistema comercial	123,37%	138,42%	159,66%	161,54%	119,16%	129,94%	139,24%	43,16%
Cobertura Cartera de Consumo	79,32%	82,00%	67,24%	60,70%	50,93%	42,99%	46,69%	43,94%
Sistema Consumo	84,59%	82,17%	69,46%	66,15%	56,63%	51,02%	57,32%	52,48%
Cobertura Cartera de Vivienda	58,89%	66,58%	79,81%	61,38%	54,17%	59,05%	66,88%	61,67%
Sistema Vivienda	65,40%	82,55%	87,34%	73,45%	67,99%	67,41%	73,80%	63,53%
Cobertura de la Cartera de Microempresa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,67%	0,00%	0,00%	0,00%
Sistema Microempresa	74,70%	66,89%	84,20%	117,55%	49,91%	132,12%	146,27%	162,04%
Cobertura Cartera Problemática	74,96%	93,31%	82,75%	72,80%	56,83%	56,98%	63,70%	51,40%
Sistema Total	78,77%	88,82%	83,72%	77,80%	64,00%	63,73%	71,07%	57,92%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 3: Resumen						
Mutualista Pichincha y sus Subsidiarias						
Estados Financieros						
(En miles de US\$)						
	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14	jun-15
ACTIVOS						
Fondos Disponibles	39.634	46.599	35.128	32.015	48.789	28.612
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Inversiones	39.946	18.315	70.205	47.901	27.335	26.220
Cartera de Créditos	239.317	377.848	350.005	381.254	402.470	407.078
Cartera de créditos por vencer	231.453	364.862	334.926	365.699	389.478	389.659
Cartera que no devenga intereses	5.615	9.470	12.072	12.723	10.597	12.271
Cartera de créditos vencidos	2.249	3.517	3.007	2.832	2.395	5.148
Provisiones	(6.507)	(10.220)	(10.040)	(10.409)	(9.556)	(10.923)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	6.637	7.539	9.664	9.157	9.746	9.362
Bienes Realiz., Adjud. por pago, Arrend. Mercantil y no Util. por la Instit.	15.096	18.637	17.294	20.085	19.774	19.398
Propiedades y Equipo	11.396	16.714	18.043	17.924	18.848	19.959
Otros Activos	70.269	111.536	127.546	127.854	121.267	132.509
Activo	415.789	586.070	617.846	625.781	638.672	632.216
Activos Productivos	342.560	487.832	516.703	513.000	529.240	521.243
Activos Improductivos	73.229	98.138	101.143	112.781	109.433	110.973
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	353.619	498.200	528.470	535.876	547.650	532.843
Depósitos A La Vista	184.981	200.756	197.751	204.264	211.946	191.726
Operaciones De Reporto	-	80	50	131	-	-
Depósitos A Plazo	164.356	291.148	324.855	326.203	329.947	336.918
Depósitos de garantía	4	4	4	4	4	4
Depósitos Restringidos	4.278	6.211	5.810	5.275	5.753	4.194
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	32	4	6	4	5	1.562
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	12.514	16.683	17.113	17.679	17.087	18.033
Obligaciones Financieras	12.203	11.141	9.932	9.425	8.879	13.258
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	4.434	5.517	4.978	5.376	3.888	4.267
Pasivos	382.802	531.545	580.499	588.381	577.488	589.963
Patrimonio	32.987	55.425	57.347	57.420	61.184	62.253
Pasivo + Patrimonio	415.789	586.070	617.846	625.781	638.672	632.216
RESULTADOS						
Ingresos Financieros	45.956	64.034	30.585	48.854	66.193	36.958
Intereses y Descuentos Ganados	32.556	51.976	25.629	39.797	54.006	32.253
Comisiones Ganadas	6.097	5.926	2.700	4.188	5.846	2.804
Utilidades Financieras	5.590	4.983	1.626	3.871	4.993	1.255
Ingresos por Servicios	1.712	1.149	630	998	1.347	645
Egresos Financieros	17.170	27.908	14.516	22.444	30.402	15.763
Intereses Causados	13.908	24.093	13.320	20.642	27.956	14.841
Comisiones Causadas	2.318	2.130	1.122	1.580	2.141	773
Pérdidas Financieras	944	1.686	73	222	308	150
Magen Financiero Bruto	28.786	36.126	16.069	26.410	35.790	21.194
Provisiones	3.498	2.447	998	2.012	1.881	2.831
Margen Financiero Neto	25.288	33.679	15.071	24.397	33.909	18.363
Ingresos Operacionales	10.963	10.967	5.143	7.166	11.748	3.575
Egresos Operacionales	36.167	45.458	23.286	36.325	50.499	24.062
Resultado Operacional	83	(811)	(3.071)	(4.782)	(4.842)	(2.124)
Ingresos Extraordinarios	7.331	9.130	5.230	7.026	10.249	5.069
Egresos Extraordinarios	3.192	2.208	1.202	1.553	2.099	1.548
Utilidades antes de Participación e Impuestos	4.222	6.111	957	710	3.308	1.397
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.277	2.230	371	359	1.888	971
Utilidad Neta	2.945	3.881	586	351	1.440	426
MÁRGENES FINANCIEROS						
Margen Neto de Intereses	18.648	27.883	12.308	19.155	26.050	17.413
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	40,58%	43,54%	40,24%	39,21%	39,35%	47,12%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	62,64%	56,42%	52,54%	54,06%	54,07%	57,35%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	55,03%	52,60%	49,28%	49,94%	51,23%	49,69%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	6,41%	6,06%	1,92%	0,72%	2,18%	1,15%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	248,91%	235,27%	892,34%	1999,42%	711,84%	1189,49%

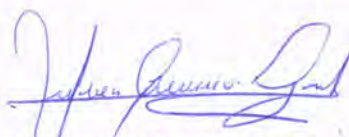
Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 4: Indicadores Financieros						
Mutualista Pichincha y sus Subsidiarias						
Indicadores Financieros						
	dic-12	dic-13	jun-14	sep-14	dic-14	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS						
Activos Improductivos Netos / Total Activos	17,61%	16,89%	16,37%	18,02%	17,13%	17,55%
Activos Improductivos Netos / Total Activos (Total Sistema)	13,18%	14,36%	12,35%	10,89%	11,16%	11,16%
Activos Productivos/ Total activos	82,39%	83,11%	83,63%	81,98%	82,87%	82,45%
Activos Productivos/ Total activos (Total Sistema)	86,82%	85,64%	87,65%	89,11%	88,84%	88,84%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo	94,34%	96,24%	96,18%	94,39%	95,26%	95,57%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo (Total Sistema)	141,81%	135,52%	136,18%	139,55%	140,32%	98,53%
RENTABILIDAD						
ROE	9,80%	7,53%	2,09%	0,83%	2,41%	0,68%
ROE Sistema	12,55%	9,54%	9,01%	9,13%	6,78%	4,80%
ROA	0,71%	0,66%	0,19%	0,08%	0,23%	0,07%
ROA Sistema	1,01%	0,76%	0,78%	0,78%	0,83%	0,52%
EFICACIA						
Gastos de Operación Estimados / Total Activo Promedio	8,68%	8,80%	6,99%	7,33%	7,62%	3,81%
Gastos de Operación Estimados / Total Activo Promedio Sistema	5,83%	5,69%	5,10%	5,29%	5,15%	6,17%
Índice de Eficiencia (Gasto de Operación / Margen Financiero Neto)	139,06%	126,21%	139,50%	137,14%	137,85%	120,43%
Índice de Eficiencia Total Sistema	90,16%	90,47%	90,95%	90,66%	89,81%	109,24%
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles / Obligaciones con el Público	11,21%	9,35%	6,65%	5,97%	8,91%	5,37%
Fondos disponibles / Depósitos A corto plazo	13,21%	12,51%	9,23%	8,08%	12,03%	14,92%
Fondos disponibles / Depósitos A corto plazo Sistema	31,22%	29,69%	23,99%	23,48%	23,87%	7,19%
SOLVENCIA						
Provisiones	(11.214)	(14.683)	(14.086)	(14.527)	(13.349)	(15.107)
Patrimonio + Provisiones	44.200	70.108	71.434	71.947	74.533	77.380
Patrimonio + Provisiones / Activo Improductivo de Riesgo	64,03%	71,18%	71,18%	67,27%	72,21%	70,51%
Patrimonio + Provisiones - Activo Improductivo de Riesgo	(24.827)	(28.392)	(28.919)	(35.011)	(28.689)	(32.362)
MOROSIDAD						
Morosidad de Créditos Comerciales	1,26%	1,30%	1,13%	0,99%	0,87%	3,57%
Sistema comercial	0,97%	1,32%	1,72%	1,76%	1,58%	4,55%
Morosidad de Créditos de Consumo	4,34%	4,53%	5,98%	6,50%	5,02%	5,88%
Sistema Consumo	5,07%	5,00%	5,79%	5,71%	5,51%	6,75%
Morosidad de Créditos de Vivienda	3,98%	3,52%	5,12%	4,40%	3,53%	4,13%
Sistema Vivienda	2,35%	2,44%	2,92%	2,98%	2,81%	3,30%
Morosidad Cartera Microempresa	0,00%	3,99%	4,27%	1,50%	1,30%	4,28%
Sistema Microempresa	3,87%	5,24%	5,80%	6,00%	5,43%	0,98%
Morosidad Cartera Total	3,29%	3,44%	4,31%	4,08%	3,23%	4,28%
Sistema Total	2,97%	3,22%	3,78%	3,79%	3,61%	4,63%
COBERTURA						
Cobertura Cartera Comercial	160,52%	146,35%	151,63%	227,90%	237,68%	49,45%
Sistema comercial	159,66%	161,54%	119,16%	139,24%	139,24%	43,16%
Cobertura Cartera de Consumo	67,24%	60,94%	52,57%	47,47%	53,12%	51,40%
Sistema Consumo	69,46%	66,15%	56,63%	85,35%	57,32%	52,48%
Cobertura Cartera de Vivienda	79,81%	52,95%	51,91%	56,92%	66,88%	61,67%
Sistema Vivienda	87,34%	73,45%	67,99%	82,98%	73,80%	63,53%
Cobertura de la Cartera de Microempresa	0,00%	88,16%	53,10%	123,04%	129,86%	165,95%
Sistema Microempresa	84,20%	117,55%	49,91%	223,37%	148,27%	162,04%
Cobertura Cartera Problemática	82,75%	78,70%	66,58%	66,92%	73,55%	62,71%
Sistema Total	83,72%	77,80%	64,00%	187,31%	71,07%	57,92%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,


 Ing. Luis Lopez
 Gerente General
 Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.


 Ing. Andrea Guerrero Ojeda
 Analista