

Quito, 21 de agosto de 2019

Señores  
**ANEFI S.A.**

**Atención:**

**Sra. Gabriela Montaña**

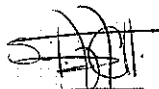
Estimados Señores:

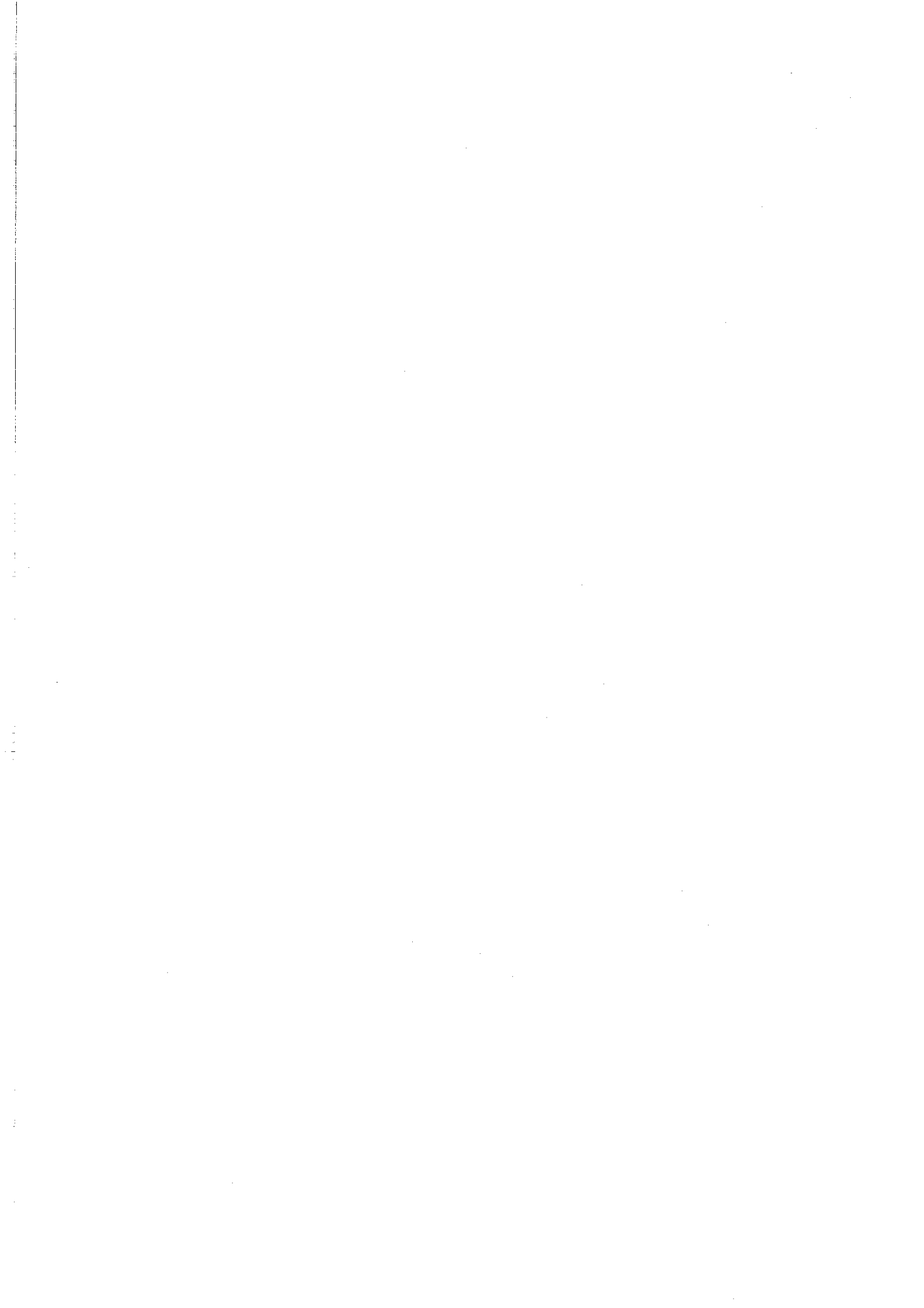
Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 157 celebrado el día 8 de agosto de 2019, acordó asignar las siguientes calificaciones de acuerdo con el siguiente detalle: **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9**

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A2	AAA	US\$ 9.450.000,00	101 meses
A3	AAA	US\$ 2.800.000,00	117 meses
A4	AA-	US\$ 3.149.000,00	157 meses
A5	A	US\$ 1.000,00	158 meses

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes

Atentamente,

  
**Econ. Santiago Coello**  
Gerente General  
Pacific Credit Rating



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

## CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 157-2019 celebrado el 8 de agosto de 2019, con el análisis de la información financiera al 30 de junio de 2019, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9**

**“AAA” para la Clase A2**

**“AAA” para la Clase A3**

**“AA-” para la Clase A4**

**“A” para la Clase A5**

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

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

**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 la 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:

**Originador:** Mutualista Pichincha  
**Instrumento a Calificar:** Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9

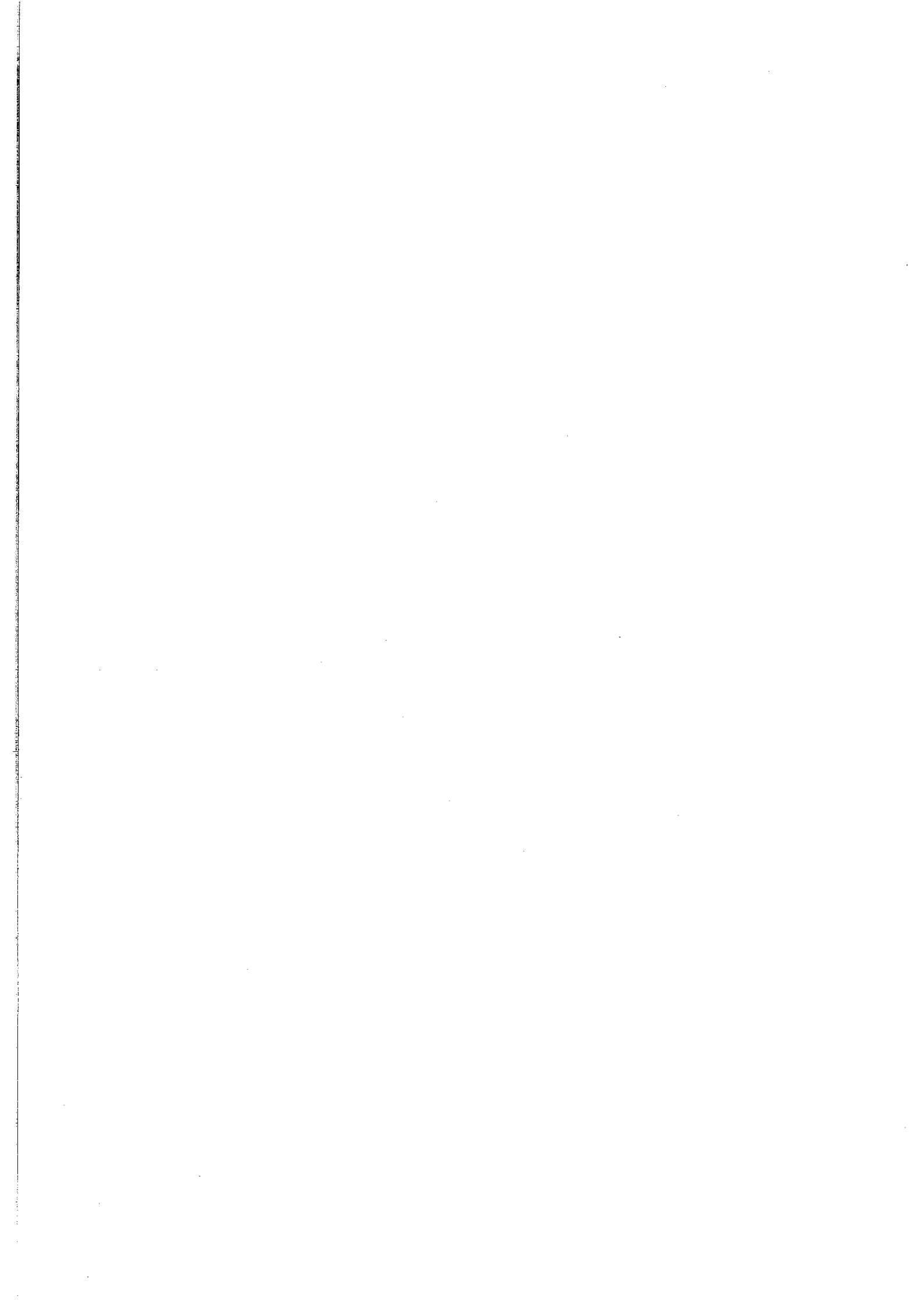
### Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A2	AAA	US\$ 9.450.000,00	101 meses
A3	AAA	US\$ 2.800.000,00	117 meses
A4	AA-	US\$ 3.149.000,00	157 meses
A5	A	US\$ 1.000,00	158 meses

En Quito, a los 8 días del mes de agosto de 2019

  
**Econ. Santiago Coello**  
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 9**

Comité: 157-2019	Fecha de Comité: 8 de agosto 2019
Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019	Quito-Ecuador
Econ. Juan Sebastián Galárraga	(593) 2 323.0541
	jgalarraga@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
Alpha	Cancelado en Noviembre 2014	-
A1	Cancelado en Enero 2017	-
A2	AAA	Décimo Cuarta Revisión
A3	AAA	Décimo Cuarta Revisión
A4	AA-	Décimo Cuarta Revisión
A5	A	Décimo Cuarta Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. Q.IMV.2012.6526 (14 de diciembre de 2012)

**Significado de la Calificación**

**Categoría AAA:** Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Categoría AA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

**Categoría A:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

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

El comité de calificación de PCR decidió mantener las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9** como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A2 y A3, "AA-" para la clase A4 "A" para la clase A5. En este sentido, las calificaciones consideran los mecanismos de garantía que posee el fideicomiso mediante una prelación de pagos establecida. Así mismo, se considera la buena recuperación de flujos por parte del patrimonio autónomo que le permiten cubrir las deudas con sus inversionistas. Cabe destacar que la cartera de vivienda cuenta con índices de mora que se asemejan al escenario optimista, mientras que el índice de prepago se asemeja al escenario probable. A la fecha de corte, la clase Alpha y A1 se encuentran totalmente amortizadas.

## **Principales Eventos de Riesgos**

### **Del Sistema Financiero:**

Durante el 2017 y 2018 se evidenció una clara recuperación del sistema, los indicadores financieros marcaron nuevos máximos, la rentabilidad estuvo acompañada de una mayor colocación y adecuados niveles de captación. Con todo, los niveles de liquidez se encuentran ajustados y el reto para el 2019 es la obtención de fuentes de liquidez; por lo que la mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos. Adicional el incremento de del fondeo a largo plazo implica mayores costos para las Instituciones Financieras.

### **Del Fideicomiso:**

A la fecha de corte, la cartera hipotecaria ha generado suficientes flujos para la cancelación de la clase privilegiada Alpha y A1. Por lo que queda pendiente las clases subordinadas A2, A3, A4 y A5 por un saldo de US\$ 7,34 millones. Hay que destacar que la clase A5, obtendrá el remanente de los flujos que se generen luego de pagar las clases restantes, por tal razón, los eventos de riesgo que pueden afectar el pago de todas las clases son mínimos.

## **Aspectos de la Calificación**

La calificación de riesgo considera la calidad y el mecanismo de garantía que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

### **Entorno Macroeconómico:**

Ecuador ha presentado una evolución fluctuante en su economía derivada principalmente por su dependencia con el petróleo y su falta de producción industrial. En los últimos cinco años, a partir del 2014 se observó que el PIB en valores constantes tuvo una tendencia decreciente en el que su punto mínimo fue el año 2016 con una contracción anual del 1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y por el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, para el año 2017 la economía se recuperó, es así como el PIB tuvo un crecimiento anual de 2,37%, impulsado por el gasto de consumo final de los hogares que mostró un incremento anual de 3,73% y el gasto de consumo final del gobierno que fue 3,22%.

Ecuador cerró el año 2018 con un PIB de US\$ 72 mil millones en términos constantes que representó un incremento del 1,38% frente a diciembre 2017; sin embargo, la economía ecuatoriana crece cada año en menor proporción y uno de los sectores más afectados fue el monetario como consecuencia de una estrecha liquidez que creció en menor porcentaje frente a otros indicadores macroeconómicos. El comportamiento de las actividades económicas que más aportan al PIB fue comercio con un crecimiento de 3,14%, enseñanza y servicios sociales y de salud (+4,32%), petróleo y minas (-2,87%), construcción (+0,62%) y agricultura (+3,03%).

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. A nivel de balanza comercial, se mantuvo el déficit con una cifra de US\$ 1.575 millones al cierre de 2018. Las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento del 0,69%, mientras que las exportaciones petroleras se vieron afectadas por la volatilidad del precio del barril de esta materia prima que cerró el 2018 con un precio inferior (2018: US\$ 49,52; 2017: US\$ 57,88), además de la reducción de la producción interna de crudo por paradas programadas en las refinerías del país; Petroamazonas y empresas privadas explotaron en promedio 517 mil barriles de crudo por día que representó una reducción del 3% con relación al 2017. Por su parte, las importaciones crecieron en 5,84%. El incentivo a las importaciones se da por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida.

El 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años de estudio con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en proceso de desarrollo en el país; de los que se puede citar los cinco proyectos estratégicos que actualmente están concesionándose: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos, aunque esta cifra resulta marginal frente al PIB.

En cuanto a la situación del mercado laboral, en el país la mayor parte de la población económicamente activa se desenvuelve en formas informales de empleo. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al descender de 4,62% a 3,7%, impulsado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p. (hasta 40,6% de la PEA); subempleo cae 3,3 p.p. (hasta 16,5%); empleo no remunerado sube 0,9 p.p. (hasta 9,9%); otro empleo no pleno sube 4,7 p.p. (hasta 28,8%), lo que refleja que frente a la desaceleración económica, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa.

El déficit fiscal cerró en US\$ 3.332 millones para el año 2018 que representó el 2,44% del PIB y significó una reducción frente al año anterior que fue del 5,31% del PIB, sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, implican dificultades en acceso al financiamiento para el país. En este sentido, la agencia calificadora de riesgos Fitch, bajó la perspectiva de la calificación crediticia de Ecuador de estable a negativa (calificación de B-) por las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno en 2019-2020.

PCR considera positiva la noticia de US\$ 10.200 millones en financiamiento por parte de organismos multilaterales para el soporte de políticas económicas del gobierno para los próximos tres años, y que representarían alrededor de un tercio del total de depósitos del sistema de bancos privados. Respecto de la carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador se establecieron seis ejes de acción para el desembolso del crédito: restaurar la prudencia en la política fiscal, fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE), reforzar la resiliencia del sistema financiero, apoyar la creación de empleo y competitividad, protección a los segmentos pobres y vulnerables, y promover la transparencia y el buen gobierno.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional para el año 2019, la entidad financiera internacional prevé para el 2019 que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de los aspectos políticos y el desempeño fiscal del último año.

#### **Análisis de la Industria:**

El impacto económico que sufrió la economía desde el 2015 ocasionó una contracción en la demanda de productos de crédito, sin embargo, la banca pudo afrontar esta situación en el 2017 y 2018. En este sentido, el panorama económico fue diferente, se presentó un crecimiento económico del 3% para el 2017, se redujo el déficit fiscal, entre la mejora de otros indicadores macroeconómicos. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe la proyección de crecimiento para Ecuador es 1% para el 2018.

Los actores de la economía también han dado muestras de recuperación. La banca ha sabido adaptarse a las condiciones de la economía y políticas estatales que han buscado dinamizar la economía, por medio de adopción de varias estrategias encaminadas a mantener, controlar y mitigar la exposición al riesgo, como una gestión de crédito conservadora para mantener la calidad de sus activos. Por otra parte, las entidades financieras lograron rentabilizar sus activos improductivos, colocando créditos en sus segmentos de especialidad.

Con todo, la eficiencia de la banca mejora a partir de 2017 alcanzando un 67,62% (73,71% - dic16) y ha mantenido este comportamiento hasta la fecha (63,78% - dic18). Con ello, se observa una mejora de la banca con relación al manejo de los gastos de operación, estos representan a la fecha de corte un 49,64% de los ingresos, y se han incrementado a diciembre 2018 un 5,51% respecto con diciembre 2017, mientras que los ingresos financieros crecen un 11,44%.

Adicional, el sistema bancario se ha fondeado principalmente por depósitos a la vista, el cual representa un costo más bajo. En este sentido, las obligaciones con el público representan el 85,94% del total; de los cuales los depósitos a la vista mantienen una participación del 62,25%, seguido de los depósitos a plazo (33,23%) y depósitos restringidos (4,51%).

Es importante mencionar que los depósitos a la vista presentaron una contracción en los trimestres de junio y septiembre respecto a marzo 2018 del 2,93% y 4,47% respectivamente. Este comportamiento obedece a que la principal entidad del sistema que mantiene una participación en este rubro del 31,73% presentó una contracción de depósitos en comparación con marzo 2018 (6,43%) y junio 2018 (2,31%); derivado de una salida generalizada en depósitos de ahorro y monetarios.

En base a los requerimientos regulatorios, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera por medio de la Resolución Nro. 426-2017-F (28-dic-2017) dispone los nuevos porcentajes para la Calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de los sectores financieros públicos y privados, la provisión que corresponda deberá ser constituida hasta el 31 de diciembre del 2018; esta resolución, tendrá un impacto en el resultado de cada entidad en función de su perfil de riesgo acorde a sus particularidades, necesidades y niveles de provisiones ya adoptados.

Adicional, por medio de la Resolución Nro. 437-2018-F del 26 de enero del 2018, se reguló la fijación de las Tasas de Interés Activas Efectivas Máximas, del segmento Microcrédito, aplicable para el sector financiero público, el sector financiero privado, las mutualistas y entidades del segmento 1 del sector financiero popular y solidario, estableciéndose: i) Microcrédito Minorista 28,50% ii) De Acumulación Simple 25,50% y iii) De Acumulación Ampliada 23,50%; disposición que entrará en vigencia a partir del 1 de Febrero del 2018; PCR asume, que con esta regulación se busca mayor accesibilidad a este segmento acorde a la estructura económica del país.

Por otra parte, con fecha 30 de julio de 2018 se comunicó mediante Resolución No. SB-2018-771 cambios en la Norma de Control para la Gestión del Riesgo Operativo, misma que fue publicada en el Registro Oficial el 12 de septiembre del 2018.

El principal reto para el 2019, es la obtención de fuentes de liquidez debido a que los créditos crecen a un mayor ritmo que los depósitos. Situación que no es sostenible si se busca precautelar la solidez en las instituciones financieras. La mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos<sup>1</sup>.

**Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:**

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 24 de agosto de 2012, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo. Este Fideicomiso se constituyó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en Etapa de Amortización.

El fideicomiso mercantil ha cancelado el capital e interés de las clases Alpha y A1, manteniendo pendiente el saldo de capital de la clase A2, A3, A4 y A5.

---

<sup>1</sup> Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspqr.com/file/view/6692>



## Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9 mantiene las siguientes características:

Cuadro 2- Características Principales de la Estructura						
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.					
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles					
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 estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores TCIMUPI 9.					
Monto de Emisión	Hasta por US\$ 35.000.000,00.					
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 deberá 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\$)	1.166.667,00	18.433.333,00	9.450.000,00	2.800.000,00	3.149.000,00	1.000,00
Plazo Legal en la Etapa de Amortización	21	64	101	117	157	158
Clases	Si TPP < 8%		Si 8% ≤ TPP ≤ 12%		Si TPP > 12%	
Alpha	Interés Ordinario: 5.00%		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	57.75%		TPP - 3.38 p.p.		71.83%	
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	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 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 de Amortización: 216 meses.					
Mecanismos de Garantía	Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha, de la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, de la Clase A2 respecto de las Clases A1 y Alpha y de la Clase A1 respecto de la Clase Alpha					
Objetivo	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 de emisión	Diciembre de 2012					

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### **Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda Mutualista Pichincha 9**

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 24 de agosto de 2012, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo. Este Fideicomiso se constituyó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Debido al título de dicha transferencia se deja expresa constancia de que ésta no es gratuita, ni onerosa en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

El Fideicomiso 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.

Los valores a emitir han sido divididos en seis Clases: Alpha, A1, A2, A3, A4, A5, el rendimiento de la quinta Clase resultará de los activos remanentes del Fideicomiso luego del pago de las Clases 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 52.67%, 27.00%, 8.00%, 8.997% y 0.003%, respectivamente.

PCR 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.

### **Etapas contempladas de la Titularización**

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, la etapa de reposición y la etapa de amortización:

#### **Etapa 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. 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 esta etapa, 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 Agente de Manejo 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 al precio determinado. 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, serán aquellas definidas en el Anexo de Especificaciones incluido en el Contrato de Constitución del Fideicomiso. 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, o decida empezar con la Etapa de Amortización.
- En el evento que el Originador, a su discreción venda a un tercero cualquier clase diferente a la Clase Alpha, se iniciará la amortización de los Títulos Valores de 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", se amortizarán Títulos Valores de la Clase Alpha por el valor de capital no repuesto.

- 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 Clase Alpha, por el valor de capital recuperado y no repuesto.
- 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.

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.

Es importante mencionar que a diciembre de 2012 se terminó de colocar los títulos y a la fecha de corte se encuentra en etapa de amortización de la clase A2.

#### **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.

#### **Estado del Fideicomiso**

En la etapa de acumulación, Mutualista Pichincha colocó un total de US\$ 35,00 millones de cartera al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9. Para esto, se lo divide en clases donde la Alpha tiene una representatividad del 3,33%, la clase A1 de 52,67%, A2 de 27,00%, A3 de 8,00%, A4 de 9,00% y la última clase A5 con saldo de US\$ 1,00 mil (0,003%)

A junio de 2019, el fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización y ya se cancelaron las clases Alpha (US\$ 1,17 millones) y A1 (US\$ 18,43 millones). Actualmente, todavía se encuentra amortizando la clase A2 con un saldo a cancelar de US\$ 1,39 millones. Esta cantidad sumado al total de las clases remanentes (A3, A4 y A5) hace que el instrumento financiero tenga un valor a pagar de US\$ 7,34 millones. A la fecha de corte, ya se ha amortizado el 79,03% del capital adeudado.

#### **Análisis del Activo Titularizado**

Según el Anexo de especificaciones del Fideicomiso Mercantil, los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplen con las siguientes características:

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca o las demás garantías determinadas en este contrato.
- Plazo máximo 216 meses.
- Monto máximo US\$ 135,00 mil; al momento de la transferencia.
- Relación 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 tienen calificación A.
- 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 141 meses, ni la duración de 3,40 años del portafolio inicial de créditos.

Plazo máximo de la etapa de Reposición: 12 meses.

Amortización:

- 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 día de pago será el 16 de cada mes. Si la colocación primaria se la realiza entre el día 1 al 16 del mes, el pago se acumulará y se cancelará el día de pago del siguiente mes.

Premio en compra inicial de cartera:

- 0% sobre el valor nominal de la cartera.

Premio en compras y sustituciones de cartera posteriores a la inicial:

- 0% sobre el valor nominal de la cartera repuesta.
- Fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria:
  - Serán en el día que se acuerde entre el Agente de Manejo y el Originador, en los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

Tolerancia máxima permitida en la Etapa de Reposición:

- Hasta el 10% del saldo insoluto de títulos emitidos.

A la fecha de corte, la cartera hipotecaria se encuentra conformada por 452 créditos que tienen una tasa de interés del 10,78%. El saldo promedio sobre estos créditos es de US\$ 21,85 mil. Adicionalmente, el plazo máximo sobre este fideicomiso es de 180 meses y existe un plazo promedio remanente de 65 meses. El avalúo de la garantía contabiliza un total de US\$ 31,46 millones, mismo que cubre el saldo de la cartera hipotecaria en 3,18 veces.

La cartera de créditos se encuentra distribuida entre 13 ciudades en donde las cinco principales son: Quito (33,51%), Guayaquil (16,64%), Cuenca (8,96%), Loja (6,96%) y Riobamba (5,38%). Las otras ocho ciudades abarcan el 28,55% del total. Los detalles se muestran a continuación:

Ciudad	Total Cartera de créditos US\$	Distribución
AMBATO	276.398,02	2,80%
AZOGUES	375.438,34	3,80%
CUENCA	885.246,42	8,96%
GUAYAQUIL	1.643.941,46	16,64%
IBARRA	182.082,80	1,84%
LATACUNGA	262.497,75	2,66%
LOJA	687.935,39	6,96%
MANTA	506.733,29	5,13%
PORTOVIEJO	491.309,34	4,97%
QUEVEDO	346.715,98	3,51%
QUITO	3.310.500,27	33,51%
RIOBAMBA	531.515,08	5,38%
SANTO DOMINGO	379.853,15	3,84%
<b>Total General</b>	<b>9.880.167,29</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Por su parte, la cartera problemática presenta un saldo de US\$ 770,64 mil. Las ciudades de Quito (34,24%), Guayaquil (26,16%) y Manta (8,43%) abarcan el 68,83% del total. En este mismo sentido, el 85,21% de la cartera problemática se encuentra dentro de la cartera que no devenga intereses, mientras que la diferencia (14,79%) se encuentra dentro de cartera vencida.

El 65,83% de la cartera de créditos posee una calificación de A1, mientras que el 17,90% posee una calificación de A2. La diferencia (16,27%) se distribuye entre calificaciones que van desde la B1 y hasta la E.

Calificación	Cartera de crédito	Representatividad
A1	6.503.672,22	65,83%
A2	1.768.908,98	17,90%
A3	836.945,51	8,47%
B1	281.310,53	2,85%
B2	51.191,91	0,52%
C1	723,95	0,01%
C2	38.681,31	0,39%
D	66.620,95	0,67%
E	332.111,93	3,36%
<b>Total general</b>	<b>9.880.167,29</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

El indicador DAV<sup>2</sup>, a la fecha de corte, se ubica en 32,58% con lo que se observa una mejora continua producto de la recuperación de la cartera. Este valor se ubica dentro de lo establecido en el anexo de especificaciones que estipula un techo hasta el 80%, por lo que se observa un adecuado cumplimiento.

Por su parte, el indicador CIN<sup>3</sup> a junio de 2019 se ubicó 17,05% con lo que demuestra un adecuado cumplimiento el encontrarse por debajo del 35,00%. Las ciudades que poseen el indicador CIN más alto son: Latacunga

<sup>2</sup> Saldo adeudado / avalúo de la garantía

<sup>3</sup> Cuota / Ingreso

(28,72%), Azogues (22,37%) y Loja (19,39%). Con todo lo mencionado, existe un riesgo de impago bajo, tanto por el lado de los deudores como por parte del Fideicomiso a los inversionistas.

Plaza	Saldo Capital Improductivo (US\$)	Suma de Saldo total (US\$)	Avalúo Garantía (US\$)	DAV Actual	CIN
AMBATO	34.876,07	276.398,02	833.133,26	35,45%	15,27%
AZOGUES	24.961,04	375.438,34	1.120.532,50	32,55%	22,37%
CUENCA	-	885.246,42	2.893.733,76	31,49%	16,31%
GUAYAQUIL	201.582,42	1.643.941,46	4.500.497,64	36,04%	15,09%
IBARRA	4.668,48	182.082,80	522.280,19	32,13%	18,73%
LATACUNGA	33.604,88	262.497,75	855.819,40	32,68%	28,72%
LOJA	47.330,43	687.935,39	2.599.387,03	29,23%	19,39%
MANTA	64.952,68	506.733,29	1.675.014,52	30,27%	15,50%
PORTOVIEJO	48.136,27	491.309,34	1.543.009,11	33,33%	16,87%
QUEVEDO	21.135,13	346.715,98	1.371.000,18	26,51%	13,64%
QUITO	263.874,55	3.310.500,27	10.366.582,46	34,89%	18,20%
RIOBAMBA	23.976,84	531.515,08	1.640.169,15	31,32%	16,32%
SANTO DOMINGO	1.541,79	379.853,15	1.537.602,49	24,66%	14,11%
<b>Total General</b>	<b>770.640,58</b>	<b>9.880.167,29</b>	<b>31.458.761,69</b>	<b>32,58%</b>	<b>17,05%</b>

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

#### Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

A junio de 2019, el Fideicomiso MUPI 9 ha recaudado un total de US\$ 41,00 millones. De este total, el 63,93% pertenece a recuperaciones del capital (US\$ 26,21 millones) mientras que el 35,84% pertenece a intereses (US\$ 14,70 millones). La diferencia se distribuye entre intereses de gracia (0,01%) y mora (0,22%).

Dentro del capital recuperado, se canceló la totalidad del capital de la clase Alpha (US\$ 1,17 millones) y A1 (US\$ 18,43 millones). La clase A2 se encuentra en proceso de amortización y se ha cancelado un total de US\$ 8,06 millones. Con todo, queda pendiente el pago del remanente de la clase A2 (US\$ 1,39 millones), A3 (US\$ 2,80 millones), A4 (US\$ 3,15 millones) y A5 (US\$ 1,00 mil). Todos estos valores hacen que exista un saldo por amortizar de US\$ 7,34 millones.

A junio de 2019 se ha cancelado un total de US\$ 9,85 millones en intereses de los cuales el 14,07% pertenece a la clase Alpha, el 22,59% a la clase A1, el 34,52% a la clase A2, el 13,52% a la clase A3 y el 15,30% a la clase A5.

Detalle de pagos a junio 2019 (miles de US\$)													
Descripción	Alpha		A1		A2		A3		A4		A5		Total
Monto Emisión	1.166,67		18.433,33		9.450,00		2.800,00		3.149,00		1,00		35.000,000
Valor Pagado	1.166,67		18.433,33		8.058,78		-		-		-		27.668,776
Saldo	-		-		1.391,22		2.800,00		3.149,00		1,000		7.341,224
	Alpha		A1		A2		A3		A4		A5		
Periodo	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
2013	-	619,32	3.740,78	992,42	-	610,53	-	199,95	-	226,41	-	-	6.389,404
2014	1.166,67	767,04	5.689,46	716,72	-	628,43	-	206,80	-	233,03	-	-	9.407,137
2015	-	-	4.857,60	373,22	-	628,43	-	206,80	-	233,03	-	-	6.297,979
2016	-	-	3.853,44	142,51	-	628,43	-	206,80	-	233,03	-	-	5.063,211
2017	-	-	292,17	1,42	3.404,48	524,35	-	206,80	-	233,03	-	-	4.661,247
2018	-	-	-	-	3.139,64	304,27	-	206,80	-	233,03	-	-	3.882,738
ene-19	-	-	-	-	189,42	16,10	-	17,15	-	19,42	-	-	242,093
feb-19	-	-	-	-	217,53	15,05	-	17,15	-	19,42	-	-	269,149
mar-19	-	-	-	-	223,53	13,85	-	17,15	-	19,42	-	-	273,943
abr-19	-	-	-	-	300,48	12,61	-	17,15	-	19,42	-	-	349,680
may-19	-	-	-	-	429,15	10,94	-	17,15	-	19,42	-	-	476,661
jun-19	-	-	-	-	154,56	8,57	-	17,15	-	19,42	-	-	199,697
Total	1.166,67	1.386,36	18.433,33	2.226,28	8.058,78	3.401,57	-	1.331,85	-	1.508,08	-	-	37.512,917

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

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.

Es importante mencionar que el rendimiento del capital de los inversionistas se realiza acorde a los siguientes parámetros:

Clase A1 – TPP - 4,94 puntos porcentuales

Clase A2 – TPP - 4,13 puntos porcentuales

Clase A3 – TPP - 3,43 puntos porcentuales

Clase A4 – TPP - 3,38 puntos porcentuales

A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada del saldo de capital es 10,78%, con lo cual el rendimiento del capital a los inversionistas se detalla en el siguiente cuadro.

Clase	Rendimiento
A1	5,84%
A2	6,65%
A3	7,35%
A4	7,40%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

#### **Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso**

El total de activos, a la fecha de corte, sumó un total de US\$ 10,26 millones. El mismo se encuentra conformado por cartera de créditos (US\$ 9,88 millones) con una participación de 96,31%, seguido de fondos disponibles (US\$ 246,47 mil) con una participación del 2,40%. Dentro de la cartera de créditos, la cartera de créditos por vencer representa el 92,20%, la cartera que no devenga intereses el 6,65% y la cartera vencida el 1,15%. El 1,29% restante del total de activos se encuentra en cuentas por cobrar (US\$ 132,20 mil).

Por su parte, los pasivos se encuentran concentrados principalmente en valores en circulación (71,57%). Dentro de los valores en circulación US\$ 1,39 millones corresponden a la clase A2, US\$ 2,80 millones a la clase A3, US\$ 3,15 millones a la clase A4 y US\$ 1,00 mil a la clase A5. Las cuentas por pagar abarcan el 28,43% del total de pasivos y las mismas se encuentran conformadas en su mayoría por intereses por pagar (99,99%). Todo esto hace que los pasivos contabilicen un total de US\$ 10,26 millones. En cuanto al patrimonio, este se encuentra conformado totalmente por el capital social con un valor de US\$ 1,00 mil.

Estados Financieros FIMUPI9 a Junio 2019 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	10.258.838	Ingresos	569.652
Fondos disponibles	246.474	Intereses y descuentos ganados	569.652
<b>Cartera de Créditos</b>	<b>9.880.167</b>	Depósitos	1.265
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	9.109.527	Interés de Cartera de Créditos	568.387
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	656.660	Utilidades Financieras	0
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	113.980	Otros Ingresos Operacionales	0
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>132.197</b>	Otros Ingresos	0
<b>Otros Activos</b>	<b>0</b>	<b>Gastos</b>	<b>569.652</b>
<b>Pasivos</b>	<b>10.257.838</b>	Intereses causados	494.669
<b>Obligaciones inmediatas</b>	<b>0</b>	Comisiones Causadas	44.816
<b>Cuentas por Pagar</b>	<b>2.916.614</b>	Pérdidas Financieras	0
Interes por Pagar	2.916.412	Gastos de Operación	30.168
Retenciones	201,72	Otros gastos y Perdidas	0
Obligaciones por Compra de Cartera	0	<b>Cuentas de Orden</b>	
Cuentas por Pagar Varias	0		
Valores en Circulación	7.341.224	<b>Deudoras</b>	<b>16.628.237</b>
TCIMUPI9 CLASE ALPHA	0	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	15.847.972
TCIMUPI9 CLASE A1	0	Cartera de Créditos y otros Activos en demanda judicial	639.713
TCIMUPI9 CLASE A2	1.391.224	Intereses, comisiones e ingresos en suspenso	140.552
TCIMUPI9 CLASE A3	2.800.000		
TCIMUPI9 CLASE A4	3.149.000		
TCIMUPI9 CLASE A5	1.000		
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>	<b>Acreedoras</b>	<b>31.458.762</b>
<b>Capital Social</b>	<b>1.000</b>	Valores y bienes recibidos de terceros	31.458.762

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

El estado de resultados presenta ingresos por US\$ 569,65 mil impulsados principalmente por los intereses de la cartera de créditos (99,78%), la diferencia se encuentra en depósitos (0,22%). En cuanto a los gastos del Fideicomiso, estos igualan los ingresos, y se encuentran conformados por: Intereses causados (86,84%), comisiones causadas (7,87%) y gastos de operación (5,30%).

También se cuenta con las cuentas de orden, donde los valores y bienes recibidos de terceros (garantías) registran un total de US\$ 31,46 millones, mismas que cubren la cartera de créditos en 3,18 veces.

#### Mecanismos de Garantía

La garantía con la que cuentan los Títulos Valores será la subordinación de las Clases, lo que quiere decir 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.

Por el mecanismo de garantía de subordinación de clases, la Clase preferente A2, presentó una cobertura de 635,82% por el saldo de capital del resto de las Clases, junto con los ingresos extraordinarios.

Saldo de los Mecanismos de Garantía (US\$)				
Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase Alpha	1.168.667	2900,00%	Cancelada	Cancelada
Clase A1	18.433.333	83,54%	Cancelada	Cancelada
Clase A2	9.450.000	62,96%	1.391.224	635,82%
Clase A3	2.800.000	112,50%	2.800.000	215,92%
Clase A4	3.149.000	0,03%	3.149.000	91,99%
Clase A5	1.000		1.000	289574,89%
Títulos	35.000.000		7.341.224	
Ingresos Extraordinarios A5			2.895.749	

Fuente: CTH y Elaboración: PC

El saldo de la cartera titularizada (US\$ 9,88 millones) con fecha de corte a junio de 2019 sumado a los fondos disponibles (US\$ 246,47 mil), presentaron una cobertura de 1,38 veces al saldo de capital por pagar a los inversionistas.

Cobertura Saldo de Cartera Titularizada Total / Saldo por Pagar Inversionistas (Junio 2019) (US\$)		
Saldo Cartera Titularización Total + Fondos Disponibles	Saldo por Pagar Inversionistas	Saldo Cartera/Saldo por Pagar
10.126.640,97	7.341.223,96	1,38 veces

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Adicional, la cartera cuenta con las siguientes garantías: i) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido, el valor de los créditos hipotecarios.<sup>4</sup> (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.

#### Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El encargado de la estructuración financiera de la presente Titularización, CTH S.A., elaboró un análisis con la finalidad de definir y calcular los factores que distorsionan los flujos de la Cartera Hipotecaria. Se tomaron 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 de la mora se utilizó información contable de la cartera generada por la Mutualista Pichincha entre junio del 2005 y abril de 2012, en lo que respecta al prepago, se consideró información desde enero del 2001 hasta abril del 2012.

Al momento de proyectar los flujos que se generarán con la cartera de FIMUPI 9, 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.

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. Es importante recalcar que se parte del supuesto de que la Etapa de Reposición ha finalizado.

<sup>4</sup> 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.



Cuadro 14: Resumen de Escenarios									
Escenarios	Clases	Supuestos				Resumen de Datos			
		Mora		Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
		RM1	RM3						
Optimista	Alpha	5,13%	2,04%	1,24%	9,99%	1,36	1,21	1,2	19
	A1					2,08	1,93	1,92	49
	A2					5,4	4,53	4,5	84
	A3					7,58	5,82	5,78	99
	A4					9,07	6,6	6,56	120
	A5					10,08	10,08	10,02	121
Probable	Alpha	11,97%	3,80%	2,66%	9,00%	1,37	1,24	1,23	19
	A1					2,22	2,05	2,04	52
	A2					5,74	4,76	4,74	89
	A3					8,1	6,1	6,07	105
	A4					10,25	7,15	7,11	157
	A5					13,17	13,17	13,08	158
Pesimista	Alpha	25,24%	7,51%	3,83%	3,77%	1,42 / 1,38	1,28 / 1,31	1,28 / 1,30	20 / 20
	A1				/	3,02 / 1,87	2,72 / 1,75	2,71 / 1,74	66 / 45
	A2				12,79%	7,08 / 5,14	5,64 / 4,34	5,60 / 4,32	105 / 83
	A3				9,34 / 7,69	6,76 / 5,88	6,71 / 5,84	119 / 103	
	A4				10,84 / 10,25	7,45 / 7,15	7,40 / 7,11	141 / 157	
	A5				11,83 / 13,17	11,83/13,17	11,76 / 13,08	142 / 158	

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Para el desarrollo del análisis de morosidad, se partió definiendo a la mora como el monto de cartera con retraso de una o más cuotas valoradas a fin de mes; una cuota en mora medida al cierre de mes puede representar de 1 a 30 días de retraso al pago dependiendo de la fecha de vencimiento. Con el objetivo de observar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, es por esto que se estableció los rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno. El análisis de cosechas tiene como objetivo fundamental evaluar la calidad de colocación de la cartera. Se define como cosecha a un conjunto de créditos otorgados durante un mismo periodo de tiempo, en este caso las cosechas serán mensuales. Las cosechas pueden ser medidas por el número de créditos emitidos o por el monto agregado de la colocación. Para el análisis de la mora por cosechas, se observó el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construyó una matriz triangular superior. Se puede concluir que la morosidad de la cartera presenta tres etapas diferentes: la primera es el crecimiento que dura entre 25 y 30 meses, la segunda donde los índices tienden a bajar, y la tercera etapa donde los índices llegan a tener una relativa estabilidad. En base a lo mencionado, se ha obtenido una mora para cada escenario: el escenario optimista presenta una morosidad de 5,13%, el probable de 11,97% y el pesimista de 25,24% y para una morosidad RM3: 2,04%, 3,80% y 7,51% respectivamente.

Se entiende como prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser la cancelación total del crédito o de una parte del mismo. Para el caso de la proyección de flujos, el prepago puede ser uno de los factores más relevantes debido a que un elevado índice de prepago hace que disminuya considerablemente el plazo de las Clases y un índice bajo produciría lo contrario. Se utilizaron tres formas de cálculo para obtener la mejor aproximación del índice de prepago; la razón de prepago constante, el prepago por cosechas y el análisis del prepago de la cartera titularizada con información de las titularizaciones de cartera hipotecaria que el Originador ha generado.

A junio de 2019, la morosidad de la cartera hipotecaria de créditos es de 2,22% con lo que se acerca a la mora establecida en el escenario optimista (2,04%). El monto total de los abonos extraordinarios y precancelaciones con respecto al monto inicial de cartera titularizada, denominado índice de prepago (CPR), en promedio durante el último año ha sido de 8,87% con lo que se asemeja al escenario probable (9,00%). El índice de siniestralidad es 0%. En conclusión, la cartera de créditos ha presentado un comportamiento adecuado hasta la fecha, según lo proyectado, por lo que el riesgo de que se incumpla con el pago de los títulos valores es muy bajo, ya que el

Fideicomiso cuenta con el activo suficiente para generar los flujos necesarios para cancelar las clases que restan por pagar.

**Índice de Siniestralidad y cobertura aplicando el Mecanismo de Garantía Frente al monto de Siniestralidad.**

El saldo de capital por pagar de las clases A2, A3, A4 y A5 presentó una adecuada cobertura del índice de siniestralidad del escenario pesimista con lo que se ubica en 26,11 veces. El monto de siniestralidad en dicho escenario es de US\$ 281,17 mil mientras que el saldo de capital por pagar es de US\$ 7,34 millones.

Cobertura Índice de Siniestralidad				
Índice de Siniestralidad		Optimista (1,24%)	Probable (2,66%)	Pesimista (3,83%)
Clases	Saldo por Pagar	Saldo por Pagar * Índice de Siniestralidad		
A2, A3, A4 y A5	7.341.223,96	91.031,18	195.276,56	281.168,88
A3, A4 y A5	5.950.000,00	73.780,00	158.270,00	227.885,00
A4 y A5	3.150.000	39.060,00	83.790,00	120.645,00

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

PCR considera aceptable el mecanismo de garantía, mismo que en caso de ser necesario puede brindar cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubre el índice de siniestralidad, y hasta determinado monto de cualquier otra siniestralidad, conforme el Informe de Estructuración Financiera.

**Rendición Anticipada**

La estructura de esta titularización a través del establecimiento del mecanismo de garantía constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupera su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso de Titularización para otros fines. Por tanto, esta titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

**Prelación de Pagos**

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

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

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existen.
- 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 pago<sup>5</sup>.
- 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.

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

**Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia**

La Asamblea de Inversionistas es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas. La Asamblea de

<sup>5</sup>Valor acumulado para el pago de capital en el mes definido en el "AE" como plazo calculado en Etapa de Amortización de la Clase Alpha.

Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, la cual deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los Títulos Valores de cada clase emitida y en circulación.

Con fecha 24 de abril de 2013 se reunió la Asamblea de Inversionistas, con asistencia del representante del Banco de Pichincha y de la Mutualista Pichincha. En la Asamblea se designó a los miembros del Comité de Vigilancia y se resolvió sobre la inversión del fondo de acumulación para el pago de la Clase Alpha.

Banco Pichincha, como único tenedor de la Clase Alpha, resuelve y autoriza al Agente de Manejo a invertir la totalidad del fondo de acumulación de la Clase Alpha en la compañía Diners Club del Ecuador. En caso de no ser posible la inversión en dicha entidad, el Agente de Manejo solicitará al inversionista la instrucción para determinar el destino de la inversión. A diciembre de 2013, el Fideicomiso ha invertido el fondo de acumulación de la Clase Alpha en la compañía Diners Club del Ecuador.

La Asamblea se reunió con fecha 21 de septiembre de 2018 según información en la Bolsa de Quito y se trataron los siguientes puntos:

- Designación de la Calificadora de Riesgo del Fideicomiso
- Varios

A junio de 2019, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas.

#### **Agente de Manejo**

ANEFI S.A. fue autorizada como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N. SCQ.IMV.02.006.3774 de 18 de octubre 2002.

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene amplio conocimiento referente a esquemas fiduciarios.

PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

#### **Administrador de Cartera**

PCR considera 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. Mutualista Pichincha mantiene un bajo perfil de riesgo reflejado en la calificación de riesgo de "AA" con corte de cifras financieras al 31.12.2018 (último informe presentado).

Mutualista Pichincha posee más de 55 años de experiencia, puesto que fue creada el 1 de noviembre de 1961 con el objetivo de impulsar el ahorro para la vivienda. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. La entidad financiera es una de las mayores representantes del sector financiero de Mutualistas, debido a que posee una participación mayor al 70% en el sector.

A junio de 2019, la Mutualista Pichincha presentó activos totales por US\$ 713,46 millones los cuales representan el 72,62% del total de activos del sistema. Adicionalmente, la cartera de créditos bruta (US\$ 409,30 millones) representó el 57,37% del total de activos. El patrimonio registró un total de US\$ 55,43 millones.

#### **Información utilizada para la Calificación**

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos al 30 de junio 2019.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mutualista Pichincha 9 y sustitución fiduciaria de Fimupi 9 en agosto 2015.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.

#### **Presencia Bursátil**

##### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las

negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>6</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9 presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0, esto quiere decir que en el mercado secundario este Fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacc.	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	Fideicomiso Mercantil FIMUPI 9	35.000.000	Quito	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que el 26 de diciembre de 2012 fue colocada la totalidad de la emisión.

Al 30 de junio del 2019, Mutualista Pichincha presentó siete emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 60,32 millones. En el siguiente cuadro se muestran los detalles:

<sup>6</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital (US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
FIMUPI 5	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008	2008.1.13.00577 22-oct-08	64.988.136	1 (junio 2019)	Clase A5 AAA	PCR 31/12/208
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	2009.1.13.00597 06-jun-09	40.000.000	1.000 (junio 2019)	Clase A5 AAA	PCR 31/12/2018
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	2012.1.13.01082 19-mar-12	30.000.000	4.805.406 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA Clase A5 AA	Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. 31/12/2018
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	2012.1.13.01205 17-dic-12	35.000.000	7.341.224 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR 31/12/2018
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014	2014.1.13.01344 16-jun-14	50.000.000	18.314.524 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR 31/12/2018
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	2018.Q.13.002322 del 20-ago-18	15.000.000	14.507.186 (junio 2019)	Clase A1 AAA- Clase A2-P A+ Clase A2-E A+	PCR 30/12/2018
VIP -MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	2019.Q.13.002593 29-may-19	14.998.000	14.998.000 (junio 2019)	Clase A1 AAA- Clase A2-P AA- Clase A2-E AA-	PCR 31/3/2019
<b>Total</b>			<b>249.986.136</b>	<b>59.967.341</b>		

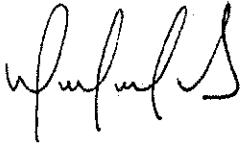
Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH Elaboración: PCR

### Hechos de Importancia

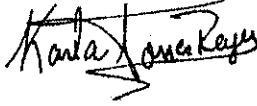
#### Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, se han amortizado las clases Alpha y A1.
- El capital remanente por pagar es de US\$ 7,34 millones correspondientes a las clases A2, A3, A4, A5.

**Miembros de Comité**



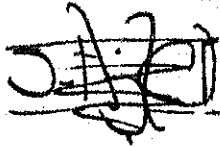
**Econ. Yoel Acosta**



**Econ. Karla Torres**



**Econ. Sofia Gonzalez**



**Econ. Santiago Coello  
Gerente General**



**Econ. Juan Sebastián Galárraga  
Analista**