

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 FIMUPI 6 (Estados Financieros junio 2018)**MUTUALISTA PICHINCHA 6- FIMUPI 6****Calificación****Mariana Ávila**
Subgerente de Análisis
mavila@icredecuador.com**Hernán López**
Gerente General
hlopez@icredecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
A4	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
A5	AAA			

Definición de categoría**CATEGORÍA AAA**

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

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

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 98, llevado a cabo el día 13 de agosto de 2018; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2017 e información financiera del fideicomiso a junio de 2018, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de junio 2018, califica en Categoría AAA, al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6".

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el Fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites

tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.

- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la clase A4 y A5 pendientes de ser redimidas.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización
- Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de la Clase A4 garantizado de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.
- El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6", a través de un

análisis detallado de: activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de

garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron. ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación.

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

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

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Estructura del Originador
- Prospecto de oferta pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6”.
- Estado de Situación Financiera del “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6”, al 30 de junio de 2018.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

Instrumento y fiduciaria

- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.
- La cartera titularizada a junio de 2018 se encuentra conformada por 399 operaciones de crédito con un saldo de capital total de USD 182,15 mil y una tasa promedio ponderada de 10,78% del portafolio.
- La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, respecto al número de operaciones el 45,59%, seguido por la ciudad de Manta con un 9,91% y otra ciudad representativa es la ciudad de Guayaquil con un 8,11%, el resto de las plazas tienen colocado un 36,39%.
- El índice de morosidad de la cartera titularizada fue de 3,95% ubicándose sobre el escenario optimista.
- El mecanismo de garantía es la subordinación de clases, por lo que al inicio la Clase A1 tuvo una

cobertura nominal de las Clases A2, A3, A4 y A5 de 75,44%, la Clase A2 de 72%, la Clase A3 de 100,00%. La Clase A5 se pagará con el remanente del fideicomiso, ya que se encuentra compuesto por cartera y la suma de cuentas por cobrar y dinero en bancos, por lo que su valor final es incierto. Actualmente la clase A4 tiene una cobertura de 102.805,77% y la clase A5 de 508.254,24%.

- El saldo de la cartera titularizada más los fondos disponibles (USD 5.025.418,04) cubre 27,59 veces el saldo por pagar a inversionistas (USD 182.146,03).
- Para la presente ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6.
- ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de

Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

- Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías,

Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.

- La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

Riesgos previsible en el futuro

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no

se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano, de alguna manera han aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos, los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6 realizado con base a la información entregada por la administradora y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6- (Estados Financieros junio 2018)

MUTUALISTA PICHINCHA 6- FIMUPI 6

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de julio de 2018, la estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 fue del 3,8%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%,¹ sin cambios significativos frente a las proyecciones de crecimiento presentadas en el informe de abril de 2018.

Se destaca que la recuperación cíclica mundial está por cumplir dos años y el ritmo de la expansión parece haber tocado máximos en algunas economías y el crecimiento entre los países está menos sincronizado; sin embargo, las condiciones financieras conservan una tendencia favorable y se presume que la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas seguirá su curso sin altibajos y con comunicaciones claras. El aumento de la demanda interna continuaría con fuerte paso, inclusive a pesar de que el crecimiento del producto global se desaceleraría en algunos casos en los que ha superado la tendencia durante varios trimestres.²

Por otro lado, el Banco Mundial (BM)³ prevé un crecimiento del 1,7% en 2018 y del 2,4% en 2019. En el corto plazo, el repunte será respaldado por una recuperación cíclica en Brasil y la mejora de las condiciones en Chile, Colombia, México y Perú. El crecimiento regional hasta 2020 reflejará principalmente el reafirmante consumo e inversión privada. Sin embargo, los riesgos a la baja son importantes, incluidos los efectos indirectos derivados de un posible endurecimiento brusco de las condiciones de financiación, además de un colapso de las negociaciones del TLCAN o un aumento del proteccionismo comercial de Estados Unidos.

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

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización julio 2018, Banco Mundial última publicación junio 2018)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última

actualización de las previsiones económicas mundiales a julio de 2018, el crecimiento de estas economías se mantendrá por encima de la tendencia, en 2,4% en 2018 y luego disminuirá a 2,2% en 2019. El crecimiento proyectado se ve respaldado por la moderación del crecimiento más marcada en la zona del euro y en Japón. En Estados Unidos, el crecimiento alcanzaría 2,9% en 2018 y 2,7% en 2019.

El Banco Mundial, a junio de 2018 en sus proyecciones para estas economías, estima un crecimiento del 2% para el año 2018 y pronostica un crecimiento de 1,7% para el año 2019. El crecimiento permanece por encima del potencial a pesar de los signos de ablandamiento. En los Estados Unidos, un estímulo fiscal significativo impulsará la actividad a corto plazo. A medida que la recuperación madure a lo largo del horizonte de pronóstico y se reduzca el ajuste de la política monetaria, se proyecta que el crecimiento se moderará hacia su tasa potencial.⁴

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros.

Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a julio de 2018 observan que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúe acelerándose, 4,9% en 2018 y 5,1% en 2019. Estas economías han experimentado fuertes impactos en los últimos meses: encarecimiento del petróleo, avance de las rentabilidades en Estados Unidos, apreciación del dólar, tensiones comerciales y conflicto geopolítico. En términos generales, las condiciones financieras siguen siendo favorables para el crecimiento, aunque se observan diferenciaciones entre los países que tienen que ver con los fundamentos económicos y la incertidumbre política.

El Banco Mundial, a junio de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento de 4,7% para el año 2018 y 2019.

Se prevé una desaceleración proyectada de los gastos de capital en estas economías, además, los cambios en la combinación de políticas de las economías avanzadas, en particular, el ajuste de la política monetaria y relajación de la política fiscal en Estados Unidos provocarán un aumento en las tasas de interés mundiales y por lo tanto en los costos de endeudamiento, por lo que a largo plazo, se

¹Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, julio de 2018; extraído de: <http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>
² Ídem.

³<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

⁴ <http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

espera que el crecimiento potencial en estas economías se debilite, reflejando la disminución de la productividad.⁵

Zona Euro

Según el FMI en su último informe a julio de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia positiva, con una proyección de crecimiento del 2,2% en 2018 y del 1,9% en 2019. El pronóstico de crecimiento en 2018 ha sido revisado a la baja en el caso de Alemania y Francia, después de que la actividad se debilitara más de lo esperado en el primer trimestre, así como en Italia, dado que se pronostica un deterioro de las condiciones financieras tras la incertidumbre política, lo que podría causar una disminución de la demanda interna.

Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,1% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 1,7%.

Este desempeño se debe a la política monetaria sin cambios y al aumento del costo de endeudamiento externo, acompañado del aumento de los precios de las materias primas.⁶

África y Medio Oriente

Para el FMI, la recuperación continuaría en África Subsahariana, gracias al avance de los precios de las materias primas. A nivel de la región, el crecimiento se incrementaría de 3,4% este año a 3,8% en 2019. Este pronóstico optimista se debe a la mejora de las perspectivas de la economía de Nigeria, ya que se espera que su crecimiento aumente de 2,1% en 2018 a 2,3% en 2019. En la Comunidad de Estados Independientes, el crecimiento se estabilizaría en torno al 2,3% en el año 2018 y 2019; estos pronósticos son efecto del comportamiento positivo de los precios del petróleo.⁷

Por otra parte, el Banco Mundial prevé que el crecimiento regional se acelerará al 3,1% en 2018. Este aumento refleja la creciente producción de petróleo y metales, alentado por la recuperación de los precios de los productos básicos y la mejora de la producción agrícola después de las sequías, además, se espera que el crecimiento en 2019 sea del 3,6% debido a la recuperación en Angola, Nigeria y Sudáfrica, las economías más grandes de la región. Los países de Medio Oriente alcanzarán un crecimiento del 3% en 2018 y del 3,3% en 2019, ya que la demanda interna y las exportaciones mejoran tanto en los exportadores de petróleo como en los importadores. Los principales riesgos a la baja son las tensiones geopolíticas, la renovada volatilidad de los precios del petróleo y un ritmo de reformas más lento de lo esperado.⁸

Según la CEPAL en su Balance Preliminar de las Economías a diciembre de 2017, la economía mundial creció a una tasa del 2,9%, cifra superior al 2,4% alcanzado en 2016. La mejora en el crecimiento fue casi generalizada y benefició tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, que mostraron una

aceleración en el ritmo de crecimiento. Se espera que este contexto de mayor crecimiento se mantenga en 2018. Las proyecciones para 2018 sitúan al crecimiento de la economía mundial entorno al 3%, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor del 2%, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que podría llegar al 4,8%. Esperan que los Estados Unidos mantenga la aceleración económica en 2018, a una tasa estimada del 2,4%, mientras que la zona del euro registraría tasas similares a las de 2017. China disminuiría su crecimiento en 0,3%, con lo que alcanzaría el 6,5%, mientras que la India crecería al 7,2% en 2018, desde el 6,7% de 2017.⁹

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

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA
Mes	Peso	Nuevo Sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.844,95	3,22	19,59	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31
Feb	2.857,14	3,25	20,10	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27
Mar	2.791,74	3,22	20,13	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32
Abr	2.805,05	3,24	20,53	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14
May	2.876,04	3,27	24,92	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09
Jun	2.948,11	3,280	28,07	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93

Tabla 2: Cotización del dólar mercado internacional (junio 2018).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, el mercado accionario en Estados Unidos y Europa abre en terreno negativo luego que los inversionistas recibieron la última serie de informes de ganancias. El dólar cayó cuando los operadores esperan los avances de la reunión que en materia comercial tendrán el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, y el jefe de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, en Washington. Trump quiere aumentar los aranceles sobre los automóviles europeos exportados a los Estados Unidos para reducir el desequilibrio comercial con el continente, pero la Unión Europea ve estos aranceles como una amenaza económica y está preparando medidas de represalia.¹⁰

Al 25 de julio de 2018 el mercado accionario global cerró la jornada de negociaciones con tendencia mixta en medio de una caída en los niveles de volatilidad global de 0,97% luego que en la reunión entre Donald Trump y Jean Claude Juncker se llegara a un acuerdo para evitar una guerra comercial. Los índices de referencia del mercado accionario estadounidense cerraron la jornada en terreno positivo, donde el Índice S&P se valorizó en 0,91% liderado por el buen desempeño de los sectores de servicios y tecnología. El buen desempeño del sector tecnológico impulsó las ganancias del índice Nasdaq en 1,17% alcanzando máximos de 7.508,59, niveles nunca observados. Por su parte, el índice Dow Jones aprovechó el ánimo de los inversionistas para registrar ganancias de 0,68%. El índice

⁵dem.

⁶dem

⁷dem

⁸<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

⁹http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/S1701178_es.pdf?sequence=19&isAllowed=y

¹⁰Informe "Así amanecen los mercados", Acciones Y valores, extraído de: <file:///C:/Users/ICRE%20DEL%20ECUADOR/Downloads/As%C3%AD%20amanecen%20los%20mercados%2025%20de%20Julio%20de%202018.pdf>

bursátil del mercado accionario italiano (FTSE MIB) registra desvalorizaciones de 1,43%, el débil desempeño del sector automotriz alemán arrastró al índice de referencia de Fráncfort (DAX) para que revirtiera las ganancias presentadas de la sesión

anterior en 0,87%. Las bolsas de valores de Londres y de París continuaron con la tendencia a la baja de las principales bolsas europeas al registrar desvalorizaciones de 0,66% y 0,14% respectivamente.¹¹

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Según el informe del FMI a julio de 2018, esta región proyecta un ligero crecimiento del 1,6% en 2018 y 2,6% en 2019.

Las exportaciones y el crecimiento de la región siguen siendo respaldadas por el aumento de los precios en las materias primas, sin embargo, el panorama se ve afectado por las condiciones financieras y las políticas en las grandes economías de la región como Brasil y Argentina, además de las tensiones comerciales que rodean la negociación del TLCAN y que afectan principalmente a México.

El caso más extremo en bajo desempeño económico de la región es el de Venezuela, que sigue atravesando por un colapso drástico en la actividad económica y una crisis humanitaria, los indicadores siguen a la baja a pesar del repunte de los precios del petróleo, ya que la producción disminuyó con fuerza.¹²

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las proyecciones en el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2018, presentó un crecimiento estimado del 1,7% en 2018 y del 2,4% en 2019. En el corto plazo, el repunte será respaldado por una recuperación cíclica en Brasil y la mejora de las condiciones en Chile, Colombia, México y Perú. El crecimiento regional hasta 2020 reflejará principalmente el reafirmante consumo e inversión privada. Luego de una profunda recesión en los años 2015 y 2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 con un crecimiento del 1% y prevén que mejore al 1,8% en 2018 y al 2,5% en 2019; por otro lado, México proyecta que la economía se acelere del 2,0% observado en 2017 al 2,3% en 2018 y al 2,7% en 2019.¹³

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

Este organismo de monitoreo económico no ha publicado nuevas perspectivas por lo que se mantiene lo descrito en el último informe publicado a inicios del año en curso:

Para el 2017, la región mantuvo una tasa de crecimiento entorno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016 y para 2018 esperan que se mantenga en ese nivel. Entre los factores que explican este

mayor dinamismo del comercio se pueden identificar el aumento de la demanda agregada mundial y, en particular, un mayor dinamismo de la inversión global, que es intensiva en importaciones.

La dinámica de los precios de las materias primas se convierte en un factor muy relevante para las economías de América Latina y el Caribe, mostrando un comportamiento positivo. Tras caer un 4% en 2016, en el 2017 los precios de las materias primas subieron, aproximadamente en promedio un 13% más. Las mayores alzas se registran en los productos energéticos (justamente los que en 2016 evidenciaron las caídas más pronunciadas) y en los metales y minerales. Los productos agropecuarios, por el contrario, registraron un aumento leve.

La demanda interna registró un incremento promedio del 1,5% en los primeros tres trimestres del 2017. Ello se explica por un aumento del 2,3% en la inversión y del 1,7% en el consumo privado, y, en menor medida, por un alza del 0,1% en el consumo público. También aumentó la tasa de crecimiento de las exportaciones.

En 2018 esperan que la economía se expanda a tasas cercanas a las de 2017 y que se registre un mayor dinamismo en las economías emergentes respecto de las desarrolladas. En el plano monetario, mantendrán una situación de mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe pueda ampliar su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, por una parte, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando, o anunciando, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.¹⁴

¹¹Informe "Así amanecen los mercados", Acciones Y valores, extraído de: <file:///C:/Users/ICRE%20DEL%20ECUADOR/Downloads/Informe%20Accionario%2025%20de%20Julio%202018.pdf>

¹²Idem.

¹³Global Economic Prospects; obtenido de:

<http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹⁴Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe, diciembre de 2017, obtenido de: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42651>.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento en el último trimestre, no obstante, el Banco Mundial proyecta un crecimiento del 2,2% para el año 2018 y del 1,5% para el año 2019.

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.¹⁵ Para el año 2017, esta misma institución cuantifica de manera preliminar el PIB en USD 103.056,6 millones, con una previsión de crecimiento del 3%.¹⁶

En el primer trimestre de 2018, el PIB del Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 26.471,2 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual del 1,9% respecto al cuarto trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral negativa del 0,7% respecto al cuarto trimestre del año 2017. Las variaciones positivas en los cuatro trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico.

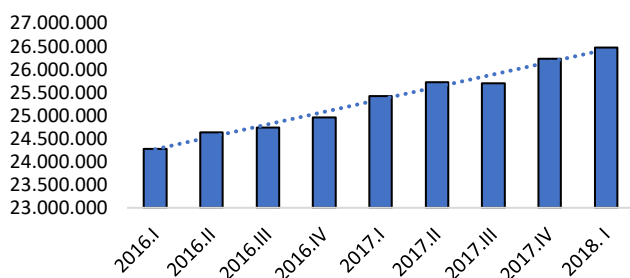


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Índice de la Actividad Económica Coyuntural (IDEAC) que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana, evidenciando la tendencia que tendrá la producción, a abril de 2018 se ubica en 154,9 puntos con una variación anual positiva del 1% y una variación mensual negativa del 4,5%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta un leve dinamismo respecto al año anterior, sin embargo, sufre una caída significativa en el último mes de análisis.

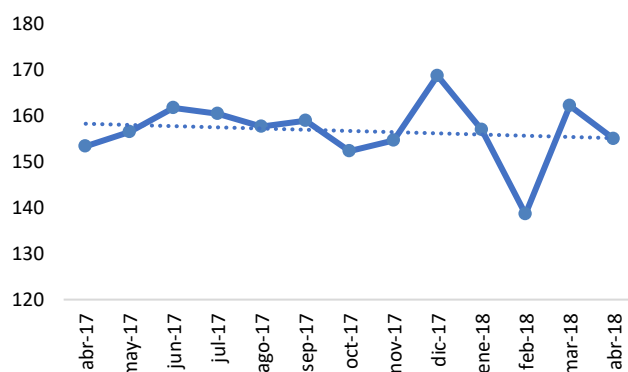


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La Proforma del Presupuesto General del Estado, para el año 2018 se mantiene en USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en 5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para 2017.

Para la elaboración de esta Proforma, en la que han participado además del Ministerio de Economía y Finanzas, SENPLADES y el Banco Central del Ecuador, con el aporte de todas las instituciones del Gobierno Central, utilizaron las siguientes previsiones macroeconómicas para 2018: crecimiento real del PIB de 2,04%, inflación promedio anual de 1,38%, PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92.¹⁷

La deuda pública, a junio de 2018 se cuantificó con un valor de USD 47.978,3 millones y representó el 46,1% con relación al PIB.¹⁸ La deuda externa toma un valor de USD 34.000 millones y la deuda interna bordea los USD 13.978,3 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el periodo enero - mayo de 2018, experimentó un crecimiento de 9,9% respecto al mismo periodo del año 2017; es decir, se ha recaudado USD 6.438,9 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo del año 2017 (USD 5.857,9 millones), son USD 581 millones adicionales de recaudación al fisco sin tomar en cuenta las contribuciones solidarias, las que suman un monto de USD 4,5 millones, obteniendo un total de recaudación por USD 6.443,4 millones.¹⁹

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria a mayo de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 42%, 36% y 6,5% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto creció en 4,8% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 10,3% con respecto al mismo periodo del año 2017, esto demuestra que el consumo aumenta gradualmente,

¹⁵Cifras económicas del Ecuador junio 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

¹⁶Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroecon%C3%B3micas>.

¹⁷<http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entrego-proforma-presupuestaria-2018/>

¹⁸Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, junio de 2018.

¹⁹Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDfDQlc+QfK2gv4Hh>

generando un posible impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una mayor recaudación tributaria con menor aporte de las contribuciones solidarias y disminución de algunos impuestos, lo que evidencia un notable estímulo de la demanda agregada.

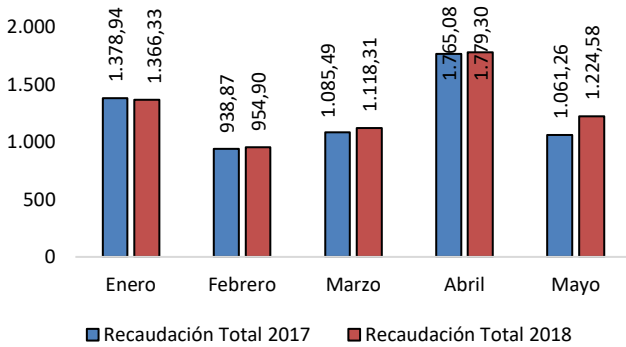


Gráfico 3: Recaudación tributaria mensual (millones USD)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI, terminó el mes de junio de 2018 con 712 puntos (promedio mensual),²⁰ lo que indica un notable deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, al 24 de julio de 2018, el indicador disminuyó a 627 puntos y las expectativas apuntan a que el indicador siga a la baja; una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI); a mayo de 2018 se registró un valor promedio de USD 69,89, con un aumento del 5,4% respecto al mes a anterior.²¹ Al 25 de julio de 2018 el precio diario del barril se encuentra en USD 68,61, evidenciando una desaceleración en el aumento de los precios, además de expectativas que apuntan a una tendencia positiva y a un aumento prolongado del precio.²²

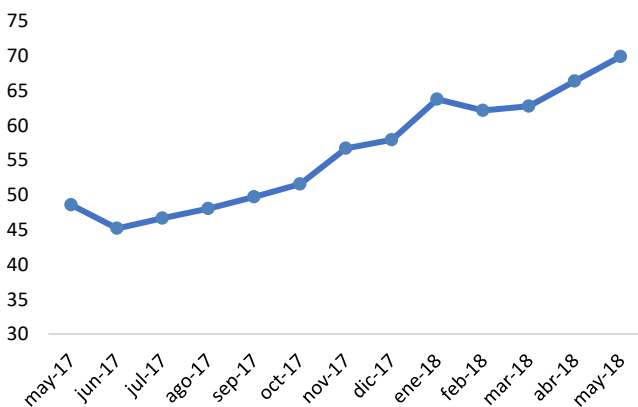


Gráfico 4: Evolución precio barril WTI (USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el periodo enero - mayo del año 2018 registró un superávit en USD 1.836,9 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 1.639,9 millones para dicho período de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 60,9% y las petroleras el 39,1% del total de las exportaciones.

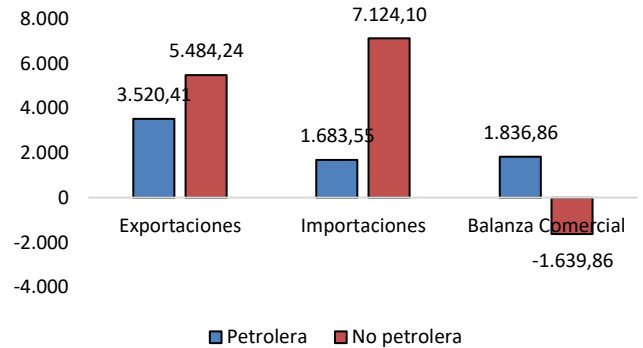


Gráfico 5: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Durante el mismo periodo de análisis, las exportaciones totales crecieron en 14% y las importaciones en 24% respecto al mismo periodo del año 2017, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 197 millones en lo que va del año.

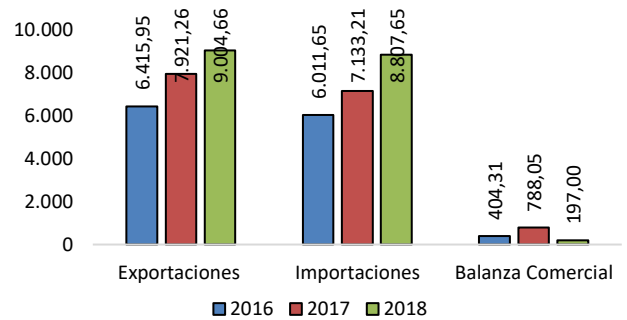


Gráfico 6: Balanza Comercial Histórica (millones USD)
Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo período de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 3.136 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 1.448,3 millones, seguido por el camarón con USD 1.386,5 millones, enlatados con un valor de USD 508,6 millones, flores con un valor exportado de USD 406,8 millones y cacao con USD 240,6 millones.

²⁰<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
²¹Reporte mensual del precio promedio del crudo, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

²²<https://www.preciopetroleo.net/>

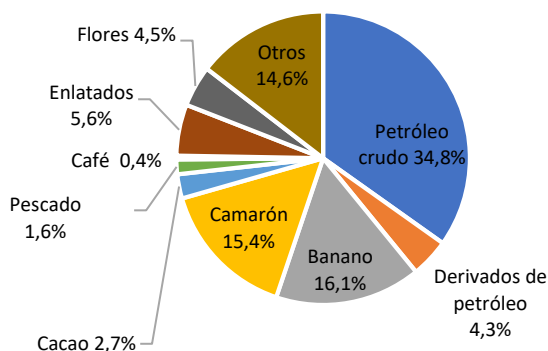


Gráfico 7: Principales productos no petroleros exportados (ene.- may. 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (junio 2018) *	-0,71%
Inflación mensual (junio 2018) *	-0,27%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (junio 2018) *	USD 708,22
Tasa de subempleo (junio 2018) *	19,40%
Tasa de desempleo (junio 2018) *	4,10%
Precio crudo WTI (25 junio 2018)	USD 68,61
Índice de Precios al Productor (junio 2018) *	-0,06%
Riesgo país (24 julio 2018)	627 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (junio 2018)	46%
Tasa de interés activa (julio 2018)	6,48 %
Tasa de interés pasiva (julio 2018)	5,14%
Deuda pública total (junio 2018) millones USD*	47.978,30

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

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

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

Tabla 4: Tasa Activa Máxima - julio 2018

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MONTOS NEGOCIADOS		
BOLSA	millones USD	PORCENTAJE
BVQ	266,56	47,80%
BVG	291,37	52,20%
Total	557,93	100,00%

Tabla 5: Montos negociados (junio 2018)

Fuente: BVQ²³; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a junio de 2018, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de

negociaciones de renta fija del 99,3% y de renta variable del 0,7% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 86% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 14% al mercado secundario. Se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 592,61 millones a nivel nacional. En relación con el mes anterior las negociaciones en el mercado bursátil se caracterizaron por un incremento en sus volúmenes nacionales de USD 24,14 millones, el Índice Ecuindex, al 29 de junio de 2018, alcanzó los 1.332,2 puntos, registrando un incremento de 8,12 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

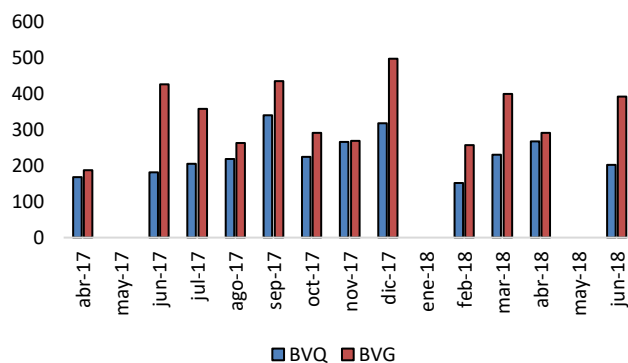


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Número de emisores por sector: A junio de 2018, existen 282 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 145 son pymes, 107 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. Los sectores comercial e industrial son los que tienen la mayor cantidad de emisores con una participación de 30% y 29% respectivamente en el mercado.

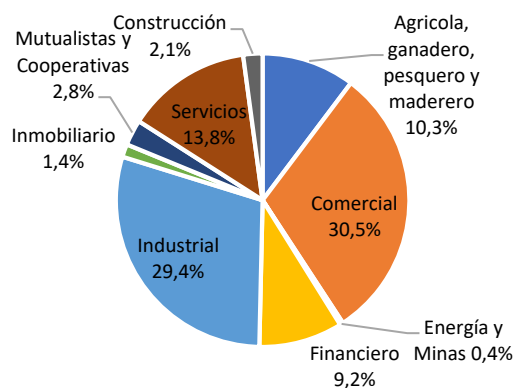


Gráfico 9: Número de emisores por sector (junio 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (153), Pichincha (95) y Azuay (11).²⁴

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a junio de 2018, se concentran en Guayas (96) y Pichincha (37).

²³<http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

²⁴<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-mensuales>

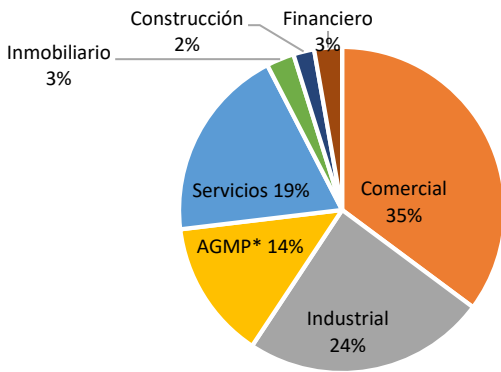


Gráfico 10: PYMES en el mercado bursátil por sector (junio 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Inflación: La inflación anual a junio de 2018 terminó con una variación de -0,71%, la inflación mensual fue de -0,27% (deflación en los dos casos).

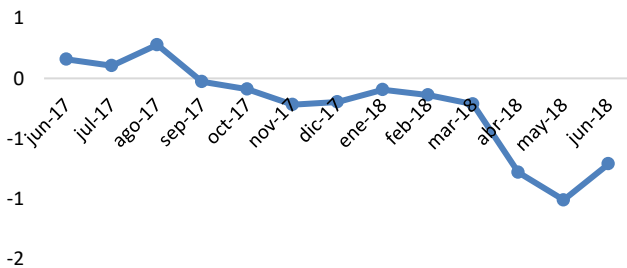


Gráfico 11: Inflación anual (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a julio de 2018 se sitúa en el 6,48%, mostrando un decremento significativo respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 5,14%.

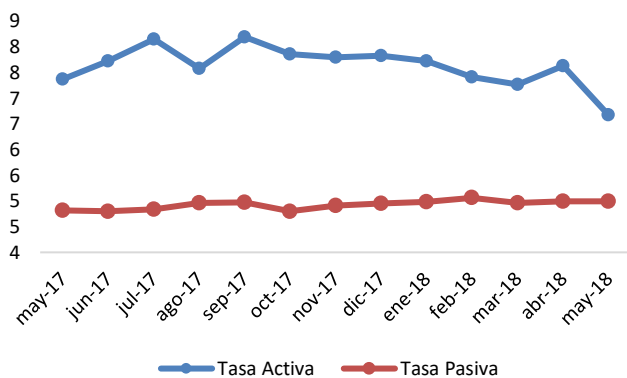


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sistema Financiero Nacional: En el mes de mayo de 2018, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 27.016,8 millones con una variación negativa del 0,4% respecto al mes anterior y un incremento de 10,7% respecto a mayo de 2017. Del total de captaciones realizadas, el 41,9% fueron depósitos de ahorro, el 51,7% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,5% fueron depósito restringidos, no se realizaron operaciones

de reporto y otros depósitos representaron el 0,9%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.



Gráfico 13: Evolución mensual - Captaciones del Sistema Financiero Nacional (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero Nacional con un monto total de USD 17.943,9 millones y las cooperativas con un monto de USD 7.529 millones.

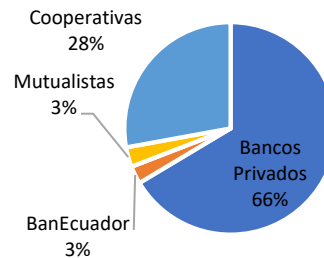


Gráfico 14: Captaciones del Sistema Financiero Nacional (mayo 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 36.758,3 millones, con una variación mensual positiva de 1,7% y una variación anual de 16,3% respecto a mayo de 2017, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 4% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

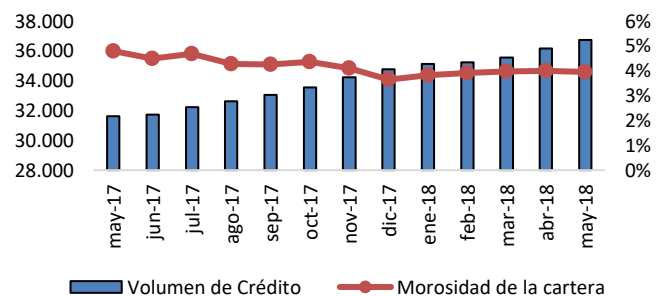


Gráfico 15: Evolución mensual - Monto total de créditos colocados
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras

Sector Hipotecario

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

Desde una perspectiva macroeconómica se observa que el sector de la construcción se ha contraído de forma paralela al desempeño de la economía en general, es así como el Índice General de la Construcción a diciembre de 2017 es de 235,62 puntos, con una variación anual positiva del 0,42%, evidenciando menor dinamismo en el sector. Además, el Producto Interno Bruto para el sector de la construcción experimenta un decrecimiento a partir del año 2016, con una variación de -8,9% al año anterior.

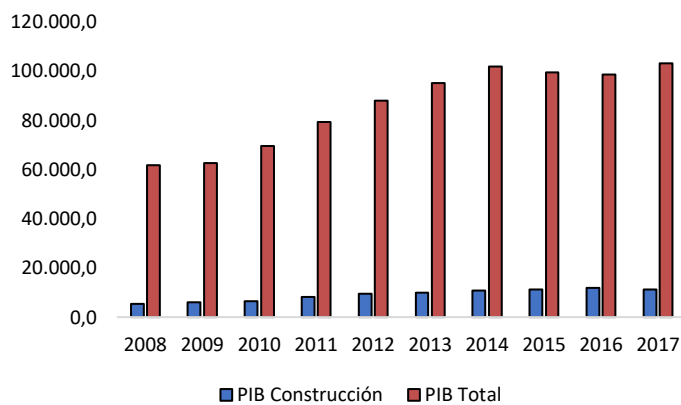


Gráfico 166: Evolución PIB Sector Construcción
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo utiliza el Índice de Nivel de Actividad Registrada, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través

de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100). A mayo de 2018, este índice toma un valor de 85,14 puntos, con una variación positiva anual y mensual de 28,89% y 22,57% respectivamente lo que demuestra una notable recuperación del sector de la construcción en el país.

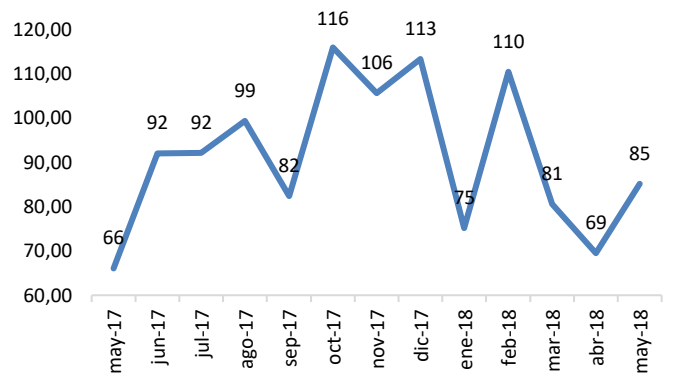


Gráfico 17: Evolución INA-R (Construcción)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a la banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción e inmobiliarias cayó en el 2015; para el 2016 la tendencia continúa a la baja, con un monto total de operaciones de USD 2.702 millones y una variación negativa del 5% con respecto al 2015. Para el 2017 hubo una recuperación significativa en el monto total de operaciones, el cual fue de USD 3.229 millones, y una variación positiva del 16%.

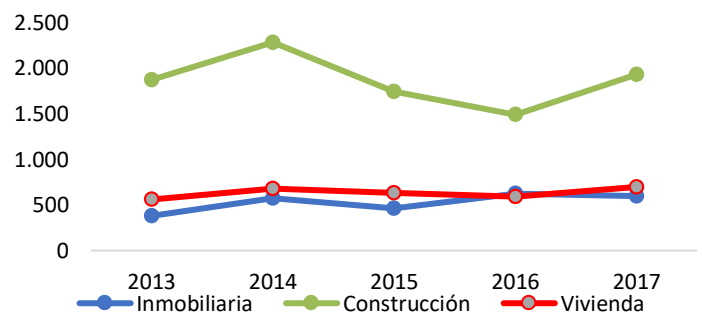


Gráfico 18: Volumen de crédito por actividad (Millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

Los sectores inmobiliarios y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, lo que puede ser resultado de la desaceleración en el crecimiento de éstos. Dentro de las operaciones de la banca pública y privada, la cartera inmobiliaria y de vivienda, en el año 2017 presenta una morosidad promedio del 3,32%, lo que refleja una reducción en la eficiencia productiva del sector inmobiliario y de vivienda. Para el año 2018 de enero a junio se reportaba una morosidad promedio del 3,30% manteniendo una misma tendencia que en 2017.

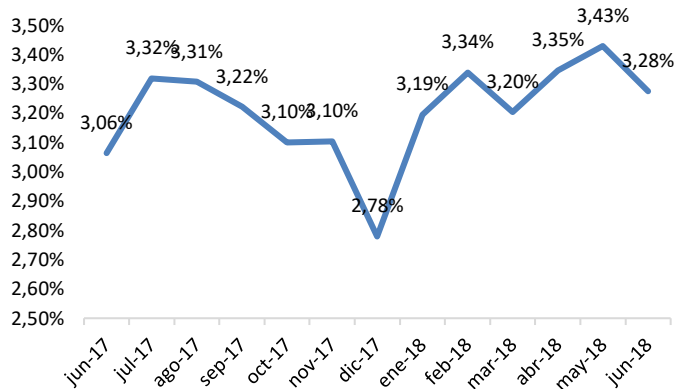


Gráfico 19: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

Los créditos hipotecarios son en su gran mayoría créditos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en enero de 2018 registraron un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 169,4 millones en el Sector Financiero Nacional²⁵.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,00	16,9
Inmobiliario	11,33	10,33	93,2
Corporativo	9,33	7,85	68,2
Empresarial	10,21	9,72	15,2
PYMES	11,83	9,80	13,3

Tabla 6: Tasas y montos otorgados junio 2018
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: ICRE

Las operaciones activas realizadas en el mes de junio de 2018 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 47,92% fue pactado con plazo

de 2 a 4 años y el 37,13% con un plazo de 4 a 6 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 34,2 millones²⁶.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 45,02% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 21,10% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 13,1 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 46,83% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 32,42% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 5,8 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 57.436,8 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 535,8 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 60,39% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16,31 a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 17 millones, mientras que USD 14,2 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 123.500, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.347 en promedio.

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

²⁵ Incluye Instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

²⁶ Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, enero 2018.

El Originador

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha" es una Institución Financiera de Derecho Privado con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, mientras dure el proceso de transición en el que se encuentra. Su órgano máximo de Gobierno y la Junta General de Representantes de Socios, en cumplimiento al Código Orgánico Monetario y Financiero vigente desde septiembre del 2014, tomó la decisión de adherirse al sector de la Economía Popular y Solidaria dada su naturaleza mutual; y se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera, y de contabilidad que se dictaren para el efecto.²⁷

Misión: Entregar a nuestros clientes soluciones financieras e inmobiliarias eficientes, ejecutadas con Responsabilidad Social Empresarial.

Visión: Ofrecer vivienda y calidad de vida alcanzables para todos.

Cobertura:

- 13 ciudades.
- 25 agencias a nivel nacional.
- Todos los cajeros automáticos de BANRED y todas las agencias de Servipagos.
- Alianza estratégica con Unión Andina, quien cuenta con oficinas en: Estados Unidos (New York y Plainfield) y España (Madrid, 2 oficinas y Barcelona).

Mutualista Pichincha está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Representante Legal, que es el Gerente General.

El Directorio de la compañía se encuentra en funciones desde el 29 de mayo del 2013, es decir 3 años y 6 meses, y está conformado en un 90% por personas del género masculino y un 10% por personas de género femenino según el siguiente detalle:

VOCAL	NOMBRE	PERFIL
Principal	Marcelo López Arjona	Ingeniero
Principal	Roberto Gabela Arias	Licenciado
Principal	Marcelo Holguín Albornoz	Empresario
Principal	Mónica Moreira Ortega	Arquitecto

CUENTA	MONTO USD
Activos	700.011.387
Pasivos	645.897.791
Patrimonio	54.113.596
Ingresos	39.283.018
Egresos	38.807.275
Utilidad Neta	475.742

Tabla 7: Cifras (junio 2018 millones de USD)

Fuente: Mutualista Pichincha S.A.; Elaboración: ICRE

ÍNDICE	PORCENTAJE
Cobertura Patrimonial de Activos	48,16%
Morosidad Bruta Total	6,85%
Morosidad Cartera Comercial	8,03%
Morosidad Cartera Consumo	11,45%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	4,39%
Morosidad Cartera Microempresa	8,29%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	1,65%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,71%
ROE	1,77%
ROA	0,14%

Tabla 8: Índices Financieros junio 2018

Fuente: Mutualista Pichincha S.A.; Elaboración: ICRE

Con todo lo expuesto en este acápite, la calificadora sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18 y el Numeral 4 del Artículo 19 de la Sección IV, del Capítulo III, Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el originador mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

VOCAL	NOMBRE	PERFIL
Principal	Fernando Armendáriz Saona	M.B.A.
Suplente	Andrés Núñez Nikitina	Arquitecto
Suplente	Hernán Cobo Salinas	Doctor en Administración
Suplente	Pablo Peña Romero	Empresario
Suplente	Patricio Boada Montalvo	Licenciado
Suplente	Oswaldo de la Torre Neira	Arquitecto

Tabla 9: Miembros del Directorio

Fuente: Mutualista Pichincha S.A.; Elaboración: ICRE

Cada miembro del Directorio pertenece a cada uno de los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Cumplimiento

²⁷ Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2014.

- Comité de Administración Integral de Riesgos
- Comité de Ética
- Comité de Retribuciones

Cabe destacar que los miembros del Directorio han asistido a 4 capacitaciones y charlas especializadas durante el último año, como parte del sistema de promoción de capacitaciones hacia el Directorio, a su vez, durante el año 2016 han mantenido un total de 78 reuniones.

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

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

Mutualista Pichincha cuenta con dos líneas de negocio

- Inmobiliario
- Financiero

Estrategia:

El Plan Estratégico 2014-2018 ratifica el deseo de ampliar el acceso a vivienda a través del financiamiento; crear una estrategia de diversificación sin descuidar el foco en vivienda; mantenerse como una sociedad de personas con capital, más no de capitales, consolidar la responsabilidad social empresarial como eje de la gestión hacia todos los grupos de interés; y, fortalecer el canal comercial para que sea altamente competitivo y efectivo en el mundo de las captaciones.

Desde el momento que el originador, en este caso Mutualista Pichincha vendió su cartera y habiendo fenecido el plazo de reposición (60 meses), la cartera en poder del Fideicomiso se sostiene por sí sola sin considerar el desempeño del originador.

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

PRESENCIA BURSÁTIL

La Mutualista Pichincha S.A., ha titularizado su cartera hipotecaria, en 8 ocasiones por medio de Fideicomisos Mercantiles. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores, de acuerdo con el siguiente detalle:

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO USD	CLASES	APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3	35.000.000,00	A1 A2 A3	06-G-IMV-6959 del 28 de septiembre de 2006
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	64.510.618,00	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.07.4356 del 30 de octubre de 2007
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	64.988.136,04	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	40.000.000,00	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	31.068.022,77	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2010.5483 del 13 de diciembre de 2010
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	30.000.000,00	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	35.000.000,00	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	50.000.000,00	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014

Tabla 10: Presencia Bursátil Mutualista Pichincha S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

NOMBRE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3	1	13	33.611.537,35
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	1	19	65.505.051,27
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	1	19	64.998.136,04
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	1	18	40.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	1	17	30.998.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	1	17	30.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	1	17	35.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	1	6	50.000.000,00

Tabla 11: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

En función de lo antes mencionado, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el

Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos del proceso de titularización. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario no cumple con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad podría terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual, por haber transcurrido un tiempo largo, es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados, por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios, es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses, los prepagos han tendido a disminuir respecto al semestre anterior.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002

La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ANEFI S.A

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

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

El personal de la Administradora está integrado por 42 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 1 asistente fiduciario.
- 17 ejecutivos administrativos, financieros y sistemas.

ANEFI S.A. para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La fiduciaria tiene un capital autorizado de USD 800.000,00 y un capital suscrito y pagado de USUSD 800.000,00. Los accionistas de la Fiduciaria son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	191.864	23,98%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	172.800	21,60%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	129.600	16,20%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	114.772	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	40.664	5,08%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	40.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	38.751	4,84%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	27.121	3,39%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	23.256	2,91%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	21.172	2,65%
Total		800.000	100,00%

Tabla 12: Composición accionarial ANEFI

Fuente: SCVS.; Elaboración: ICRE

El Instrumento

Con No. de Inscripción 2009.1.02.00735, en la ciudad de Quito; la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha

presenta la titularización dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5, con No. de Resolución Q.IMV.09.2303.

CARACTERÍSTICA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA								
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.							
Agente de Manejo	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.							
Agente de Pago	CTH S.A.							
Custodio	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 denominó Valores TCIMUPI 6.							
Monto de Emisión	Hasta por USD 40.000.000,00.							
Monto Colocado	USD 39.000.000,00.							
Valor del Activo	USD 40.000.000,00							
Garantías del Activo	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 125% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de desgravamen y vida que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado y de vivienda y líneas aliadas.							
Tasa Promedio (TPP)	Ponderada	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.						
CLASES	SERIE	# TÍTULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO SI 5,00% < TPP < 12,00%	RENDIMIENTO SI TPP >= 12,00% < ó TPP <= 5,00%	
Clase A1	Serie 1	10	10.000,00					
	Serie 2	18	50.000.000,00					
	Serie 3	70	100.000.000,00	22.800.000,00	65	TPP – 4,94%	58,83%	
	Serie 4	74	200.000,00					
Clase A2	Serie 1	10	10.000,00					
	Serie 2	10	50.000.000,00					
	Serie 3	28	100.000.000,00	10.000.000,00	104	TPP – 4,18%	65,17%	
	Serie 4	33	200.000,00					
Clase A3	Serie 1	5	10.000,00					
	Serie 2	5	50.000.000,00					
	Serie 3	9	100.000.000,00	3.600.000,00	113	TPP – 3,48%	71,00%	
	Serie 4	12	200.000,00					
Clase A4	Serie 1	3	10.000,00					
	Serie 2	5	50.000.000,00					
	Serie 3	9	100.000.000,00	3.599.000,00	179	TPP – 3,43%	71,42%	
	Serie 4	12	200.000,00					
	Serie 5	1	19.000,00					
Clase A5	Serie 1	100	10,00	1.000,00	180	Excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.		
Patrimonio de Propósito Exclusivo	Está compuesto por: (1) El aporte inicial USD 1.000,00, (2) los recursos que se integren en el futuro al FIMUPI 6, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del FIMUPI 6 y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del FIMUPI 6, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el FIMUPI 6 y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMUPI 6.							
Etapas	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.							
Mecanismo de Garantía	Subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.							
Objetivo	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.							
Fecha de Emisión	julio de 2009							
Fecha de Vencimiento	junio de 2024							

Tabla 13: Características FIMUPI 6
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 fue constituido mediante Escritura Pública el 20 de febrero de 2009, ante el Notario Trigésimo del cantón Guayaquil, cuyo originador es la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes

contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El FIMUPI 6 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMUPI 6, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los TCIMUPI SEIS, 5) Los bienes en que el FIMUPI 6 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMUPI 6.

El 5 de junio de 2009 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 40.000.000,00.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la

sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe se 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 en función de los términos establecidos en el contrato. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

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

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

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

Al 30 de junio de 2018, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4		CLASE A5	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2009	2.960.477,80	619.257,64		324.500,00		129.209,45		130.058,93		
2010	6.202.952,56	985.446,06		660.000,00		262.798,68		264.526,56		
2011	6.915.208,48	584.494,62		660.000,00		262.798,68		264.526,56		
2012	5.197.452,22	254.897,92		660.000,00		262.798,68		264.526,56		
2013	1.523.911,12	13.965,04	3.821.853,32	569.480,10		262.798,68		264.526,56		
2014			3.955.913,12	282.325,10		262.798,68		264.526,56		
2015			2.222.234,46	55.479,36	796.785,54	255.806,44		264.526,56		
2016					2.455.189,07	121.427,39		264.526,56		
2017					348.025,74	2.995,58	2.357.978,28	193.119,59		
2018							1.059.875,69	29.925,69		
Total	22.800.002,18	2.458.061,28	10.000.000,90	3.211.784,56	3.600.000,35	1.823.432,26	3.417.853,97	2.204.790,13	-	-

Tabla 14: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Las cuotas correspondientes a la Clase A1 fueron canceladas hasta el 2013 y en marzo del mismo año las cuotas de la Clase A2 empezaron a ser canceladas, terminando de cancelar las misma en septiembre de 2015, la Clase A3 empezó en septiembre de 2015 y termino en febrero de 2017, la clase A4 inicio su cancelación en febrero de 2017 y aún se encuentra vigente al igual que la clase A5. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 30 de junio de 2018:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	399
Saldo de capital promedio	USD 12.246,16
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	23,10%
Relación Cuota - Ingreso:	16,29%
Plazo mínimo	0 meses
Plazo máximo	122 meses
Plazo transcurrido promedio	111 meses
Plazo remanente promedio	58 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 15: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2009	698.115,79	1.038.549,18	1.384.968,13	-	3.121.633,10
2010	1.109.052,97	1.443.721,89	2.535.100,24	589.791,90	5.677.667,00
2011	668.112,62	1.981.789,13	2.411.655,43	255.297,76	5.316.854,94
2012	502.334,05	1.739.464,41	2.264.807,23	-	4.506.605,69
2013	347.174,85	1.917.353,53	2.067.625,49	94.500,46	4.426.654,33
2014	233.029,16	1.268.069,82	1.787.163,26	42.073,67	3.330.335,91
2015	129.649,94	794.365,46	1.579.267,77	-	2.503.283,17
2016	160.730,65	374.156,41	1.431.290,16	21.478,42	1.987.655,64
2017	108.273,00	602.656,24	1.304.511,02	182.826,28	2.198.266,54
2018	6.515,00	248.820,52	588.134,28	36.319,30	879.789,10
Total	3.962.988,03	11.408.946,59	17.354.523,01	1.222.287,79	33.948.745,42

Tabla 17: Recaudación de capital

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

MECANISMO DE GARANTÍA

Los Títulos Valores tendrán como mecanismo de garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinada(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3 y A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 75,44% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 182.146, correspondientes a las Clase A4 y A5, que se mantiene vigente a junio de 2018. Al 30 de junio de 2018 se mantiene un saldo de capital de la cartera en circulación pendiente por recuperar de USD 5.766.005,09.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	22.800.000	22.800.002	2.458.061	25.258.063	Cancelado
A2	10.000.000	10.000.001	3.211.785	13.211.786	Cancelado
A3	3.600.000	3.600.000	1.823.432	5.423.432	Cancelado
A4	3.599.000	3.417.854	2.204.790	5.622.644	181.146
A5	1.000	-	-	-	1.000
Total	40.000.000	39.817.857	9.698.068	49.515.925	182.146

Tabla 16: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 33.948.745,42, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 51,12% y por pre-cancelaciones en un 33,61%, el restante 15,27% es producto de abonos extraordinarios y ventas.

Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

- La Clase A2 es privilegiada respecto de las Clases A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos al 72,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de Clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor definitivo.

Para cumplir con lo anterior, de acuerdo con la etapa, los Títulos Valores tendrá la siguiente prelación en sus pagos.

Etapas de reposición

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

Etapas de amortización

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 si existieren.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, Si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.

- Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A junio 2018, se mantenían vigentes las clases A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		jun-18	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
Clase A1	22.800.000,00	75,44%	CANCELADO	
Clase A2	10.000.000,00	72,00%	CANCELADO	
Clase A3	3.600.000,00	100,00%	CANCELADO	
Clase A4	3.599.000,00	0,03%	181.146,03	102805,77%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	508254,24%
Total	40.000.000,00		182.146,03	

Tabla 18: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
27,59	5.025.418,04	182.146,03

Tabla 19: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 30 de junio de 2018 cubre en 27,59 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A4 y A5	182.146,03	394.369,62	0,46

Tabla 20: Cobertura de Siniestralidad

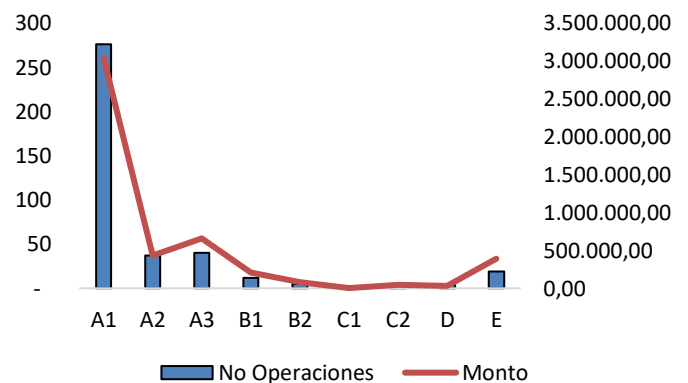
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 8,07% de los valores en circulación, es decir USD 394.369,62 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMUPI 6 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.

- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.



- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35%.

- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

RANGO	MONTO	PARTICIPACIÓN (%)	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN (%)
Menor a USD 10.000,00	674.353,40	14%	190	48%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	1.718.314,46	35%	119	30%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	1.443.416,20	30%	61	15%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	741.320,70	15%	22	6%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	308.811,23	6%	7	2%
Total	4.886.215,99	100%	399	100%

Tabla 21: Distribución de cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 6 presenta a junio de 2018 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,29%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 23,10%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 30 de junio de 2018 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 3.038.763,38. El 15,48% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.

Gráfico 21: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera el 84,52% es cartera por vencer, 3,95% es cartera vencida y 11,53% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 60 a 183 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	3,15%
Azogues	2,76%
Cuenca	3,66%
Guayaquil	8,11%
Ibarra	2,23%
Latacunga	2,00%
Loja	4,35%
Manta	9,91%
Portoviejo	5,20%
Quevedo	4,43%
Quito	45,59%
Riobamba	4,80%
Santo Domingo	3,80%
Total	100,00%

Tabla 22: Distribución geográfica de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, respecto al número de operaciones el 45,59%, seguido por la ciudad de Manta con un 9,91% y otra ciudad representativa es la ciudad de Guayaquil con un 8,11%, el resto de las plazas tienen colocado un 36,39%.

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

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	14,06%	0,00%	8,00%
PROBABLE	18,06%	2,27%	8,00%
PESIMISTA	22,07%	4,70%	3,50%/10,98%

Tabla 23: Escenarios Iniciales Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 15,48% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 33,61%, también muy superior a los escenarios supuestos.

De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1 y A2 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 23,10%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 289.153,82, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (71,19%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (100%).

CUENTA	MONTO USD
Activos	5.281.984,75
Fondos Disponibles	139.202,05
Cartera de Créditos	4.886.215,99
Por Vencer	4.129.732,33

CUENTA	MONTO USD
Cartera que no Devenga Intereses	563.521,63
Cartera Vencida	192.962,03
Cuentas por Cobrar	51.795,88
Bienes realizables	58.184,31
Otros Activos	146.586,52
Pasivos	5.280.984,75
Cuentas por Pagar	5.098.838,72
Valores en Circulación	182.146,03
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	289.153,82
Intereses Causados	205.860,84
Comisiones Causadas	22.719,13
Pérdidas Financieras	26.393,64
Gastos de Operación	34.180,21
Otras Pérdidas Operacionales	0,00
Ingresos	289.153,82
Intereses y Descuentos Ganados	289.153,82
Otros Ingresos Operacionales	0,01

Tabla 24: Estados Financieros al 30 de junio de 2018 (USD)
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

Definición de Categoría

INSTRUMENTO: VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

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.

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
feb-09	AAA	PCR
ago-09	AAA	PCR
feb-10	AAA	PCR
ago-10	AAA	PCR
feb-11	AAA	PCR
ago-11	AAA	PCR
feb-12	AAA	PCR
ago-12	AAA	PCR
feb-13	AAA	PCR
ago-13	AAA	PCR
feb-14	AAA	PCR
ago-14	AAA	PCR
feb-15	AAA	PCR
ago-15	AAA	PCR
feb-16	AAA	ICRE
ago-16	Clase A3: AAA Clase A4: AA Clase A5: AA	ICRE
feb-17	AAA	ICRE
ago-17	AAA	ICRE
feb-18	AAA	ICRE
ago-18	AAA	ICRE

Tabla 25: Historial Calificación
Fuente: SCVS; Elaboración ICRE

Conforme el Artículo 12 de la codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 FIMUMPI 6, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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