

**Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 FIMUPI 6 (Estados Financieros diciembre 2017)****MUTUALISTA PICHINCHA 6- FIMUPI 6****Calificación****Mariana Ávila**  
Subgerente de Análisis  
mavila@icredelecuador.com**Hernán López**  
Gerente General  
hlopez@icredelecuador.com

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

**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. 19, llevado a cabo el día 26 de febrero de 2018; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2014, 2015, 2016 y no auditados a diciembre de 2017 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de diciembre 2017, 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 en los tiempos estipulados, 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 de este, 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 31 de diciembre de 2017.
- 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 diciembre de 2017 se encuentra conformada por 451 operaciones de crédito con un saldo de capital total de USD 1,24 millones 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

45,72%, seguido por la ciudad de Manta con un 9,60% y otra ciudad representativa es la ciudad de Guayaquil con un 8,02% y en el resto de las plazas tienen colocado un 36,66%.

- El índice de morosidad de la cartera titularizada fue de 6,84% 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 100.395,12% y la clase A5 de 490.357,78%.

- El saldo de la cartera titularizada más los fondos disponibles (USD 5.925.565,71) cubre 4,77 veces el saldo por pagar a inversionistas (USD 1.242.021,72).
- ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 Notaría 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 del 14 de junio 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 del 3 de mayo de 2013, ante la Notaría 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,

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping, stylized strokes that form a cursive-like pattern.

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

## Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6- (Estados Financieros diciembre 2017)

## 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 enero de 2018, la economía mundial sigue fortaleciéndose, La estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 se presentó con 0,1 punto porcentual más que la proyección publicada en el informe anterior, es decir, un crecimiento de 3,7%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%<sup>1</sup>, corrigiendo 0,2 puntos porcentuales más que el crecimiento proyectado en informe anterior del FMI.

El repunte cíclico que comenzó a mediados de 2016 sigue con impulso. Registraron un repunte del crecimiento unas 120 economías, que generan tres cuartas partes del PIB mundial, en términos interanuales, en 2017; tratándose del aumento del crecimiento mundial más sincronizado desde 2010. El comercio internacional aumentó respaldado por un repunte de la inversión, sobre todo entre las economías avanzadas y una mayor producción manufacturera en Asia, de cara al lanzamiento de nuevos modelos de teléfonos inteligentes. La mejora de las perspectivas mundiales de crecimiento, las condiciones meteorológicas que atravesó Estados Unidos, la prórroga del acuerdo OPEP para limitar la producción de petróleo y las tensiones geopolíticas en Oriente Medio han apuntalado los precios del petróleo crudo, que subieron alrededor de 20% entre agosto de 2017 y mediados de diciembre de 2017, para superar USD 60 el barril, a lo cual se sumó otra alza a comienzos del mes de enero de 2018.<sup>2</sup>

Por otro lado, el **Banco Mundial (BM)**<sup>3</sup> modificó sus cálculos en la estimación del crecimiento económico mundial. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de enero de 2018, la economía mundial se estimó con un crecimiento del 3% para el término del año 2017, además proyecta un crecimiento del 3,1% para el año 2018 y del 3% para el año 2019, la mejora es de base amplia, con un crecimiento que aumenta en más de la mitad de las economías del mundo. En particular, el crecimiento se debe al dinamismo de la inversión global, lo que representó tres cuartos de la aceleración en el crecimiento del PIB de 2016 a 2017, esto fue compatible por costos de financiamiento favorables, ganancias crecientes y mejora del sentimiento de negocios entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y

en desarrollo, la recuperación llevada a cabo proporciona un impulso sustancial a las exportaciones e importaciones mundiales en el corto plazo, reafirmando la actividad en los exportadores de productos básicos y un continuo crecimiento sólido en los importadores de productos básicos.

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

**Tabla 1:** Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización enero 2018, Banco Mundial última publicación enero 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 enero de 2018, las economías avanzadas tomadas como grupo, en el año 2017 crecieron en 2,3% y se mantienen con la proyección del mismo crecimiento para el año 2018. El comercio internacional aumentó con fuerza en los últimos meses, respaldado por un repunte de la inversión, sobre todo entre las economías avanzadas y una mayor producción manufacturera en Asia de cara al lanzamiento de nuevos modelos de teléfonos inteligentes. Los índices referentes de compras indican que la actividad manufacturera será intensa, lo cual concuerda con la firme confianza de los consumidores que apunta a una vigorosa demanda final.

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estima un crecimiento del 2,2% para el año 2018, además pronostica un crecimiento de 1,9% para el año 2019. Este crecimiento lo proyectan lento, bajo la premisa que la holgura del mercado de trabajo disminuye y la política monetaria se acomoda a las circunstancias de forma gradual, acercándose a

<sup>1</sup> Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, enero de 2018; extraído de: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/01/11>

<sup>2</sup> <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

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

tasas de crecimiento que siguen limitadas por el envejecimiento de sus poblaciones y tendencias débiles de productividad.

La proyección de crecimiento de los Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, el pronóstico de crecimiento ha sido corregido de 2,3% a 2,5% en 2018 y de 1,9% a 2,1% en 2019. Baja participación laboral y tendencias débiles de productividad siguen siendo el lastre más significativo para el crecimiento de los EE. UU. a largo plazo.

Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política derivada de la situación de Cataluña.

El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta el incremento de la demanda externa, el presupuesto para 2018 y los efectos del incremento de la actividad económica, que últimamente supera las expectativas<sup>4</sup>.

#### 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. El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estima un crecimiento de 4,5% para el año 2018, además se pronostica un crecimiento de 4,7% para el año 2019.

Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% entre 2018 y 2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Se prevé que el crecimiento se modere gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), un repunte en India y que se mantenga estable en los demás países de la región. En cuanto a las economías emergentes y en vías de desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó el 5% según las últimas estimaciones, tendrían un aumento en la actividad en 2018 y 2019 la que sería más dinámica de lo inicialmente proyectado, impulsada por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía<sup>5</sup>.

#### Zona Euro

Según el FMI en su último informe a enero de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia marcada por un limitado crecimiento, el cual está respaldado por una orientación fiscal levemente expansiva, condiciones financieras flexibles en

cuanto a financiamiento internacional, un euro más débil y los efectos de contagio beneficiosos del probable estímulo fiscal estadounidense. Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,2% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 2%.

Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y de la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región, con amplia base de mejoras en los países miembros por el estímulo de política y el fortalecimiento de la demanda global. En particular, el crédito del sector privado continuó respondiendo a la postura estimulante del Banco Central Europeo<sup>6</sup>.

#### África y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han mejorado, con un crecimiento estimado para el año 2018 de 3,6%. Este débil ritmo de expansión refleja la disminución del nivel general de crecimiento de los países exportadores de petróleo de la región tras los recortes de producción acordados por la OPEP en noviembre de 2016, lo cual oculta el repunte del crecimiento ajeno al sector petrolero que previsiblemente ocurrirá a medida que disminuya el ajuste fiscal necesario para adaptarse a la caída estructural del ingreso petrolero. Aunque el avance de los precios del petróleo está contribuyendo a la recuperación de la demanda interna de los países exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, el ajuste fiscal que sigue siendo necesario limitaría las perspectivas de crecimiento. La reactivación del crecimiento de África Subsahariana (de 2,7% en 2017 a 3,3% en 2018 y 3,5% en 2019) coincide en términos generales con los pronósticos anteriores, previéndose una leve mejora de las perspectivas de crecimiento de Nigeria y perspectivas menos halagüeñas para Sudáfrica, cuyo crecimiento se mantendría por debajo de 1% en 2018 y 2019 debido al efecto negativo de la incertidumbre política.<sup>7</sup>

Por otra parte, el Banco Mundial prevé que el crecimiento de esta región refleje desaceleraciones en las economías exportadoras de petróleo, como resultado de la ya señalada disminución de las cuotas de producción de petróleo acordada en noviembre de 2016. En importadores, se espera que el crecimiento mejore este año, ayudado por reformas y factores de oferta tales como las recuperaciones inducidas por el clima en la producción agrícola. Esperan que el crecimiento regional alcance un promedio de 3,2% en 2018, en medio de los precios moderadamente altos del petróleo<sup>8</sup>.

**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

<sup>4</sup> Ídem.

<sup>5</sup> Ídem.

<sup>6</sup> Ídem

<sup>7</sup> Ídem

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

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. Como se señaló, 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%. A nivel de país, se espera que los Estados Unidos mantengan 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 por ciento, con lo que alcanzaría el 6,5%, mientras que la India crecería al 7,2% en 2018, desde el 6,7% de 2017.<sup>9</sup>

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	RUSSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.937,72	3,2861	15,93	647,88	0,80	0,93	6,88	59,84
Feb	2.881,84	3,2488	15,43	645,58	0,80	0,95	6,86	58,38
Mar	2.877,70	3,2419	15,40	661,68	0,80	0,93	6,89	56,01
Abr	2.944,64	3,2402	15,45	664,36	0,78	0,92	6,90	57,25
May	2.918,86	3,2806	16,08	675,08	0,78	0,89	6,85	56,63
Jun	3.035,82	3,2445	16,49	662,73	0,77	0,88	6,78	59,24
Julio	3.000,30	3,2387	17,78	651,17	0,76	0,85	6,74	59,47
Ago	2.933,41	3,2381	17,44	629,44	0,77	0,83	6,59	58,35
Sept	2938,58	3,2688	17,52	636,49	0,74	0,84	6,65	58,06
Oct	3022,97	3,25	17,69	638,57	0,76	0,86	6,64	57,92
Nov	3005,71	3,23	17,43	643,25	0,74	0,84	6,61	58,57
Dic	2985,07	3,24	18,74	614,96	0,74	0,86	6,53	57,55

Tabla 2: Cotización del dólar Mercado Internacional (diciembre 2017).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, los mercados accionarios globales cerraron la jornada al 26 de enero de 2018 con valorizaciones en línea con la disminución de los niveles de volatilidad, el incremento de 1,05% en los precios del petróleo y la depreciación del dólar, con lo cual el Índice DXY, índice que compara en base diaria el comportamiento del dólar estadounidense frente a otras seis monedas mundiales, se redujo 0,37%. Los índices accionarios estadounidenses registraron un comportamiento positivo debido a los buenos resultados trimestrales de emisores, y a pesar de una desaceleración en el crecimiento de la economía, la cual pasó de crecer 3,2% al alza en el tercer trimestre del 2017 a

2,6% al alza en el cuarto trimestre del mismo año. Así, el índice industrial Dow Jones avanzó 0,85% influenciado por la valorización de las acciones del sector tecnológico y de salud; asimismo el índice S&P500 aumento 1,18% hasta alcanzar los 2.872,87 puntos.

Los mercados accionarios europeos continuaron con el rally positivo respondiendo a los buenos resultados de las empresas del sector consumo acompañado de un crecimiento económico superior al esperado por el mercado. De esta manera el Índice FTSE 100 avanzó 0,65%, mientras que el Euro Stoxx 50 subió 0,48%<sup>10</sup>.

En el mercado internacional, al 29 de enero de 2017, los títulos del tesoro a 10 años operan al 2,7179% (5,61pbs). Los bonos alemanes al 0,6811% (5,53pbs). En el mercado de divisas el euro (EUR) 1,2384 (-0,35%) la libra esterlina (GBP) 1,4066 (-0,66%) y el yen japonés (JPY) 108,78 (-0,18%). En Latinoamérica, el peso mexicano (MXN) 18,626 (-0,73%), el real brasilero (BRL) 3,1703 (-0,71%) y el peso chileno (CLP) 604,38 (-0,45%). El petróleo WTI USD 65,7 (-0,67%) y Brent USD 69,86 (-0,94%). En el mercado accionario global el Índice S&P 500 cerró la jornada anterior en 2.873 unidades (+1,18%), el Índice Dow Jones en 26.617 (+0,85%) en Europa el Índice EUROSTOXX50 3.646 (+-0,03%).<sup>11</sup>

<sup>9</sup>[http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/S1701178\\_es.pdf?sequence=19&isAllowed=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/S1701178_es.pdf?sequence=19&isAllowed=1)

<sup>10</sup> Informe accionario el 26 de enero de 2017, extraído de: <https://www.accivalores.com//content/informes/561d60f084001fb131ea3ec9f75313d8.pdf>

<sup>11</sup> Informe diario de mercados internacionales, Acciones y valores comisionista de bolsa, extraído de: <https://www.accivalores.com//content/informes/008a1cf184e03c54719664531dbc2aed.pdf>

## ENTORNO REGIONAL

**Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)**

Para América Latina y el Caribe se prevé una recuperación más débil de lo esperado, 1,9% en 2018 y 2,6% en 2019. La corrección de 0,1 punto porcentual en el repunte del crecimiento se debe a la recuperación de los precios de las materias primas en el tercer trimestre de del año 2017. Cambio atribuible a la mejora de las perspectivas de México, que se beneficiará del fortalecimiento de la demanda estadounidense, el afianzamiento de la recuperación de Brasil y los efectos favorables del alza de precios de las materias primas y la distensión de las condiciones financieras en algunos países exportadores. Estas revisiones al alza compensan holgadamente las nuevas revisiones a la baja de la economía venezolana.

Para México el crecimiento se moderará a 2,3% en 2018. La corrección a la baja del crecimiento se debe al empañamiento de las perspectivas de inversión y consumo, además de las condiciones financieras menos halagadoras y una mayor incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos.<sup>12</sup> Brasil, por su parte, dejara atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 1,9% en 2018. Los factores originadores de este comportamiento están dados por una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma.

**Según el Banco Mundial (BM)**

La economía regional, según las nuevas proyecciones en el informe de perspectivas económicas mundiales a enero de 2018, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, presentó un crecimiento estimado de 0,9% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión. Según los cálculos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de commodities. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento. La previsión del informe es que el crecimiento en Brasil tendrá un repunte hasta el 2% y México lo hará hasta el 2,1%. Ambos países, como primera y segunda economía regional, son muy importantes para el fortalecimiento del crecimiento<sup>13</sup>.

Además, el crecimiento de la región está sujeto a considerables riesgos de desaceleración. La incertidumbre política en países como Brasil, Guatemala y Perú podría frenar el crecimiento. Las

perturbaciones generadas por desastres naturales, efectos secundarios negativos provenientes de alteraciones en los mercados financieros internacionales o un aumento del proteccionismo comercial en Estados Unidos, además de un mayor deterioro de las condiciones fiscales de cada país, podrían perjudicar el crecimiento de la región.

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

Para el 2017 se mantuvo una tasa de crecimiento en torno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016, y para 2018 se espera 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 se espera que la economía mundial 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, se mantendrá 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<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Diario el comercio, Sección Negocios, "Los números del FMI sobre el Ecuador ahora son positivos", 11 de octubre de 2017.

<sup>13</sup> Global Economic Prospects; obtenido de:

<http://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/global-economic-prospects-latin-america-and-the-caribbean>

<sup>14</sup> Balance 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 de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en descontento social.

Según el Foro Económico Mundial en el año 2017, Ecuador pierde posiciones al ubicarse en el lugar 97 de un ranking de 137 países<sup>15</sup> en la determinación del Índice de Competitividad Global (ICG), el cual indica que la competitividad del Ecuador se ve afectada en la calificación de los doce pilares tomados en cuenta en este Índice, debido al deterioro principalmente de factores como la eficiencia en mercado laboral, los impuestos, y el desempeño gubernamental. Además, el Informe Mundial sobre Desarrollo Humano elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) no ha sido actualizado, por lo que, las cifras obtenidas por Ecuador en los indicadores: esperanza de vida al nacer, acceso al conocimiento sumado al promedio de años de escolaridad de la población de 25 años o más combinada con años de escolaridad para niños en edad de ingresar a la escuela, y el ingreso nacional bruto per cápita se mantienen, y ubican al país en el puesto 88, entre 188 países evaluados con un puntaje de 0,78.<sup>16</sup>

El FMI en su última proyección publicada en enero de 2018, estima que el crecimiento de la economía ecuatoriana en el año 2017 se aproxima a 2,7%, mostrando una gran diferencia con relación a las proyecciones realizadas en sus publicaciones anteriores. Las perspectivas para 2018 también mejoraron, ya que el nuevo cálculo de la proyección muestra un crecimiento de 2,2%, mientras que la proyección para el año 2019 muestra un crecimiento de 1,7%.<sup>17</sup>

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB de manera preliminar para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.<sup>18</sup> Para el año 2017, esta misma institución estima el PIB en USD 104.021 millones, con una previsión de crecimiento de 1,5% tomando en cuenta expectativas optimistas con un pronóstico de crecimiento en las exportaciones de 7,4%, considerando el aumento moderado en los precios del crudo.<sup>19</sup>

En el tercer trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 25.833 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual de 3,8% respecto al tercer trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de 0,9% respecto al segundo trimestre de este año. Las variaciones positivas en tres trimestres consecutivos indican que

la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico. Además, tomando en cuenta que todas las economías crecen en el cuarto trimestre, el país podría superar las expectativas de crecimiento publicadas por los organismos internacionales de monitoreo económico.

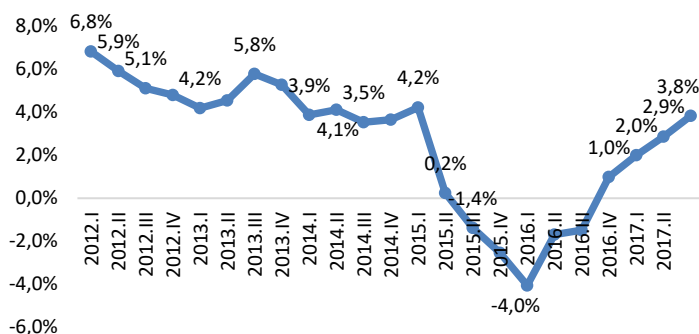


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (Tasas de variación %)

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 noviembre de 2017 se ubica en 154,6 puntos con una variación anual negativa del 2,3%, sin embargo, muestra una recuperación en su comparación mensual, debido a un crecimiento reportado del 1,5%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta cierto grado de contracción respecto al año anterior, además de mostrar una tendencia casi lineal y con poca volatilidad en los últimos meses de análisis.

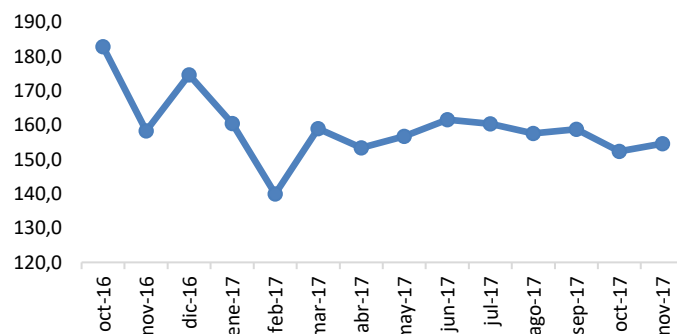


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La Proforma del Presupuesto General del Estado asciende a USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en

<sup>15</sup><http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-indice-competitividad-global-economia.html>.

<sup>16</sup> <http://www.revistagestion.ec/?p=24601>

<sup>17</sup> Diario el comercio, Sección Negocios, "Los números del FMI sobre el Ecuador ahora son positivos", 11 de octubre de 2017.

<sup>18</sup> Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

<sup>19</sup> Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroecon%C3%B3micas>.

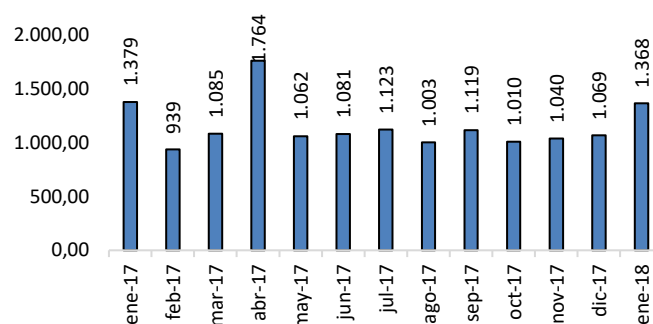
5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para 2017.

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.<sup>20</sup>

La deuda consolidada (deuda sin contar con las obligaciones con el sector público), que es el nuevo rubro que toma en cuenta Finanzas para contabilizar el techo del endeudamiento, a enero de 2018 se cuantifica con un valor de USD 35.709,4 millones y representando el 34,3% con relación al PIB.<sup>21</sup> La deuda externa toma un valor de USD 34.820 millones y la deuda interna bordea los USD 889,4 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el año 2017, se experimentó un crecimiento de 9,3% respecto al año 2016, es decir, se ha recaudado USD 13.217,5 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2016 (USD 12.091,6 millones), son USD 1.125,9 millones adicionales de recaudación al fisco sin tomar en cuenta las contribuciones solidarias, las que suman un monto de USD 456,4 millones, obteniendo un total de recaudación por USD 13.673,9 millones.<sup>22</sup>

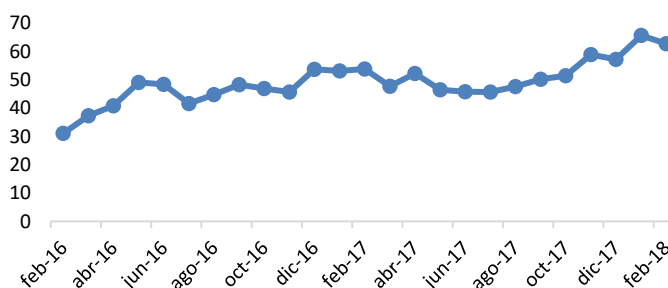
Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria en enero de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 38%, 30% y 5,5% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto decreció en 0,05% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 0,59% con respecto diciembre de 2017, esto demuestra que el consumo se ha ralentizado, sin generar mayor impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una menor recaudación tributaria que en el año anterior debido a la disminución de las contribuciones solidarias.



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

El Riesgo País medido con el EMBI al 22 de febrero de 2018 se encuentra con 501 puntos,<sup>23</sup> esta puntuación indica un ligero deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, este indicador sigue siendo bajo en comparación al que se presentaba en los tres últimos años, por lo que podría convertirse en un atractivo para la inversión extranjera, además, 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 del barril de petróleo (WTI), de acuerdo con el Banco Central del Ecuador en su página web; el precio del WTI registró un valor de USD 62,72 al 22 de febrero de 2018. Como se puede observar, a partir de enero del año anterior, el petróleo ha tenido caídas y repuntes no significativos en el precio, sin embargo, la tendencia es positiva a partir del mes de junio, llegando a un máximo de USD 62,72 en el mes de enero.



**Gráfico 4:** Evolución precio Barril WTI  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el año 2017 registró un superávit en USD 3.713,9 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 3.624,7 millones para dicho período de análisis, además se observa que las

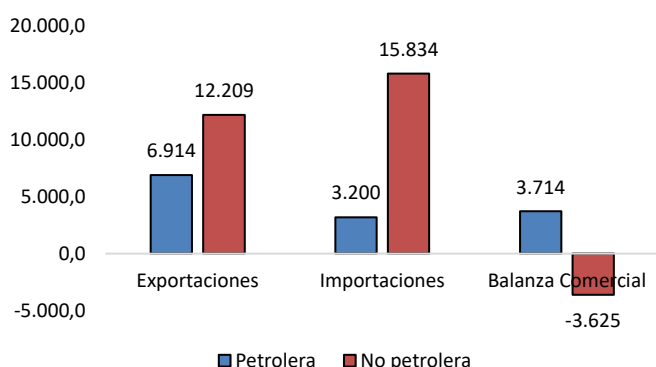
<sup>20</sup><http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entregó-proforma-presupuestaria-2018/>

<sup>21</sup> Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, diciembre de 2017.

<sup>22</sup> Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDFdQlc+QfK2gv4Hh>

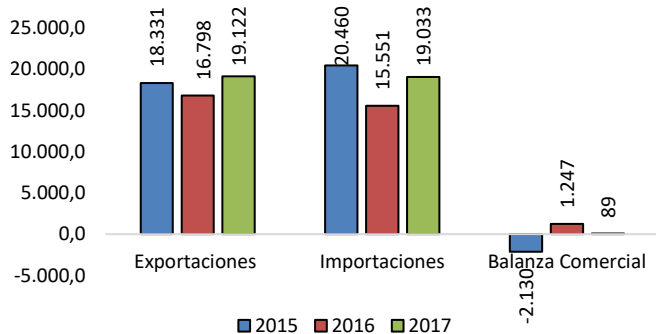
<sup>23</sup><http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

exportaciones no petroleras representaron el 63,8% y las petroleras el 36,2% del total de las exportaciones.



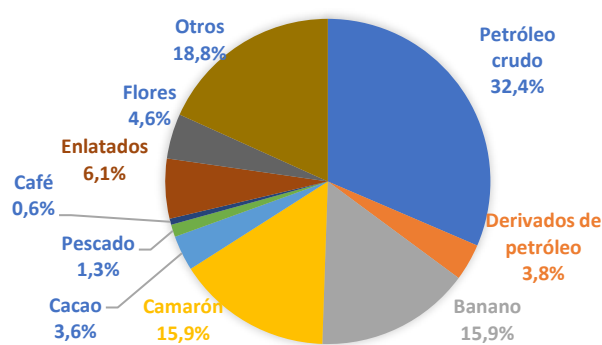
**Gráfico 5:** Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (USD millones)  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Durante al año 2017, las exportaciones totales crecieron en 13,8% y las importaciones en 22,4% respecto al año 2016, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 89,2 millones para este período de análisis.



**Gráfico 6:** Balanza Comercial Histórica  
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 6.189,8 millones, el camarón fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 3.037,9 millones, seguido por el banano con USD 3.034,5 millones, enlatados con un valor de USD 1.171,5 millones, flores con un valor exportado de USD 881,5 millones y cacao con USD 689 millones. El siguiente gráfico explica la participación porcentual de las exportaciones por producto durante el período enero – diciembre de 2017.



**Gráfico 7:** Principales productos no petroleros exportados  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MACROECONOMIA; Información: INEC, BCE, SNI	
Ingreso per cápita (2016) *	USD 5.966
Inflación acumulada (enero 2018) *	0,19%
Inflación mensual (enero 2018) *	0,19%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (enero 2018) *	USD 712,03
Tasa de subempleo (diciembre 2017) *	19,8%
Tasa de desempleo (diciembre 2017) *	5,82%
Precio crudo WTI (26 febrero 2018)	USD 63,91
Índice de Precios al Productor (diciembre 2017) *	0,80%
Riesgo país (26 febrero 2018)	491 puntos
Deuda consolidada como porcentaje del PIB (enero 2018)	34,3%
Tasa de interés activa (febrero 2018)	7,41 %
Tasa de interés pasiva (febrero 2018)	5,06%
Deuda pública consolidada (septiembre 2017) millones USD*	32.639,5

(\*) 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 - febrero 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; Fuente: BVQ <sup>24</sup>		
Bolsa	millones USD	%
BVQ	318,22	49,8%
BVG	497,36	50,2%
Total	815,58	100,0%

**Tabla 5:** Montos negociados (diciembre 2017)

Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a diciembre de 2017, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una

<sup>24</sup> <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

concentración de negociaciones de renta fija representó el 99,33% y de renta variable el 0,67% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 87% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 13% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 815,58 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 280.66 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 29 de diciembre de 2017, alcanzó los 1.206,08 puntos, registrando un decremento de 13,09 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

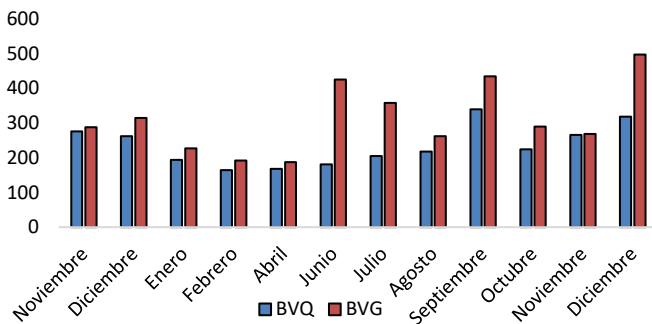


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG, diciembre 2017  
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

**Número de emisores por sector:** A diciembre de 2017, existen 278 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 139 son pymes, 108 son empresas grandes y 31 pertenecen al sector financiero. El sector comercial tiene la mayor cantidad de emisores con una participación de 30,6% en el mercado, seguido del sector industrial con una participación de 29,5%.

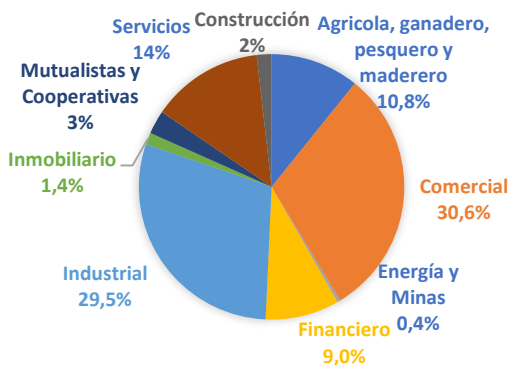


Gráfico 9: Número de emisores por sector (diciembre 2017)  
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (150), Pichincha (93) y Azuay (11).<sup>25</sup>

**PYMES en el mercado bursátil:** La mayor cantidad de PYMES a diciembre de 2017, se concentran en Guayas (89) y Pichincha (37).

Además, se observa la participación de PYMES por sector económico en el siguiente gráfico:

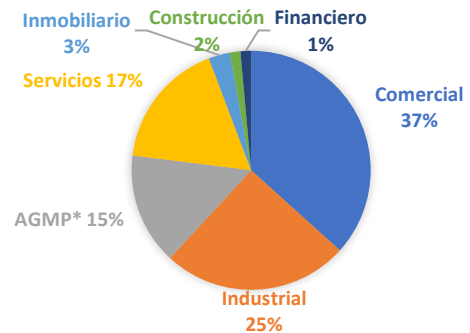


Gráfico 10: PYMES en el mercado bursátil por sector (diciembre 2017)  
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

**Inflación:** La inflación acumulada para el año 2017 terminó con una variación negativa del 0,2% (deflación). Al 31 de enero de 2018, la inflación acumulada fue de 0,19%, siendo el mismo valor en la inflación mensual por tratarse del primer mes del año.

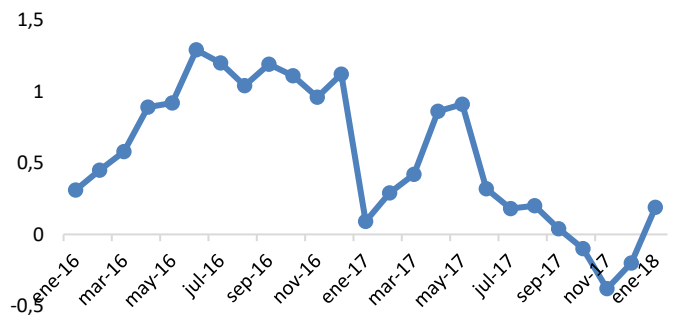


Gráfico 11: Inflación acumulada (enero 2018)  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

**Tasa activa y pasiva:** Según el BCE, la tasa de interés activa a febrero de 2018 se sitúa en el 7,41%, mostrando un leve decremento respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 5,06%.

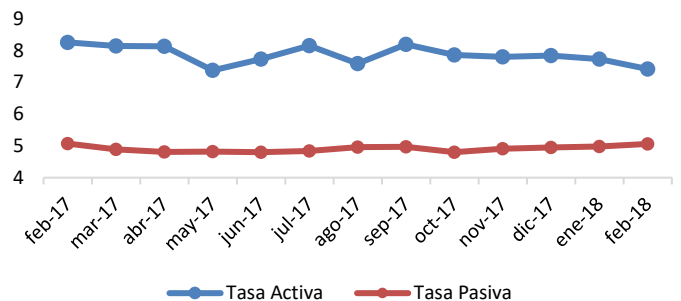
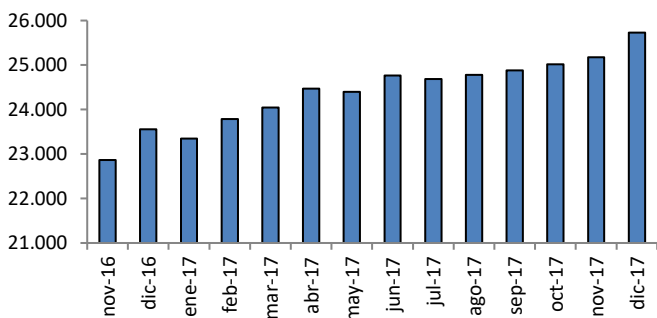


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva (febrero 2018)  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

**Sistema Financiero Nacional:** En el mes de diciembre de 2017, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto

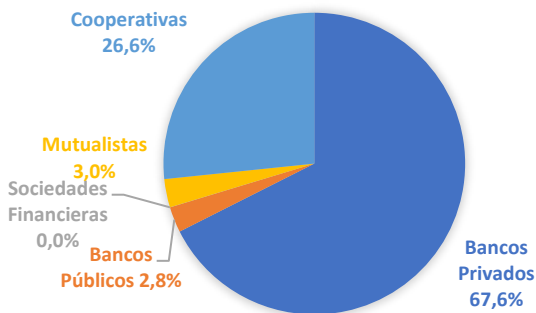
<sup>25</sup> <http://www.bolsadequito.info/informacion/BoletinMensual/>

de USD 25.732,5 millones con una variación positiva de 2,20% respecto al mes anterior y un incremento de 9,25% respecto a diciembre de 2016. Del total de captaciones realizadas, el 43,7% fueron depósitos de ahorro, el 49,1% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,7% fueron depósito restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 1,5%. 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  
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 17.385,4 millones y las cooperativas con un monto de USD 6.854,7 millones. La participación porcentual podemos observar en el siguiente gráfico:

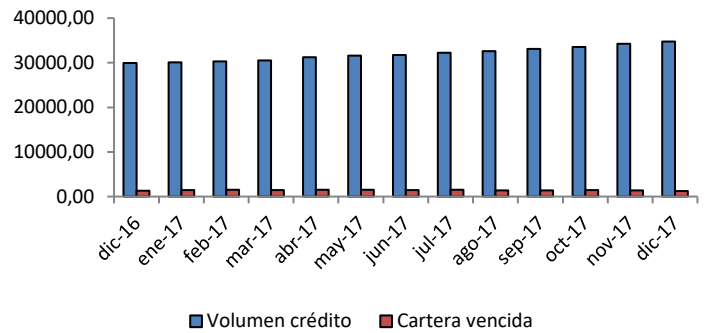


**Gráfico 14:** Captaciones del Sistema Financiero Nacional (diciembre 2017)  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

## 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

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 34.763,5 millones, con una variación mensual positiva de 1,6% y una variación anual de 16,2% respecto a diciembre de 2016, 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 3,6% 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 presenta tendencias de crecimiento conservadoras 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.

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 fue 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.

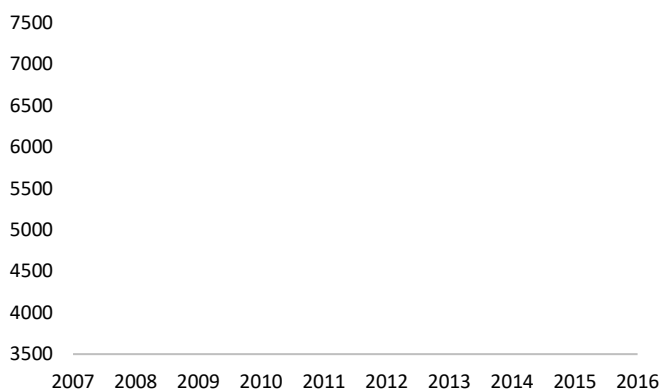


Gráfico 166: Evolución PIB Sector Construcción  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El **Índice de Actividad Económica** en la construcción ha evolucionado en períodos mensuales de manera positiva hasta diciembre del 2016. A enero de 2017, este índice tomó un valor de 61,58, con una variación negativa del 52% con respecto a diciembre de 2016; lo que denota una gran caída del crecimiento para el sector. Para noviembre de 2017 el índice se ubicó en 105,66 puntos.

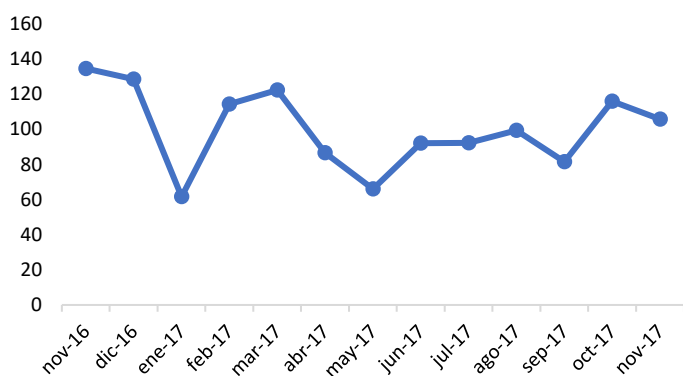


Gráfico 17: Evolución INA-R (construcción)  
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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 continuó 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%.

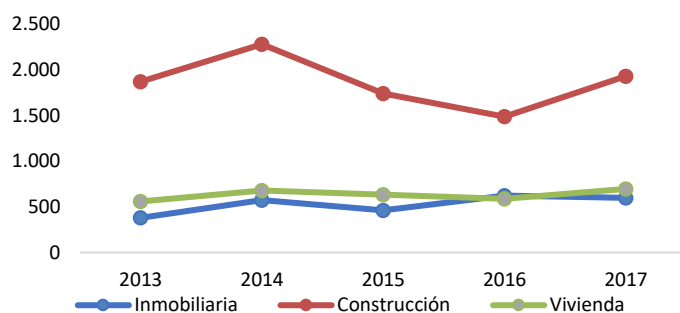


Gráfico 18: Volumen de crédito por actividad (millones USD)  
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

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 presentó una morosidad del 3,10% tanto para octubre como para noviembre, lo que refleja una reducción en la eficiencia productiva del sector inmobiliario y de vivienda.

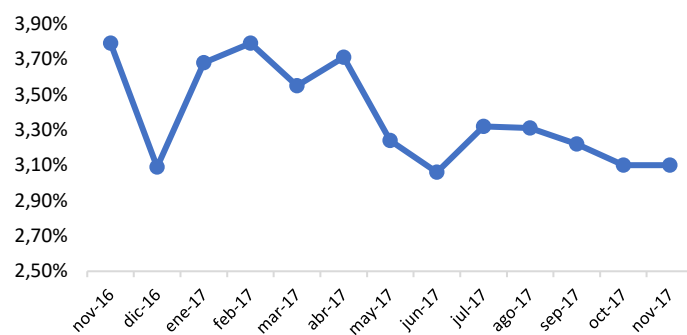


Gráfico 19: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda  
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

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 Nacional<sup>26</sup>.

#### Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,98	13,8
Inmobiliario	11,33	10,48	69,3
Corporativo	9,33	7,76	53,9
Empresarial	10,21	9,71	21,5
PYMES	11,83	11,25	10,9

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

<sup>26</sup> Incluye Instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Las operaciones activas realizadas en el mes de enero 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 millones<sup>27</sup>.

#### 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.

## 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.<sup>28</sup>

#### Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12 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 años y el 16,31% a un plazo de 10 a 12 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.

**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).

CUENTA	MONTO
Activos	671.253.602
Pasivos	617.363.454

<sup>27</sup> Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, enero 2018.

<sup>28</sup> Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2014.

CUENTA	MONTO
Patrimonio	53.890.149
Ingresos	79.583.377
Egresos	77.775.955
Utilidad Neta	1.807.422

**Tabla 7:** Cifras (diciembre 2017 millones USD)

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

ÍNDICE	PORCENTAJE
Cobertura Patrimonial de Activos	50,79%
Morosidad Bruta Total	6,84%
Morosidad Cartera Comercial	2,69%
Morosidad Cartera Consumo	11,98%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	5,90%
Morosidad Cartera Microempresa	9,08%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	2,02%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	5,26%
ROE	3,47%
ROA	0,27%

**Tabla 8:** Índices Financieros diciembre 2017

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

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
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
- 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	1,00	13	33.611.537,35
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	1,00	19	65.505.051,27
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	1,00	19	64.998.136,04
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	1,00	18	40.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	1,00	17	30.998.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	1,00	17	30.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	1,00	17	35.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	1,00	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 la 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. Administradora de Fondos y Fideicomisos 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

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (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. Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 800.051,00 y un capital suscrito y pagado de USUSD 800.051,00. 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%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	40.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	38.751	4,84%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	40.664	5,08%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	27.172	3,40%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	21.172	2,65%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	23.256	2,91%
<b>Total</b>		<b>800.051</b>	<b>100%</b>

Tabla 12: Composición accionarial

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	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos						
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 Ponderada (TPP)	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% < 6 TPP <= 5,00%
Clase A1	Serie 1	10	10.000,00	22.800.000,00	65	TPP – 4,94%	58,83%
	Serie 2	18	50.000.000,00				
	Serie 3	70	100.000.000,00				

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA							
Clase A2	Serie 4	74	200.000,00				
	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%
Clase A3	Serie 4	33	200.000,00				
	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%
Clase A4	Serie 4	12	200.000,00				
	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%
Clase A5	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 FIMUPI 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 31 de diciembre de 2017, 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		
<b>Total</b>	<b>22.800.002,18</b>	<b>2.458.061,28</b>	<b>10.000.000,90</b>	<b>3.211.784,56</b>	<b>3.600.000,35</b>	<b>1.823.432,26</b>	<b>2.357.978,28</b>	<b>2.174.864,44</b>	-	-

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 mismas en septiembre de 2015, la Clase A3 empezó en septiembre de 2015 y terminó 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 31 de diciembre de 2017:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	451
Saldo de capital promedio	USD 12.784,93
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	24,33%
Relación Cuota - Ingreso:	16,28%
Plazo mínimo	60 meses
Plazo máximo	183 meses
Plazo transcurrido promedio	107 meses
Plazo remanente promedio	44 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

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 1.242.021,72, correspondientes a las Clase A4 y A5, que se mantiene vigente a diciembre de 2017. Al 31 de diciembre de 2017 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	2.357.978	2.174.864	4.532.843	1.241.022
A5	1.000	-	-	-	1.000
<b>Total</b>	<b>40.000.000</b>	<b>38.757.981</b>	<b>9.668.142</b>	<b>48.426.124</b>	<b>1.242.022</b>

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 33.068.956,32, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 50,70% y por pre

cancelaciones en un 33,75%, el restante 15,55% es producto de abonos extraordinarios y ventas.

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

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
<b>Total</b>	<b>3.956.473,03</b>	<b>11.160.126,07</b>	<b>16.766.388,73</b>	<b>1.185.968,49</b>	<b>33.068.956,32</b>

**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.
- 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.

### Etapa 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.

### Etapa 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 diciembre 2017, 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		dic-17	
	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%	1.241.021,72	100.395,12%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	490.357,78%
<b>Total</b>	<b>40.000.000,00</b>		<b>1.242.021,72</b>	

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
4,77	5.925.565,71	1.242.021,72

Tabla 19: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 31 de diciembre de 2017 cubre en 4,77 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

### SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A4 y A5	1.242.021,72	470.782,05	2,64

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 6,53% de los valores en circulación, es decir USD 470.782,05 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: 5766004

- 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	915.542,09	15,88%	218	48,34%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	1.934.306,45	33,55%	131	29,05%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	1.560.166,56	27,06%	65	14,41%

Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	907.680,95	15,74%	27	5,99%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	448.309,04	7,78%	10	2,22%
<b>Total</b>	<b>5.766.005,09</b>	<b>100,00%</b>	<b>451</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 21: Distribución de cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 6 presenta a diciembre de 2017 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,28%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 24,33%, 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 31 de diciembre de 2017 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 3.504.389,77. El 12,42% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.

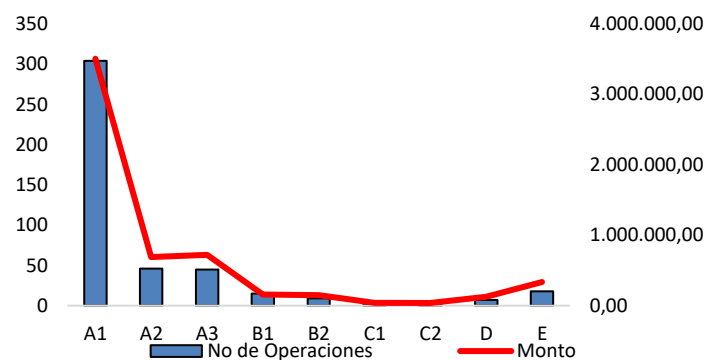


Gráfico 21: Calificación de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera el 78,84% es cartera por vencer, 11,18% es cartera vencida y 9,98% 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	3,26%
Azogues	2,61%
Cuenca	3,76%
Guayaquil	8,02%
Ibarra	2,44%
Latacunga	2,12%
Loja	4,50%
Manta	9,60%
Portoviejo	4,88%
Quevedo	4,36%
Quito	45,72%
Riobamba	4,72%
Santo Domingo	4,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**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 45,72%, seguido por la ciudad de Manta con un 9,60% y otra ciudad representativa es la ciudad de Guayaquil con un 8,02%, el resto de las plazas tienen colocado un 36,66%.

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 21,16% 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 33,86%, 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 26,03%, 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 762.259,14, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (75,60%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (100%).

CUENTA	MONTO USD
Activos	6.150.364,70
Fondos Disponibles	159.560,62
Cartera de Créditos	5.766.005,09
Por Vencer	4.916.154,45
Cartera que no Devenga Intereses	638.685,49
Cartera Vencida	211.165,15
Cuentas por Cobrar	51.818,83
Otros Activos	172.980,16
Pasivos	6.149.364,70
Cuentas por Pagar	4.907.342,98
Valores en Circulación	1.242.021,72
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	762.259,14
Intereses Causados	576.243,70
Comisiones Causadas	58.272,82
Pérdidas Financieras	60.463,15
Gastos de Operación	67.279,47
Otras Pérdidas Operacionales	0
Ingresos	762.259,14
Intereses y Descuentos Ganados	762.259,05
Otros Ingresos Operacionales	0,09

**Tabla 24:** Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 (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

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

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

**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 FIMUPI 6, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,