

CERTIFICADO

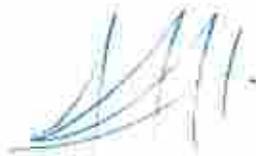
Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 036-2019 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 6 de febrero de 2019 certifica haber realizado la calificación del FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 8 - FIMUPI 8 considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

CLASE	CALIFICACIÓN
A2	AAA
A3	AAA
A4	AA
A5	AA

Al FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 8 – FIMUPI 8

La calificación "AAA" corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. "AA" corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Atentamente,



Hernán López

Gerente General

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la información suministrada."

11

.

11

11



Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 FIMUPI 8 (Estados Financieros diciembre 2018)

MUTUALISTA PICHINCHA 8- FIMUPI 8

Calificación

Mariana Ávila

Hernán López

Gerente de Análisis

Gerente General

mavila@globalratings.com.echlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A2 y A3	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Clase A4 y A5	AA			

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.

CATEGORÍA AA

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

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.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 036-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de febrero de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2018 califica en Categoría AAA para las clases A2 y A3 y en categoría AA para las clases A4 y A5, del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 – FIMUPI 8". (Resolución Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012).

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

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento

de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.

- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a las clases A2, A3, 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, de esta respecto a la Clase A3 y de esta última con respecto a la A2 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.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil

Mutualista Pichincha 8 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 – FIMUPI 8", 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.

Global Ratings 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. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en base a los términos establecidos en el contrato; la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia; la evaluación matemática, y estadística de los flujos que fueron proyectados, el análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas; la calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad; el punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización; la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado; el comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación y las consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 FIMUPI 8", para cumplir los compromisos derivados de la emisión analizada, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y características de la garantía mantenida.

De acuerdo con el Artículo 14, 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 riesgos de la Titularización en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del originador.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por el originador y el administrador fiduciario y que éstos expresamente hayan indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada.

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 (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 – FIMUPI 8.
- Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 – FIMUPI 8., al 31 de diciembre de 2018.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza:

- 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.

- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato:

- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Originador y la fiduciaria

- El originador de la cartera es 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.
- 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, actualmente tomaron 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.
- Para la presente titularización ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8.
- 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. 94.15.2.1287 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 Notaría Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

Instrumento

- Con No. de inscripción 2012.1.02.01025, en la ciudad de Quito el día 19 de marzo de 2012; la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha presentó la titularización dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5, con No. de Resolución Q.IMV.2012.1403.

CLASE	ALPHA	A1	A2	A4	A4	A5
Monto (USD)	1.000.000	15.800.000	8.100.000	2.400.000	2.699.000	1.000
Plazo (meses)	22	65	103	120	162	161
Pago Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Pago capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1) El aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución 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 Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento 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 fideicomiso.

- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5, además de la clase Alpha. 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 Alpha y los gastos correspondientes del fideicomiso.
- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2, A1 y Alpha, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2, A1 y Alpha, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2, A1 y Alpha y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1 y Alpha.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: 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; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
- Las cuotas correspondientes a la Clase Alpha fueron canceladas hasta el 2013 y en junio del 2012 las cuotas de la Clase A1 empezaron a ser canceladas, terminando de cancelar las misma en febrero de 2016, la Clase A2 empezó en febrero de 2016 y aún continúa vigente, la clase A3, A4 y A5 aún se encuentran vigentes y no han comenzado su respectiva cancelación de capital.
- Al 31 de diciembre de 2018 se mantiene un saldo total de la cartera por USD 8.157.433,47, compuesto por 387 operaciones con una tasa promedio ponderada de 10,78% y un saldo de capital promedio de USD 5.777.440,55.
- El Fideicomiso ha recaudado de capital USD 21.999.260,84, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 49,60% y por pre-cancelaciones en un 35,35%, el restante 15,04% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.
- Al 31 de diciembre de 2018, ya no se mantienen vigente las clases Alpha ni A1, el resto de las clases se encuentran vigentes presentando coberturas del 1.135,81% para la clase A2 y del 220,60% para la clase A3, 96,16% para la A4 y 259.446,79% para la A5.

- El saldo al 31 de diciembre de 2018 cubre en 1,41 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 5.777.440,55.
- El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario pesimista planteado en el prospecto que el 4,12% de los valores en circulación (USD 8.157.433,47), es decir USD 435.080,48 sean pérdida.
- La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso presenta al 31 de diciembre de 2018, una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio de 17,31%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de 30,20%.
- La calificación propia de la cartera presentó 257 operaciones con calificación A1 al 31 de diciembre del 2018, con un monto de USD 5.353.502,13 con una concentración con respecto a las otras clases de 66,41%.
- Del total de la cartera a diciembre de 2018, el 1,45% es cartera vencida y 6,14% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera se mantienen entre 60 y 177 meses, teniendo su mayor concentración en plazos de 121 a 180 meses.
- La morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 7,59% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. El porcentaje actual es inferior a lo que se supuso en el escenario pesimista de la estructuración.
- En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 289.153,82 compuestos en su mayor proporción por intereses causados (71,19%), mientras los ingresos están conformados por intereses y descuentos ganados (100%).

Riesgos previsibles en el futuro

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles 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 Global Ratings 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, realizado con base a la información entregada y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 (Estados Financieros diciembre 2018)

MUTUALISTA PICHINCHA 8 - FIMUPI 8

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A2 y A3	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Clase A4 y A5	AA			

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 036-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de febrero de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de

diciembre de 2018 califica en Categoría AAA para las clases A2 y A3 y en categoría AA para las clases A4 y A5, al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 - FIMUPI 8". (Resolución Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,7% al cierre de 2018 que se mantendrá durante 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional. No obstante, el Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 3,0% al cierre de 2018, de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.

Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

Sin embargo, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados. Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities.

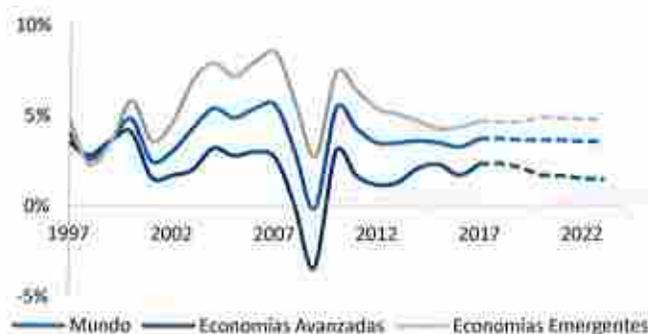


Gráfico 1: PIB Real - Variación anual porcentual.



Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés.

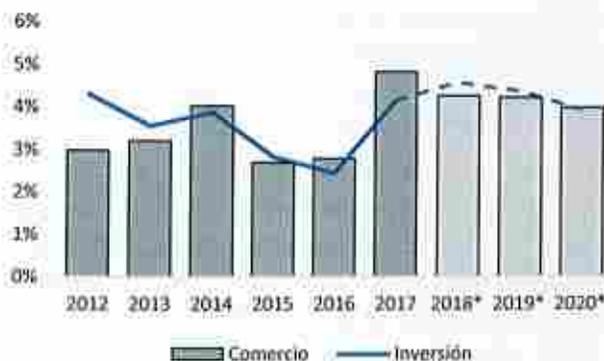


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

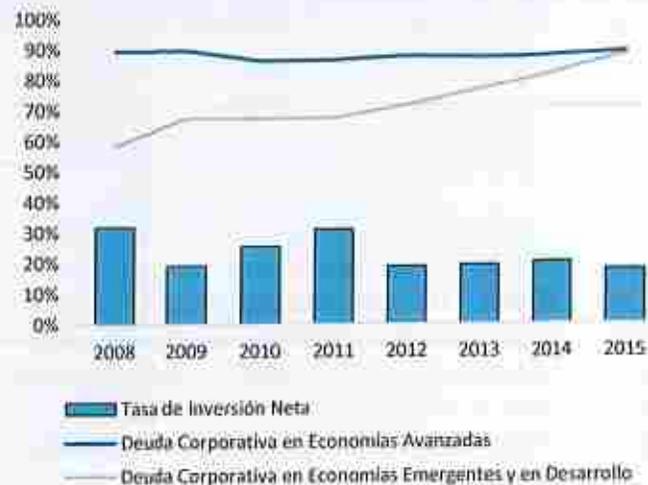


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará durante 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo y el Gobierno japonés. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para diciembre de 2018 fue de 2,83%, y la tasa al cierre de año fue de 2,70%, lo cual constituyó un incremento de 30 puntos base frente a la cifra a inicio de 2018. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno Alemán fue de 0,28% durante el mes de diciembre de 2018. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 7,50 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente la apreciación del dólar durante 2018. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para noviembre de 2018, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

INDICE	VALOR (USD)	CAMBIO MENSUAL	CAMBIO ANUAL
DJIA	23.805,55	-5,75%	-3,01%
S&P 500	2.567,31	-5,73%	-3,64%
NASDAQ	6.814,29	-5,83%	-1,07%
NYSE	11.624,26	-5,84%	-8,52%
IBEX 35	8.747,82	-3,29%	-14,29%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil

Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense no agrícola presentó un desempeño fuerte durante el mes de diciembre de 2018, con un incremento de 312.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de 0,4%. Sin embargo, alrededor de 419.000 trabajadores se unieron a la fuerza laboral, por lo cual la tasa de desempleo incrementó a 3,9% al cierre de 2018. Se espera que estas perspectivas laborales, junto con el comportamiento de la tasa de interés, contribuyan con el fortalecimiento del dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERU	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
Ene	2.844,95	3,27	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31	108,68
Feb	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,56
Mar	2.791,74	3,27	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,40
Abr	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,23	62,14	109,11
May	2.876,04	3,27	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09	108,86
Jun	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,59
Jul	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
Ago	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18
Sep	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39
Oct	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	69,56	112,99
Nov	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,42

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional

Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities.

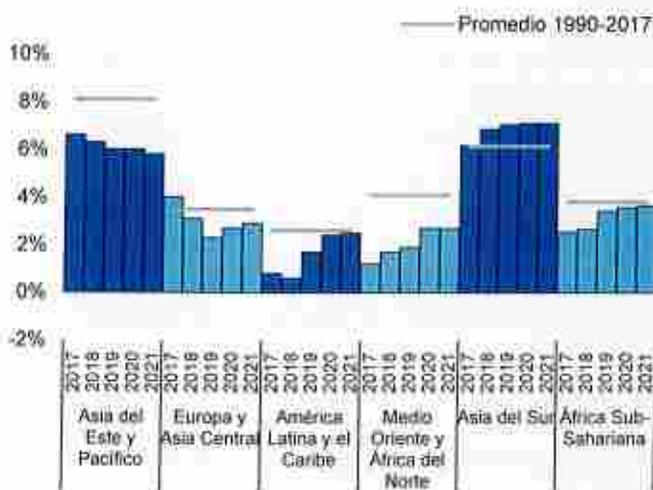


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, enero 2019— Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará en 2019, principalmente por el enfriamiento de las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 2,70% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región

se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 3,40% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 0,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año.

Se espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019 y de 2,40% en 2020, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la firmeza de las condiciones económicas en Colombia y Brasil, así como por la recuperación gradual en las condiciones económicas en Argentina, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

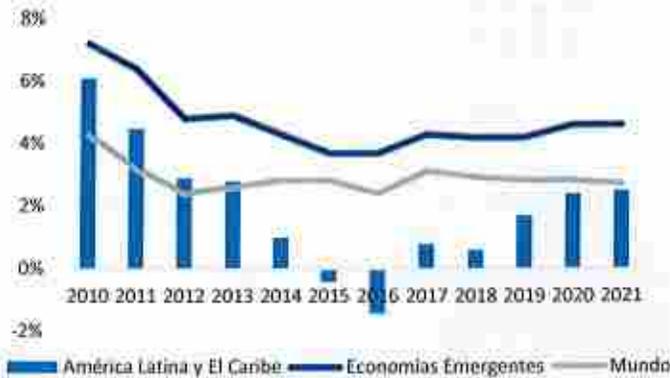


Gráfico 6: Crecimiento Económico

Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

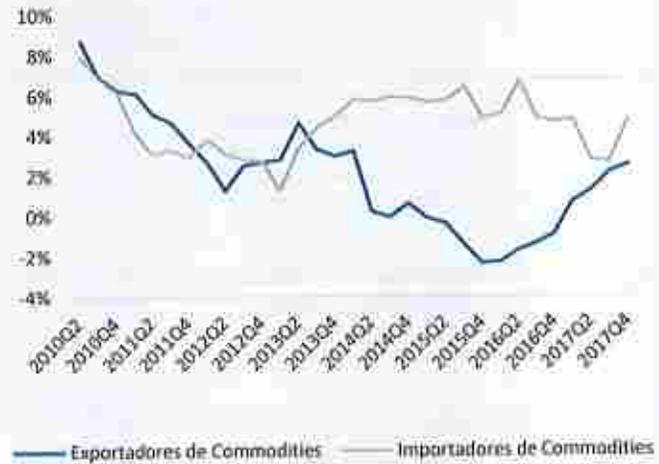


Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, Junio 2018 – Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

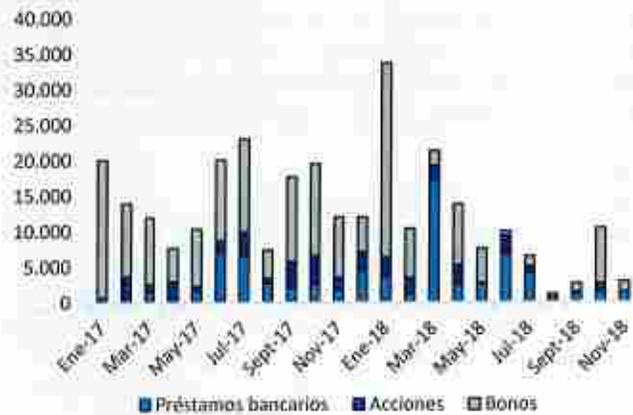


Gráfico 8: Flujos de Capital en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings



Gráfico 9: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID
Elaboración: Global Ratings

decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

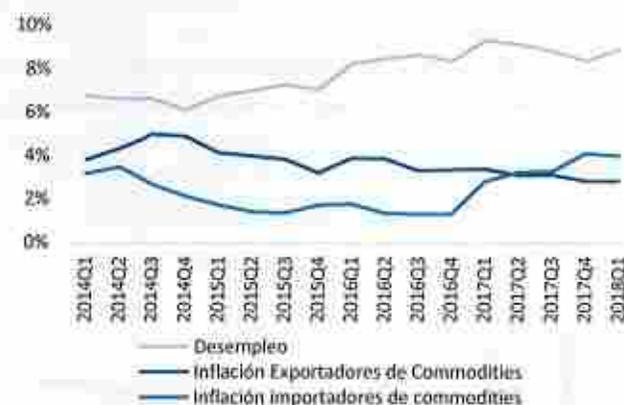


Gráfico 11: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización al cierre de 2018.

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola en Argentina. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

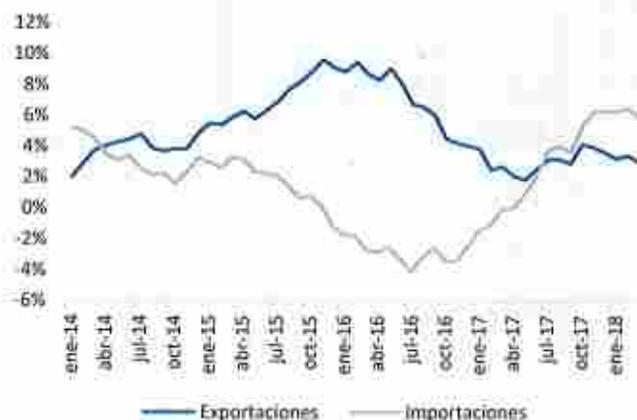


Gráfico 10: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. Se espera que las

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y pronostica un crecimiento de 0,7% para el año 2019. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. En el tercer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.267,31 millones, lo cual refleja un incremento de 1,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,9% frente al primer trimestre de 2018. El gobierno estima un crecimiento de 1,9% en 2019.

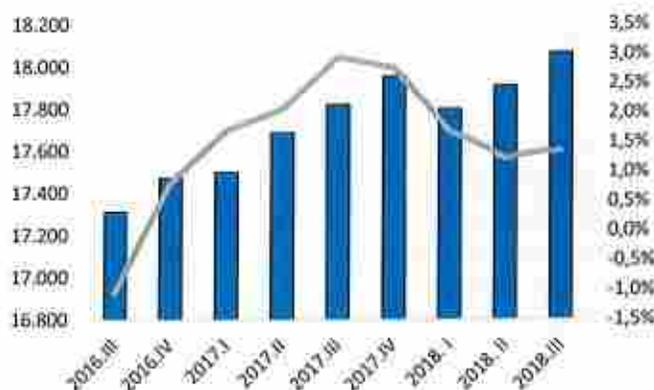


Gráfico 12: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una dinamización de la economía en el país para el mes de octubre de 2018. Específicamente, a octubre de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 171,02 puntos, lo cual refleja un incremento de 7,61% frente al mes de septiembre de 2018, y un incremento de 12,30% frente al mismo periodo de 2017.

El presupuesto general del Estado aprobado para el año 2018 se mantuvo en USD 34.853 millones, lo cual representa una caída de 5,3% con respecto al Presupuesto General aprobado para 2017. Este presupuesto se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento real del PIB de 2,04%, una inflación promedio anual de 1,38%, un PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio promedio del barril de petróleo en USD 41,92. La proforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2017. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo.

Para noviembre de 2018, la deuda pública alcanzó un monto de USD 48.954,40 millones, lo cual representa el 44,7% del PIB. De este monto, alrededor de USD 35.049,70 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.904,70 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado.



Gráfico 13: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.). Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria entre los meses de enero a noviembre de 2018 fue de USD 13.148,14 millones, lo cual representa un aumento de 4,3% frente al mismo periodo de 2017, y una estabilidad en la recaudación de los meses de octubre y noviembre de 2018. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 42,04% de la recaudación total. Para el periodo de enero a noviembre de 2018, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 6.120,24 millones, lo cual constituye un incremento de 5,99% frente al mismo periodo de 2017, pero una caída de 5,29% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado en el mes de noviembre 2018 frente al mes de octubre del mismo año. Esto evidencia una mejora en el consumo privado en el último año, que constituye cerca del 60% de la actividad económica del país. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante los meses de enero a noviembre de 2018 fue de USD 4.274,42 millones, lo cual representó el 32,52% de la recaudación fiscal. Este monto es 9,56% superior a la recaudación de Impuesto a la Renta de enero a noviembre de 2017, y representa un aumento de 6,82% en la recaudación mensual de noviembre frente a la recaudación del mes de octubre del presente año.

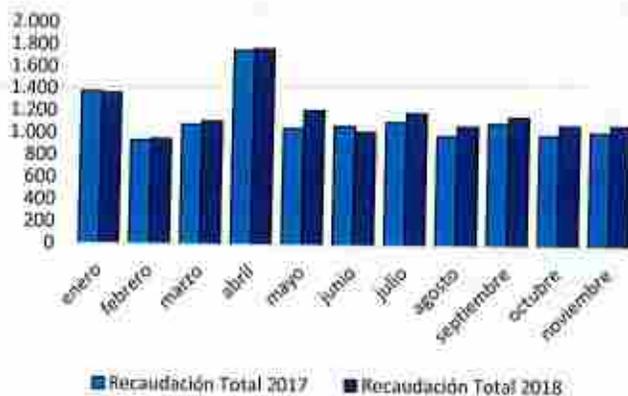


Gráfico 14: Recaudación Fiscal

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para octubre de 2018, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 70,75, cifra similar al precio promedio del mes de septiembre de 2018. Para el 10 de enero de 2018, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 52,53, cifra que sugiere una tendencia decreciente en los precios del crudo, y, por tanto, una caída en los ingresos disponibles para el Estado, perjudicando su capacidad de pago de la deuda.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 746 puntos durante el mes de noviembre de 2018, y cerró dicho mes en 740 puntos. Si bien el riesgo país al cierre de noviembre fue inferior al promedio mensual, este último presentó un incremento de 11,01% frente al nivel promedio de octubre. Asimismo, el riesgo país promedio en noviembre de 2018 incrementó en 37,89% en comparación con el mismo período de 2017. Este incremento en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por esta razón, el crecimiento del riesgo país incide de manera negativa en nivel de empleo y el crecimiento de la producción.

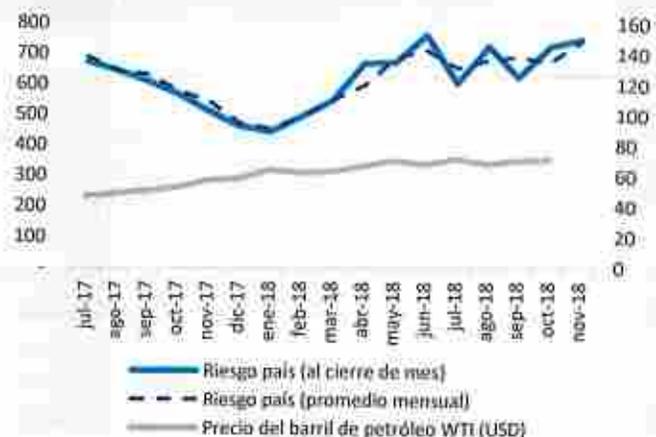


Gráfico 15: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo WTI (USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, los precios generales en el país se han mantenido estables, con una inflación acumulada a octubre de 2018 de 0,17%. La inflación mensual para noviembre de 2018 fue de -0,25%, mientras que la inflación anual, en comparación con noviembre de 2017, fue de 0,35%. El decremento mensual en los precios para noviembre de 2018 fue impulsado por los precios de las prendas de vestir y calzado y de las actividades de recreación y cultura, mientras que los precios con mayor variación positiva para el mes de noviembre de 2018 fueron los de salud y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles.

Esta estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2018 fue de 4,0%, un decremento porcentual de 0,1% con respecto a la cifra reportada en junio de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional se dieron en Guayaquil, donde el desempleo cayó en 1,2% en el último año, y Machala, donde el desempleo aumentó en 2,5% de septiembre 2017 a septiembre 2018.

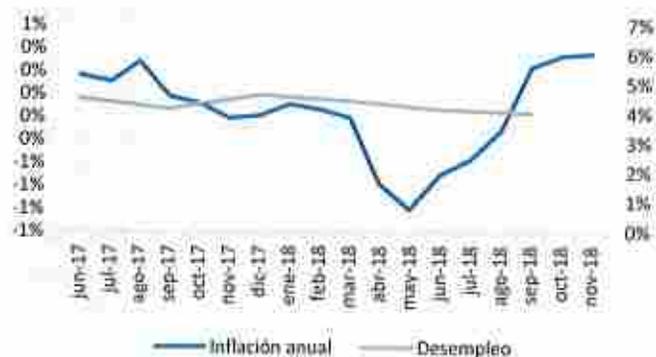


Gráfico 16: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de

2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 39,6% de la población nacional. La tasa de subempleo se mantuvo constante durante el tercer trimestre de 2018, alcanzando un 19,4% de la población. No obstante, para septiembre 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,5% y 1%, respectivamente, frente a septiembre de 2017. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

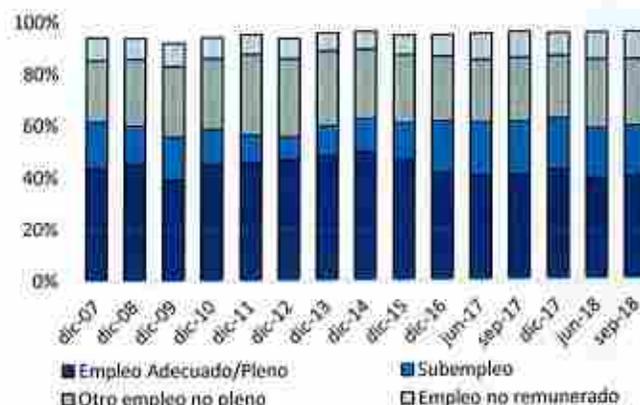


Gráfico 17: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante el periodo de enero a octubre de 2018, la balanza comercial registró un déficit de USD -263,50 millones, con exportaciones por USD 18.234,70 millones e importaciones por USD 18.498,30 millones. Las exportaciones petroleras representaron el 41,70% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 58,30% del total de exportaciones. Para octubre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 3.932,10 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.195,60 millones, con exportaciones por USD 10.638,10 millones e importaciones por USD 14.498,30 millones. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

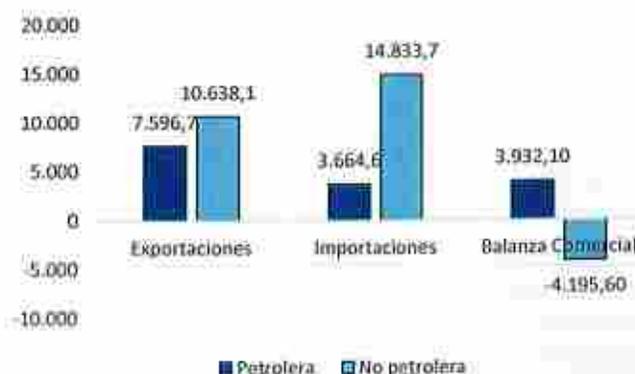


Gráfico 18: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (noviembre 2018) *	0,35%
Inflación mensual (noviembre 2018) *	0,25%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (diciembre 2018) *	USD 715,36
Tasa de subempleo (septiembre 2018) *	19,4%
Tasa de desempleo (septiembre 2018) *	4,0%
Precio crudo WTI (octubre 2018) *	USD 70,75
Índice de Precios al Productor (diciembre 2018) *	102,34
Riesgo país (promedio octubre 2018) *	746 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (noviembre 2018) *	44,70%
Tasa de interés activa (enero 2019)	7,99 %
Tasa de interés pasiva (enero 2019)	5,62%
Deuda pública total (noviembre 2018) millones USD *	48.954,40

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales Indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

Para octubre de 2018, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 27.564,60 millones. Este monto representa un decremento de 0,23% con respecto a septiembre de 2018, y un aumento de 10,2% con respecto a octubre de 2017. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 53,90% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 39,80%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 65,78% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,53% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en octubre de 2018 cayeron en 0,50% con respecto a octubre de 2017, de USD 11.956,25 a USD 11.901,40. Los bancos privados captaron el 73,40% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 25,60% de los mismos. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de las cuenta ahorristas.

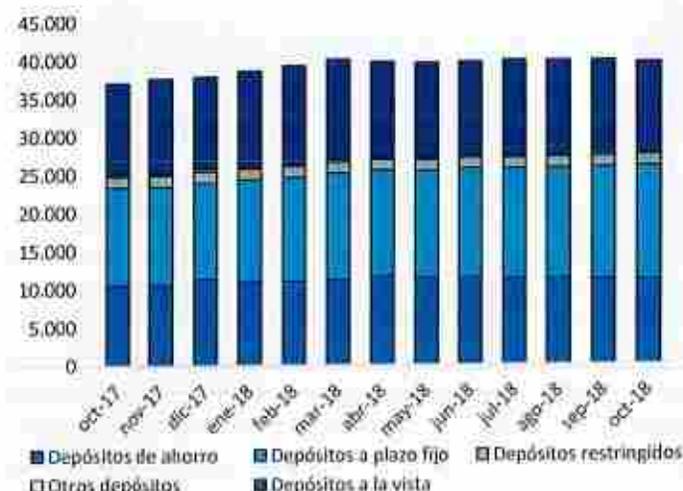


Gráfico 19: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para octubre de 2018, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 38.926,60 millones, lo cual representa un incremento de 16,1% con respecto a octubre de 2017, y de 0,8% frente a septiembre de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 92,92% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,67%.



Gráfico 20: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano. Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial cayó de 8,69% en diciembre de 2018 a 7,99% en enero de 2019. Por el contrario, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,43% en diciembre de 2018 a 5,62% en enero de 2019.



Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales. Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 2.382,20 millones en noviembre de 2018, monto que representa una caída de 40,72% con respecto a noviembre de 2017, y de 12,75% con respecto al mes anterior. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para noviembre de 2018 fueron de USD 4.238,6 millones, cifra 8,96% inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de noviembre de 2017, y 1,09% inferior al mes anterior. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema

financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central.

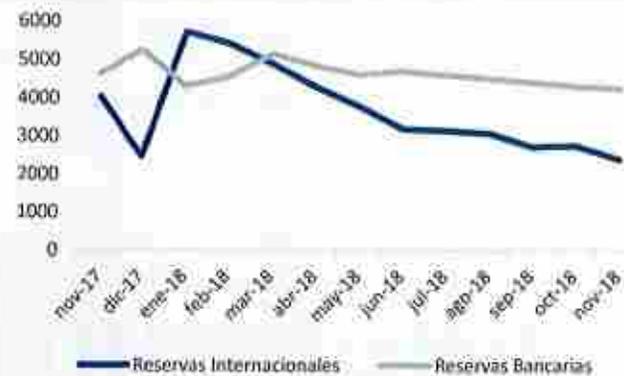


Gráfico 22: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE. Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a diciembre de 2018, existieron 289 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 156 son pymes, 103 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a diciembre de 2018, los montos negociados en el mercado bursátil nacional están compuestos por un 99,67% de instrumentos de renta fija y un 0,33% de instrumentos de renta variable. El 89,81% de las negociaciones corresponde mercado primario y el 10,19% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 856,06 millones.

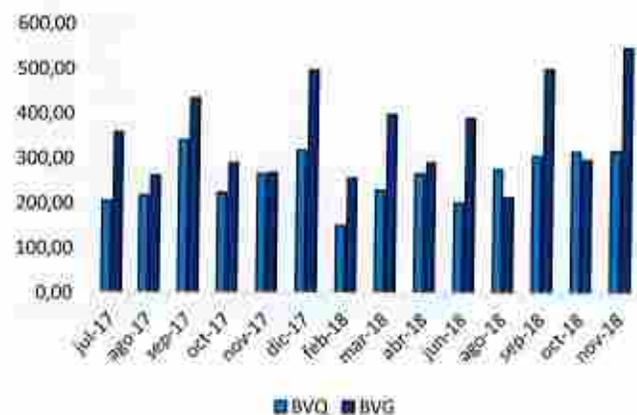


Gráfico 23: Historial de Montos Negociados (millones USD). Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan 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 el 2019.

Sector Hipotecario

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

La construcción es considerada un motor de desarrollo para la economía y actualmente afronta el desafío de recuperarse tras la crisis que afectó al sector desde 2015. A pesar de las expectativas reservadas de los agentes económicos respecto a la sostenibilidad del sector debido a reducciones en el gasto público, la construcción presenta perspectivas favorables para 2019.

Dentro de esta industria se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%, y alcanzó un PIB real de USD 6.893,46 millones. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenó los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6,159,9

millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016.



Gráfico 24: Producto interno bruto (millones USD) y tasa de variación anual del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings.

No obstante, tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,8% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,54 millones. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector es impulsada por la reciente Ley de Fomento Productivo, que busca reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores.



Gráfico 25: Producto interno bruto (millones USD) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings.

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Diez años atrás, en 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía.

Para 2017, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.087,37 corrientes, representando el 11,59% del PIB nacional. En términos nominales, este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,29% y 9,55%, respectivamente. Esta tendencia se mantuvo para el segundo trimestre de 2018, en que la participación del sector de la construcción dentro de la economía fue de 11,54%.

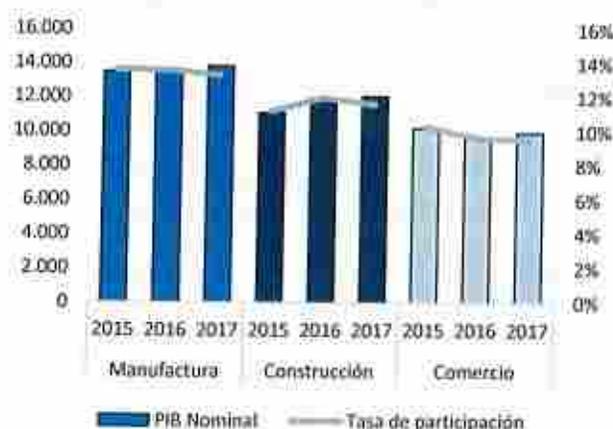


Gráfico 26: Evolución PIB y participación por sector (2015-2017)
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2017 se concedieron 33.717 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país. De estos, el 85% fueron permisos otorgados para la construcción de edificaciones residenciales, el 8% para construcciones no residenciales, y el 7% restante fueron otorgados para la construcción de viviendas mixtas. De los permisos para construcciones no residenciales 1.823 fueron otorgados a construcciones con propósitos comerciales, 247 a construcciones industriales, 18 para edificios administrativos, 42 para establecimientos de salud, 17 para infraestructura de transporte y telecomunicaciones, 70 para edificios con fines educativos, y 133 a construcciones con otros fines no residenciales. Del total de permisos de construcción en 2017, el 88% se concedió a nuevas construcciones representaron, el 9% a ampliaciones de construcciones ya existentes, y el 2% a proyectos de reconstrucción. La provincia con mayores permisos de construcción fue Guayas, con 8.979 permisos concedidos, seguido de Pichincha, con 5.859 permisos otorgados, y Manabí, con 2.501 permisos concedidos.

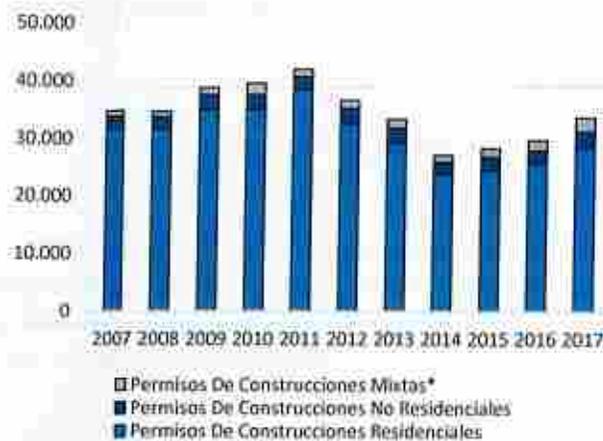


Gráfico 27: Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de construcción.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de septiembre de 2018, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 182,56 puntos, con una variación anual positiva de 121,49% frente a septiembre de 2017 y un incremento mensual de 67,58% en comparación con agosto de 2018.



Gráfico 28: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción e inmobiliarias cayó en el 2015; para el 2016 la tendencia continúa a la baja, con un monto total de operaciones de USD 2.702 millones y una variación negativa del 5% con respecto al 2015. Para el 2017 hubo una recuperación significativa en el monto total de operaciones, el cual fue de USD 3.229 millones, y una variación positiva del 16%. A diciembre de 2018 el monto total de operaciones fue de USD 2.494,9 millones.

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 diciembre de 2018 registraron un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 205,6 millones en el Sector Financiero Nacional¹.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,76	13,0
Inmobiliario	11,33	9,89	83,4
Corporativo	9,33	9,23	83,0
Empresarial	10,21	9,87	17,0
PYMES	11,83	9,56	9,2

Tabla 6: Tasas y montos otorgados diciembre 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Las operaciones activas realizadas en el mes de diciembre de 2018 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:²

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 33% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 31% con un plazo de 2 a 4 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 41,3 millones.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 60% fue pactado con plazo de 2 a 4 años y el 20% con un plazo de 4 a 6 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 17 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

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 26% fue pactado con plazo de 2 a 4 años y el 23% con un plazo de 4 a 6 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 5,6 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 20 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 59.639 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 613,30 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 66% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16% a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 25,8 millones, mientras que USD 18,7 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 111.200,00, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.965 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 Global Ratings 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.

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.³

¹Incluye instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

²<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinFianalite/res/ect201812.pdf>

³ Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2014.

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	714.859.682
Pasivos	659.136.452
Patrimonio	55.723.230
Ingresos	81.638.861
Egresos	79.487.748
Utilidad Neta	2.151.113

Tabla 7: Cifras (diciembre 2018 millones de USD)

Fuente: Mutualista Pichincha S.A.; Elaboración: Global Ratings

ÍNDICE	PORCENTAJE
Cobertura Patrimonial de Activos	48,16%
Morosidad Bruta Total	5,46%
Morosidad Cartera Comercial	2,56%
Morosidad Cartera Consumo	11,45%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	4,30%
Morosidad Cartera Microempresa	6,27%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	1,82%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,94%
RDE	4,02%
ROA	0,30%

Tabla 8: Índices Financieros diciembre 2018

Fuente: Mutualista Pichincha S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings 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, 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: Global Ratings

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.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings 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 2015-2019 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 Global Ratings 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	MÓNTO AUTORIZADO USO	CLASES	APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3 (Liquidado)	35.000.000,00	A1 A2 A3	06-G-IMV-6959 del 28 de septiembre de 2006
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4 (Liquidado)	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 4: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido Mutualista Pichincha, en circulación en el Mercado de Valores.

NOMBRE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MÓNTO COLCACADO (USD)
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3	1	13	33.611.537,35
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	1	19	64.505.051,27
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	1	19	64.988.136,04
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	1	18	40.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	1	17	30.990.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	1	17	30.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	1	17	35.000.000,00
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	1	6	50.000.000,00

Tabla 5: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 3, 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 ASOCIADOS AL NEGOCIO

Global Ratings 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 Global Ratings 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 descargos en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses, los prepagos han tendido a disminuir respecto al semestre anterior.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8.

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 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 Notaría Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ANEFI S.A.

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

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

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

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

El Instrumento

Con No. de Inscripción 2012.1.02.01025, en la ciudad de Quito el día 19 de marzo de 2012; la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha presentó la titularización dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5, con No. de Resolución Q.IMV.2012.1403.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo

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

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

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	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%
Murillo Palmann José Joaquín	Ecuatoriana	114.772	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	40.664	5,08%
Atiza Matos Jack David	Ecuatoriana	40.000	5,00%
Solano de la Sosa Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	38.751	4,84%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	27.121	3,39%
Simón Campaña Farito Ricardo	Ecuatoriana	23.256	2,91%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	21.172	2,65%
Total		800.000	100,00%

Tabla 12: Composición accionarial ANEFI
Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

estipulado 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.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
Agente de Manejo	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.
Agente de Pago	CTH S.A.
Custodio	CTH S.A.
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
Forma de Presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores FIMUPI II.
Monto de Emisión	Hasta por USD 30.000.000,00.
Monto Colocado	USD 30.000.000,00.
Valor del Activo	USD 30.000.000,00.
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 contra 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.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

CLASES	SERIE	# TÍTULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO SI 3,00% < TPP < 12,00%	RENDIMIENTO SI TPP > 12,00% < 6 TPP < 5,00%
Clase A1	Serie 1	10	100.000,00	1.000.000,00	22		5%
	Serie 1	30	30.000,00				
	Serie 2	50	50.000,00				
	Serie 3	50	100.000,00				
	Serie 4	40	200.000,00				
Clase A2	Serie 1	35	10.000,00	8.100.000,00	103	TPP - 4,13%	65,58%
	Serie 2	25	50.000,00				
	Serie 3	25	100.000,00				
	Serie 4	20	200.000,00				
	Serie 1	6	50.000,00				
Clase A3	Serie 2	7	100.000,00	2.400.000,00	120	TPP - 3,43%	71,42%
	Serie 3	7	200.000,00				
	Serie 1	6	50.000,00				
Clase A4	Serie 2	7	100.000,00	2.699.000,00	162	TPP - 3,38%	71,83%
	Serie 8	8	200.000,00				
	Serie 1	1	99.000,00				
	Serie 4	1	99.000,00				
Clase A5	Serie 1	100	10	1.000,00	163	Excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.	

Patrimonio de Propósito Exclusivo	de	Está compuesto por: (1) El aporte inicial USD 1.000,00; (2) los recursos que se integren en el futuro al FIMUPI 8; a cualquier título; (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del FIMUPI 8 y que se presenten 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 8, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores; (6) los bienes en que invierta el FIMUPI 8 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 8.
Etapas		Periodo de Reposición: 0 meses. Periodo de Amortización: hasta 180 meses.
Mecanismo de Garantía	de	Subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2, A1 y Alpha; y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2, A1 y Alpha; y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2, A1 y Alpha; la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1 y Alpha; y finalmente la subordinación de pago de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha.
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		marzo de 2012
Fecha de Vencimiento		marzo de 2026

Tabla 6: Características del instrumento
Fuente: ANEFI S.A., Elaboración: Global Ratings

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 fue constituido mediante Escritura Pública el 19 de marzo de 2012, 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 8 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 8, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los TCIMUPI OCHO, 5) Los bienes en que el FIMUPI 8 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 8.

El 15 de marzo de 2012 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 30.000.000,00.

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, Global Ratings 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 2018, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE ALPHA		CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4		CLASE A5	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2012	-	420.728,90	2.474.093,50	626.994,20	-	387.532,80	-	176.910,08	-	143.692,81	-	-
2013	1.000.000,00	741.388,40	5.062.518,90	637.272,80	-	538.656,00	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
2014	-	-	4.383.903,00	364.106,50	-	538.656,00	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
2015	-	-	3.371.870,70	139.219,10	-	538.656,00	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
2016	-	-	507.611,90	1.676,70	2.528.240,70	471.478,45	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
2017	-	-	-	-	7.606.587,05	291.026,44	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
2018	-	-	-	-	2.287.731,70	119.844,05	-	176.400,00	-	199.727,40	-	-
Total	1.000.000,00	1.161.917,30	15.800.000,00	1.761.269,30	7.422.539,45	2.885.849,74	-	1.185.310,08	-	1.342.057,21	-	-

Tabla 14: Flujo de Pagos USD

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

Las cuotas correspondientes a la Clase Alpha fueron canceladas hasta el 2013 y en junio del 2012 las cuotas de la Clase A1 empezaron a ser canceladas, terminando de cancelar las mismas en febrero de 2016, la Clase A2 empezó en febrero de 2016 y aún continúa vigente, la clase A3, A4 y A5 aún se encuentran vigentes y no han comenzado su respectiva cancelación. En la siguiente

tabla se describe el estado de la cartera al 31 de diciembre de 2018:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	387
Saldo de capital promedio	USD 20.698,48
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Relación Deuda - Avalúo:	30,20%
Relación Cuota - Ingreso:	17,31%
Plazo mínimo:	0 meses
Plazo máximo:	177
Plazo transcurrido promedio:	88 meses
Plazo remanente promedio:	75 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: Global Ratings.

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 5.777.441, correspondientes a las Clase A2, A3, A4 y A5, que se mantiene vigente a diciembre de 2018. Al 31 de diciembre de 2018 se mantiene un saldo de capital de la cartera en circulación pendiente por recuperar de USD 5.777.441.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
ALPHA	1.000.000	1.000.000	1.161.917	2.161.917	Cancelado
A1	15.800.000	15.800.000	1.761.269	17.561.269	Cancelado
A2	8.100.000	7.422.559	2.885.850	10.308.409	677.440,55
A3	2.400.000	-	1.823.432	5.423.432	2.400.000,00
A4	2.699.000	-	2.204.790	5.622.644	2.699.000,00
A5	1.000	-	-	-	1.000,00
Total	30.000.000	24.222.559	9.837.258	41.077.672	5.777.441

Tabla 16: Pagos a los inversionistas USD

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

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	REESTRUCTURACIONES/SUSTITUCIONES	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2012	1.155.347,77	1.807.097,35	1.562.791,12	-326.840,28	0,00	4.198.295,96
2013	687.868,44	1.948.434,87	1.859.583,56	0,00	0,00	4.495.886,87
2014	517.666,79	1.397.424,80	1.783.744,09	0,00	0,00	3.698.835,68
2015	507.513,07	743.050,81	1.606.006,72	2.834,77	0,00	2.859.405,37
2016	260.133,58	872.350,07	1.463.855,82	0,00	0,00	2.596.339,47
2017	173.091,51	575.348,31	1.366.888,88	5.925,08	115.308,96	2.236.562,74
2018	151.480,00	493.664,58	1.269.281,90	0,00	39.408,27	1.913.834,75
Total	3.453.101,16	7.777.370,79	10.912.152,09	-318.080,43	174.717,23	21.999.260,84

Tabla 17: Recaudación de capital USD

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

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, A1 y Alpha; subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha; de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y Alpha; y finalmente una subordinación de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La Clase Alpha es privilegiada respecto de las Clases A1, A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 21.999.260,84, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 49,60% y por pre-cancelaciones en un 35,35%, el restante 15,04% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones.

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

equivalentes al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 53,85% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A4 y A5 es subordinada del resto de Clases, cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 24,69% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

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 2018, se mantenían vigentes las clases A2, A3, A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		dic-18	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
Alpha	1.000.000	2900,00%		CANCELADO
A1	15.800.000	83,54%		CANCELADO
A2	8.100.000	62,96%	677.440,55	1135,81%
A3	2.400.000	112,50%	2.400.000,00	220,60%
A4	2.699.000	0,04%	2.699.000,00	96,16%
A5	1.000		1.000,00	259446,79%
Total	30.000.000		5.777.440,55	

Tabla 18: Mecanismos de garantía

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

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MAS FONDOS DISPONIBLES	SALDO (INVERSIONISTA)
1,41	8.157.433,47	5.777.440,55

Tabla 19: Saldos mecanismos de garantía (USD)

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

El saldo al 31 de diciembre de 2018 cubre en 1,41 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL (USD)	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL (USD)	SALDO/SINIESTRALIDAD
A2, A3, A4 y A5	5.777.440,55	435.080,48	13,28

Tabla 20: Cobertura de Siniestralidad

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

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 4,12% de los valores en circulación, es decir USD 435.080,48 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMUPI 8 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.

- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas alladas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	852.706,84	8%	127	33%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	1.395.827,57	17%	97	25%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	1.561.684,12	19%	114	17%

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.477.724,85	18%	43	11%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	1.258.810,94	16%	39	7%
Mayor a USD 50.001,00	1.663.567,34	21%	27	7%
Total	8.010.311,66	100%	387	100%

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

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 8 presenta a diciembre de 2018 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,31%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 30,09%, 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 2018 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 5.353.502,13. El 7,59% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.

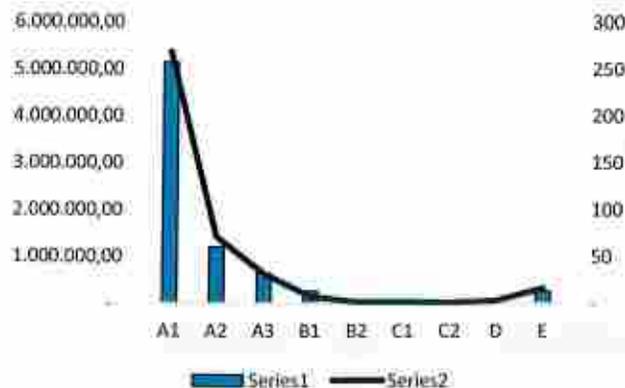


Gráfico 21: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera el 92,41% es cartera por vencer, 1,45% es cartera vencida y 6,14% 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	1,64%
Azogues	2,33%
Cuenca	11,97%
Guayaquil	18,42%
Ibarra	3,70%
Latacunga	2,99%
Loja	2,75%
Manta	7,37%
Portoviejo	2,93%
Quevedo	2,21%
Quito	39,51%
Riobamba	2,42%
Santo Domingo	1,77%

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Total	100,00%

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

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, respecto al número de operaciones el 39,51%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 18,42% y otra ciudad representativa es la ciudad de Cuenca con un 11,97%, el resto de las plazas tienen colocado un 30,10%.

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	7,23%	1,41%	9,33%
PROBABLE	10,66%	2,58%	8,00%
PESIMISTA	17,25%	4,12%	3,99%/11,00%

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

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 7,59% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

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

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

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1 y A2 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 30,20%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

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

CUENTA	MONTO (USO)
Activos	8.391.309,76
Fondos Disponibles	147.121,81
Cartera de Créditos	8.010.311,66
Por Vencer	7.402.293,50
Cartera que no Devenga Intereses	491.578,05
Cartera Vencida	116.440,11
Cuentas por Cobrar	233.876,29
Pasivos	8.390.309,76
Cuentas por Pagar	2.612.869,21
Valores en Circulación	5.777.440,55
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	1.036.716,42
Intereses Causados	892.505,24
Comisiones Causadas	72.060,82
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	68.150,36
Otras Pérdidas Operacionales	-
Ingresos	1.036.716,42

CUENTA	MONTO (USO)
Intereses y Descuentos Ganados	1.036.716,41
Otros Ingresos Operacionales	0,01

Tabla 24: Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

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

En opinión de Global Ratings 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

FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 8 – FIMUPI 8

CATEGORÍA AAA

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

CATEGORÍA AA

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

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
feb-15	AAA	PCR
ago-15	AAA	PCR
feb-16	AAA	BankWatch
ago-16	AAA	BankWatch
feb-17	AAA	BankWatch
ago-17	AAA	BankWatch
feb-18	AAA	BankWatch
ago-18	Clase A2: AAA	BankWatch
	Clase A3: AAA	
	Clase A4: A	
	Clase A5: A	

Tabla 25: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación

Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador 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 8 FIMUPI 8, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,


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

