

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6 (Estados Financieros junio 2016)**MUTUALISTA PICHINCHA 6- FIMUPI 6****Calificación****Mariana Ávila**
Subgerente de Análisis
mavila@icredelecuador.com**Hernán López**
Gerente General
hlopez@icredelecuador.com

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

Definición de categoría

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

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

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 83-2017, llevado a cabo el 31 de agosto de 2017; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2016, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión, actas de accionistas y otra información relevante con fecha junio 2017, califica en Categoría AAA, al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6. (Resolución No. Q-IMV-09.2303 del 5 de junio de 2009)

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

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía

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

- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la clase A4 pendiente de ser redimida.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo también se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6", a través de un análisis detallado de: activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de

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

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

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

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.

El instrumento y la fiduciaria

- La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.
- La cartera titularizada a junio de 2017 se encuentra conformada por 488 operaciones de crédito con un saldo de capital total de USD 2,53 millones y una tasa promedio ponderada de 10,78% del portafolio.
- La estructura de la cartera de acuerdo a su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, un 44,78% respecto al número de operaciones, el resto de la cartera en un porcentaje menor al 10% está distribuido en diferentes ciudades del país.
- El índice de morosidad de la cartera titularizada fue de 14,52% ubicándose sobre el escenario optimista.
- El mecanismo de garantía es la subordinación de clases, por lo que al inicio la Clase A1 tuvo una cobertura nominal de las Clases A2, A3, A4 y A5 de 75,44%, la Clase A2 de 72%, la Clase A3 de 100,00%. La Clase A5 se pagará con el remanente del fideicomiso, ya que se encuentra compuesto por cartera y la suma de cuentas por cobrar y dinero en bancos, por lo que su valor final es incierto. Actualmente la clase A4 tiene una cobertura de 186,11% y la clase A5 de 472.096,39%.
- El saldo de la cartera titularizada más los fondos disponibles (USD 7.005.335,62) cubre 2,76 veces el saldo por pagar a inversionistas (USD 2.537.621,55).

- Estructura del Originador (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de oferta pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6”.
- Estado de Situación Financiera del “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6”, al 30 de junio de 2017.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador 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.

- Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6.
- ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos S.A. con un plazo de duración de 50 años.
- Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de

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

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

Riesgos previsible en el futuro

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

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las

condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año, los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido correspondida debido a la situación económica del país. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

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

Atentamente,



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

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6 – FIMUPI 6 (Estados Financieros junio 2016)

MUTUALISTA PICHINCHA 6- FIMUPI 6

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de abril de 2017, la economía mundial ha modificado su comportamiento por lo que se produjo un ajuste en los pronósticos. La nueva proyección de crecimiento económico mundial para este año es del 3,5% y del 3,6% para el año 2018¹. Ambas mejoras pronosticadas para 2017 y 2018 son generalizadas, aunque el crecimiento sigue siendo débil en muchas economías avanzadas y los exportadores de materias primas continúan sufriendo dificultades. Dado que el repunte del crecimiento de las economías avanzadas superaría las expectativas y la actividad de algunas economías de mercados emergentes en el segundo semestre de 2016 las defraudaría, para éste y el próximo año se pronostica una recuperación de la actividad más rápida de lo esperado en las economías avanzadas, y para las economías de mercados emergentes y en desarrollo un crecimiento marginalmente más débil en 2017 que el previsto en el año pasado.

Por otro lado, el Banco Mundial (BM) es menos optimista que el FMI en sus nuevas proyecciones. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de junio de 2017, la economía mundial apunta a un crecimiento del 2,7% para el término del mismo año y un 2,9% para el 2018². La recuperación de la actividad industrial ha coincidido con una recuperación del comercio mundial, después de dos años de marcada debilidad. Las condiciones de financiación mundiales han sido benignas y se han beneficiado de la mejora de las expectativas del mercado sobre las perspectivas de crecimiento.

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

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial 2017

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia,

Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, la actividad económica de las economías avanzadas tomadas como grupo se incrementará 2,0% en 2017 y 2018, según las proyecciones actuales; o sea, 0,2 puntos porcentuales más de lo esperado en las proyecciones realizadas en 2016. Los motivos son la recuperación cíclica proyectada en el sector manufacturero global y el fortalecimiento de la confianza, especialmente después de las elecciones estadounidenses. Sin embargo, el Banco Mundial proyecta el crecimiento de estas economías en 1,9% para el año 2017 y 1,8% para 2018, es decir con una diferencia de 0,1 puntos porcentuales con relación a los pronósticos realizados al término del año anterior³.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros. El crecimiento de estas economías, según los nuevos pronósticos del FMI, se modifica a 4,5% y 4,8% en 2017 y 2018, respectivamente. Este repunte proyectado refleja, en gran medida, la estabilización o la recuperación de una serie de exportadores de materias primas, que en algunos casos sufrieron dolorosos ajustes tras la caída de los precios de las materias primas. El Banco Mundial proyecta que llegará a 4.1 por ciento en 2017 y 4.5 por ciento en 2018 para este grupo económico⁴.

Zona Euro

Según el FMI en su análisis del primer trimestre del año, las perspectivas de crecimiento para esta región toman un ligero repunte, el cual estaría respaldado por una orientación fiscal levemente expansiva, condiciones financieras flexibles en cuanto a financiamiento internacional, un euro más débil y los efectos de contagio beneficiosos del probable estímulo fiscal estadounidense. Las previsiones apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 1,7% en 2017 y 1,6% en 2018. El crecimiento se moderaría en Alemania (1,6% en 2017 y 1,5% en 2018), Italia (0,8% en 2017 y 2018) y España (2,6% en 2017 y 2,1% en 2018), pero repuntaría ligeramente en Francia (1,4% en 2017 y 1,6% en 2018).

Para el Banco Mundial, esta zona proyecta un crecimiento económico del 1,7% y 1,5% en 2017 y 2018 respectivamente. Este bajo

¹ Informe de perspectivas mundiales FMI (abril 2017); extraído de: file:///C:/Users/XTRA-TECH/Downloads/texts.pdf, al 08/06/2017.

² Informe de Perspectiva Económica Mundial BM (abril 2017); extraído de: <http://www.worldbank.org/en/research/brief/economic-monitoring>, al 08/06/2017.

3 Ídem.

4 Ídem.

desempeño se debe a factores de orden político interno además de los conflictos internacionales⁵.

Asia y El Pacífico

Según el primer informe sobre las perspectivas regionales para Asia y el pacífico emitido por el FMI, la Región Asiática proyectaba un crecimiento del 5.3% para el 2017, a pesar de que la Región sufre de un crecimiento desigual, causado por los modelos de inversión que los países están adoptando, proyectándose para el año 2017 un crecimiento económico del 6,5% para China, 2,3% para Japón y 7,6% para India⁶. Sin embargo, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá un 6,2 por ciento en 2017 y un poco menos en un 6.1 por ciento en promedio en 2018, en línea con las previsiones anteriores. Una leve desaceleración gradual en el crecimiento económico de China está compensando un repunte moderado en el resto de la región, liderado por un repunte en los exportadores de materias primas y una recuperación gradual en Tailandia.

África y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han desmejorado, modificando su pronóstico para 2017 con un crecimiento de 2,6%, lo cual equivale a 0,8 puntos porcentuales menos de lo proyectado en octubre de 2016. Ese ritmo de expansión anémico refleja la disminución del nivel general de crecimiento de los países exportadores de petróleo de la región tras los recortes de producción acordados por la OPEP en noviembre de 2016, lo cual oculta el repunte del crecimiento ajeno al sector petrolero que previsiblemente ocurrirá a medida que disminuya el ajuste fiscal necesario para adaptarse a la caída estructural del ingreso petrolero. Las luchas y los conflictos ininterrumpidos en muchos países de la región también son un impedimento para la actividad económica. Para África subsahariana se prevé una leve recuperación en 2017. Las proyecciones apuntan a que el crecimiento aumentara a 2,6% en 2017 y a 3,5% en 2018, en gran medida impulsado por factores concretos en las economías más grandes, que enfrentaron condiciones macroeconómicas difíciles en 2016⁷.

Por otra parte, el Banco mundial prevé que el crecimiento en la región de Medio Oriente y África del Norte caerá de un 3,2 por ciento en 2016 a un 2,1 por ciento en 2017. Esto por debido a que el impacto adverso de los recortes de la producción petrolera en los exportadores de petróleo compensará con creces el modesto crecimiento de los importadores de petróleo.

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

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2,937.72	3.29	15.93	647.88	0.80	0.93	6.88	59.84
Feb	2,881.84	3.25	15.43	645.58	0.80	0.95	6.86	58.38
Mar	2,877.70	3.24	15.40	661.68	0.80	0.93	6.89	56.01
Abr	2,944.64	3.24	15.45	664.36	0.78	0.92	6.90	57.25
May	2,918.86	3.28	16.08	675.08	0.78	0.89	6.85	56.63
Jun	3,035.82	3.24	16.49	662.73	0.77	0.88	6.78	59.24
Julio	3,000.30	3.24	17.78	651.17	0.76	0.85	6.74	59.47

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

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, en Estados Unidos, los principales índices de renta variable estadounidenses cerraron la jornada en terreno negativo a excepción del índice industrial Dow Jones que alcanzó los 21.808 puntos en línea con el incremento en los precios de la gasolina, alza causada por los efectos del Huracán Harvey. Adicionalmente, el sector de salud elevó las ganancias del S&P hasta llegar a los 2.444 puntos correspondientes a una variación de 0,05%. El índice de capitalización de la Bolsa de Colombia COLCAP cerró en 1475.67 puntos correspondientes a una leve valorización de 0,03%, mientras que el índice de liquidez COLSC subió 0.21%. Se destaca el comportamiento en las acciones de FABRICATO que lograron el aumento más importante durante la sesión, mientras que ELCONDOR tuvo el mayor descenso ubicado en 2,65%⁸.

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Para América Latina y el Caribe se prevé una recuperación más débil de lo esperado, con un crecimiento de 1,1% en 2017 y 2,0% en 2018 (es decir, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales menos que la proyección realizada en octubre de 2016). Si bien este nuevo repunte de crecimiento se debe a la recuperación de los precios de las materias primas, la desaceleración se ve influenciada por la baja propensión de consumo por parte de los países consumidores de materias primas.

Para México se prevé que el crecimiento se moderara a 1,7% en 2017 y 2,0% en 2018. La corrección a la baja del crecimiento se debe al empañamiento de las perspectivas de inversión y consumo, además de las condiciones financieras menos halagadoras y más incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos⁹.

Brasil dejara atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,2% en 2017 y 1,7% en 2018 (0,3 puntos porcentuales menos y 0,2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo pronosticado en octubre de 2016). Los factores origi-

⁵ Ídem

⁶ <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/REO/2016/apd/eng/pdf/areo1016spa.pdf>

⁷ Ídem

⁸ Informe accionario, Acciones y Valores, al 28 de agosto de 2017, extraído de: <https://www.accivalores.com//content/informes/42cc02f2e1452838d0961309f7f9ee4a.pdf>

⁹ Informe WEO, obtenido de: <https://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

nadores de este comportamiento están dados por una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma.

La proyección de crecimiento para Argentina prevé un crecimiento del 2,2% en 2017 gracias al aumento del consumo y la inversión pública, y en 2,3% en 2018 a medida que vayan recuperándose la inversión privada y las exportaciones. Venezuela sigue sumida en una profunda crisis económica; se prevé que el producto se contraerá 7,4% en 2017 y más de 4,1% en 2018, ya que la monetización de los déficits fiscales, las amplias distorsiones económicas y las graves restricciones a las importaciones de bienes intermedios alimentan una inflación en rápido aumento. El aumento de los precios de las materias primas contribuirá a estimular el crecimiento en 2017 en Chile (1,7%) y Colombia (2,3%)¹⁰.

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las nuevas proyecciones, parece estabilizarse, pero la recuperación es desigual. Se espera que el crecimiento sea del 0,8% en 2017, ya que el consumo privado se fortalece y la contracción de la inversión se alivia. Para el año 2018 se prevé que el crecimiento aumente a 2,1%, mientras que la recuperación en Brasil y otros exportadores de materias primas ganan fuerza. Los riesgos para el panorama siguen inclinados a la baja y se derivan de la incertidumbre política y política interna, la incertidumbre sobre los cambios de política en los Estados Unidos y las posibles interrupciones del mercado financiero que podrían obstaculizar el financiamiento externo¹¹.

Además, los riesgos para las perspectivas de crecimiento para América Latina y el Caribe siguen inclinados a la baja. Estos problemas se derivan principalmente de la incertidumbre política generada por los cambios de gobierno, de los posibles cambios de política en las principales economías avanzadas (en particular, de Estados Unidos), de un endurecimiento agudo o desordenado de las condiciones de financiación global, de los precios de las materias primas y de los desastres naturales en varios países de la región

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

Las proyecciones de crecimiento en la actividad económica de la región para 2017, espera una expansión promedio del 1,1% durante

este año. Esta proyección se encuentra levemente por debajo de la estimada en diciembre de 2016 la cual era de 1,3%. En promedio, las economías de América del Sur, especializadas en la producción de bienes primarios, en particular petróleo, minerales, y alimentos registrarán un crecimiento de 0,6%. Esto representa una leve revisión a la baja respecto del 0,9% proyectado en diciembre pasado. La dinámica de crecimiento en 2017 da cuenta de un aumento de la demanda externa para estas economías.

Las economías centroamericanas proyectan una tasa de crecimiento de 3,6% en 2017, en lugar del 3,7% proyectado en diciembre, explicado básicamente por la capacidad de superar los cambios de comportamiento en la demanda interna, así como también por un buen pronóstico de crecimiento para el principal socio comercial de estas economías: Estados Unidos¹².

Además, la CEPAL advierte que la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos. Más de 100 millones de habitantes viven en hogares pobres o de clase media vulnerable, con servicios de mala calidad, empleos precarios, ahorros escasos e informales, y poca movilidad social, constituyendo una tarea ardua para los gobiernos de la región, buscar el crecimiento y desarrollo económico que mejore la calidad de vida de la población latinoamericana. Según un informe de esta organización y la Organización Mundial del Trabajo (OIT), El desempleo en América Latina y el Caribe volverá a aumentar en 2017 a 9,2%, y la tasa de desocupación crecerá 0,3 punto porcentual desde el 8,9% registrado en 2016¹³.

Según el informe que elabora el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Latinoamérica sigue progresando en términos de desarrollo, aunque continua sin superar los problemas de desigualdad. La región tiene un Índice de Desarrollo Humano (IDH) de 0,751 sobre un máximo de 1, superando a regiones como Asia Oriental, Las Naciones Árabes, el sur de Asia y África Subsahariana. Los países con mayor índice de Desarrollo son Chile en el puesto 38, Argentina en el 45 y Uruguay en el 54, por el contrario, los países con menor puntuación de la región son Guatemala el puesto 125 y Honduras en el puesto 130, para el caso de Venezuela, el puntaje obtenido ubica al país en el puesto número 70, sin embargo, su calificación se disminuye a medida que su entorno social, político, democrático y económico se deteriora¹⁴.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en el descontento social.

Según el Foro Económico Mundial, a la fecha, Ecuador gana posiciones al ubicarse en el lugar 76 de un ranking de 140 países¹⁵ en la determinación del Índice de Competitividad Global (ICG), el cual indica que la competitividad del Ecuador se ve afectada en la calificación de los doce pilares tomados en cuenta en este Índice, debido al

¹⁰ Idem

¹¹ Global Economic Prospects; obtenido de:

<http://www5.bancomundial.org/investigacion/perspectivas.htm>

¹²<http://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-11-2017>

¹³<http://www.eluniverso.com/noticias/2017/05/11/nota/6178372/desempleo-subiria-92-america-latina-2017-segun-cepal>

¹⁴ <http://www.cesla.com/detalle-noticias-de-latinoamerica.php?id=28663>

¹⁵<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/country-profiles/#economy=CHE>

deterioro principalmente de factores como la eficiencia en mercado laboral, los impuestos, y el desempeño gubernamental. Además, el Informe Mundial sobre Desarrollo Humano elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) mencionan que, las cifras obtenidas por Ecuador en los indicadores: esperanza de vida al nacer, acceso al conocimiento sumado al promedio de años de escolaridad de la población de 25 años o más combinada con años de escolaridad para niños en edad de ingresar a la escuela, y el ingreso nacional bruto per cápita, ubicaron al país en el puesto 88, entre 188 países evaluados con un puntaje de 0,78¹⁶.

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB de manera preliminar para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%¹⁷. Para el año 2017, esta misma institución tiene una previsión de crecimiento del 1,42% tomando en cuenta expectativas optimistas con un pronóstico de crecimiento en las exportaciones del 11,9%, considerando el aumento moderado en los precios del crudo¹⁸. Sin embargo, el FMI en su último informe de perspectivas económicas, para el año 2017 ha modificado su proyección en -1,6%, a su vez, la CEPAL proyecta un leve crecimiento del 0,3%, mientras el Banco Mundial modifica su pronóstico con un escenario menos optimista y un decrecimiento del -1,3% (una diferencia de 1,6 puntos con relación a la proyección realizada en enero de 2017).

El IDEAC que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana a junio de 2017 se ubica en 161,6 puntos con una variación anual del 0,2% y una variación mensual del 3,1% con respecto a mayo del mismo año. Es decir que la actividad económica está creciendo en términos de producción, lo que podría dar indicios de una posible recuperación en el comportamiento del PIB.

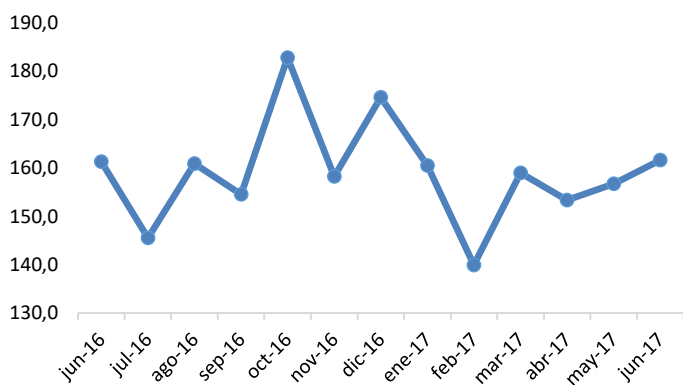


Gráfico 1: Evolución anual IDEAC (junio 2017)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Presupuesto General del Estado aprobado para el 2017 es de USD 29.835 millones y se mantiene hasta la fecha sin ningún reajuste. Sin embargo, el Plan Anual de Inversión fue modificado con USD 105 millones más de lo presupuestado en el año 2016, pasando de USD

5.349 millones a USD 5.454 millones; esto con el único fin de dar prioridad a la culminación de los proyectos del gobierno anterior y avanzar con los nuevos proyectos del gobierno actual¹⁹.

La deuda consolidada (deuda sin contar con las obligaciones con el sector público), que es el nuevo rubro que toma en cuenta Finanzas para contabilizar el techo de endeudamiento, a junio de 2017 aumenta, tomando un valor de USD 29.525,9 millones y representando el 29,4% con relación al PIB²⁰. La deuda externa toma un valor USD 28.552,1 y la deuda interna bordea los USD 973,8 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria, el primer semestre de este año experimentó un crecimiento de 10,9%, comparado con el mismo período del año anterior. Es decir, se ha recaudado USD 7.989,3 millones en lo que va del año, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2016 (USD 7.205,6 millones), suman USD 783,8 millones adicionales de recaudación al fisco, además se deben sumar USD 443,4 millones recaudados por contribuciones solidarias, obteniendo un total de recaudación por USD 8.432,7 millones²¹.

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria son: El Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son del 43,5%, 32,7% y 6,4% respectivamente. Para el caso del IVA y el ICE, que son los mayores montos de recaudación durante el primer semestre del año en curso, se observó un crecimiento del 10,2% y 17,2% respectivamente con respecto al mismo período del año 2016, esto demuestra que el consumo ha aumentado, generando al mismo tiempo mayor dinamismo en las ventas dentro de la economía.

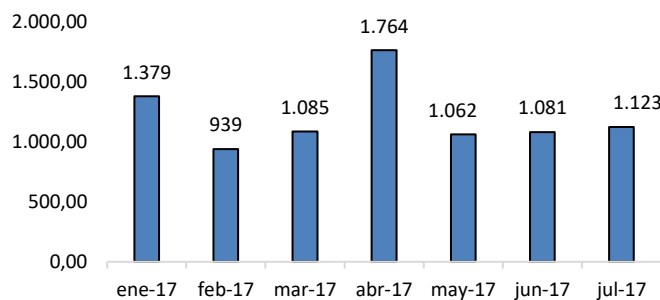


Gráfico 2: Recaudación Tributaria mensual (USD Millones)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI al 27 de agosto del presente año se encuentra con 633 puntos²², esta pequeña disminución en las últimas semanas puede ser efecto de la mayor estabilidad política en el país con el nuevo gobierno y el cumplimiento parcial en las obligaciones financieras externas. Una constante disminución de este

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

¹⁷ Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

¹⁸ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/01/10/nota/5989852/cifras-crecimiento-pib-2017-difieren-segun-institucion>

¹⁹ Diario El Comercio, Sección de actualidad, página 2, "USD 4.254 millones se usarán para los proyectos pendientes", martes 29 de agosto de 2017.

²⁰ Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas el 30 de marzo de 2017.

²¹ Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDFdQlc+QfK2gv4Hh>

²² <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento, así como un atractivo para la inversión extranjera.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio del barril de petróleo (WTI), de acuerdo con el Banco Central del Ecuador en su página web; el precio del WTI registró un valor de USD 47,62 al 27 de agosto de 2017. Como se puede observar, a partir de enero del presente año, el precio ha oscilado entre USD 45 y USD 54, causando la constante desaceleración de economías petroleras como la ecuatoriana.

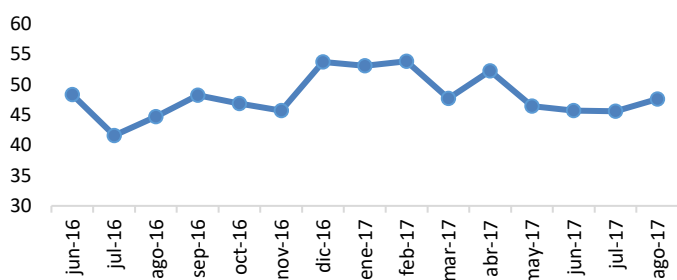


Gráfico 3: Evolución precio Barril WTI
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con el boletín de evolución de la Balanza Comercial, emitido por el Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el primer semestre del año registra un superávit en USD 1.792 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 1.177 millones para dicho período de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 65% y las petroleras el 35% del total de las exportaciones.

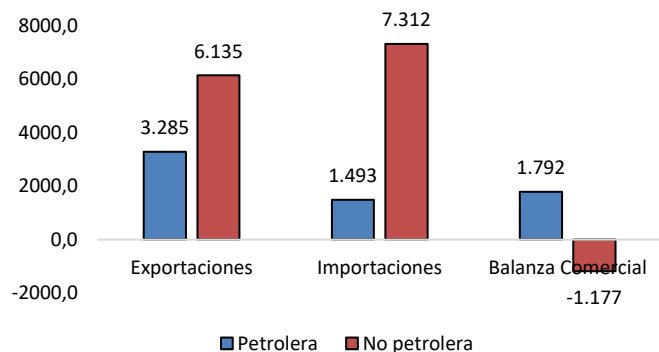


Gráfico 4: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Con relación al primer semestre del año 2016, las exportaciones totales crecieron en el 18,9% y las importaciones en el 21,8%, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 615 millones para este período de análisis.

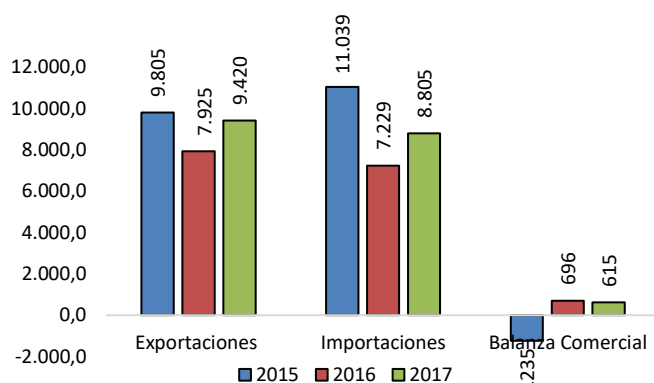


Gráfico 5: Balanza Comercial Histórica
Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas durante el primer semestre del año, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 2.997.823,5, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 1.638.909,9, seguido por el camarón con USD 1.472.109,9, enlatados con un valor de USD 566.208, flores con un valor exportado de USD 503.219 y cacao con USD 310.863. El siguiente gráfico explica la participación porcentual de las exportaciones por producto durante el período enero – junio de 2017

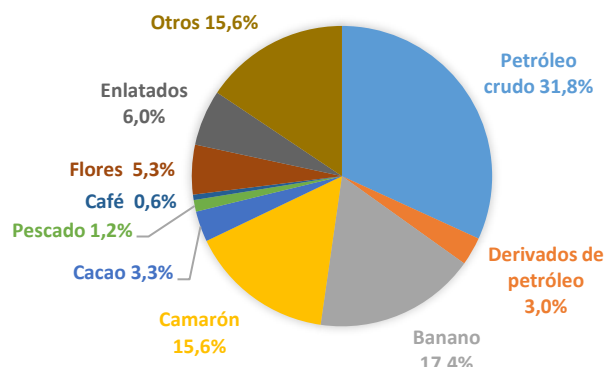


Gráfico 6: Principales productos no petroleros exportados
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MACROECONOMÍA; Información: INEC, BCE, SNI	
Ingreso per cápita (diciembre 2016)	USD 6.196
Inflación acumulada (julio 2017) *	0,18%
Inflación mensual (mayo 2017) *	-0,14%
Salario básico unificado	USD 375
Canasta familiar básica (julio 2017) *	USD 708,5
Tasa de subempleo (junio 2017) *	20,5%
Tasa de desempleo (junio 2017) *	4,5%
Precio crudo WTI (27 agosto 2017)	USD 47,62
Índice de Precios al Productor (julio 2017) *	-0,19%
Riesgo país (27 agosto 2017) *	633 puntos
Deuda consolidada como porcentaje del PIB (mayo 2017)	29,4%
Tasa de interés activa (julio 2017)	7,58%
Tasa de interés pasiva (julio 2017)	4,96%
Deuda pública consolidada (junio 2017) millones USD*	29.525,9

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

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

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

Tabla 4: Índices financieros julio 2017

Fuente: BCE; **Elaboración:** ICRE

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

MONTOS NEGOCIADOS; Fuente: BVQ ²³		
Bolsa	Millones USD	%
BVQ	205,3	36 %
BVG	358,3	64%

Tabla 5: Montos negociados agosto 2017

Fuente: BVQ; **Elaboración:** ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a julio de 2017, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de negociaciones de renta fija del 99,6% comparado con sólo un 0,4% en renta variable. En lo que concierne al tipo de mercado, el 83% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 17% al mercado secundario. Durante el mes de junio se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 563,5 millones, mientras que el índice Ecuindex alcanzó en el mes de julio 1.154,29 puntos, reflejando una leve disminución de 0,03 puntos con respecto al último mes de análisis.

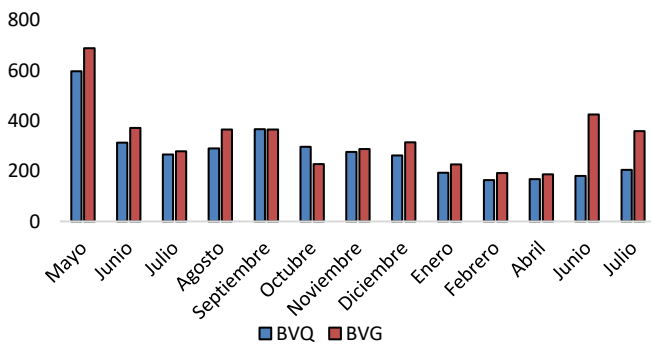


Gráfico 7: Historial de montos negociados BVQ y BVG, julio 2017

Fuente: BVQ; **Elaboración:** ICRE

Número de emisores por sector: A julio de 2017, existen 280 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones. El sector comercial tiene la mayor cantidad de emisores con una participación del 30,4% en el mercado, seguido del sector industrial, con una participación del 29,6%.



Gráfico 8: Número de emisores por sector (julio 2017)

Fuente: BVQ; **Elaboración:** ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (147), Pichincha (97) y Azuay (10)²⁴.

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a julio de 2017, se concentran en Guayas (81) y Pichincha (39).

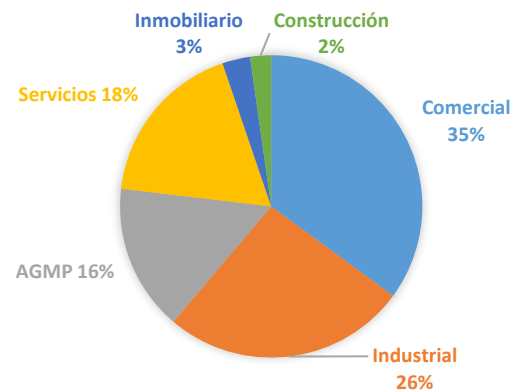


Gráfico 9: PYMES en el mercado bursátil por sector (julio 2017)

Fuente: BVQ; **Elaboración:** ICRE

Inflación: La inflación acumulada para el año 2016 terminó con un 1,12%. Al 31 de julio de 2017, la inflación acumulada fue de 0,18% y la mensual experimentó una variación negativa de 0,14% (deflación).

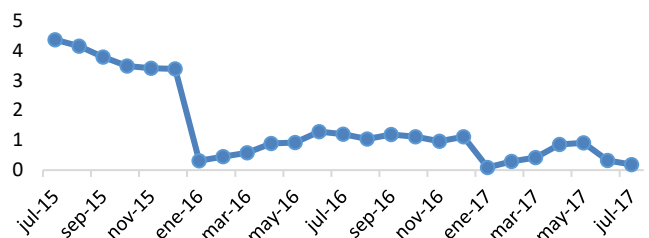


Gráfico 10: Inflación acumulada

Fuente: BCE; **Elaboración:** ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a agosto de 2017 se sitúa en el 7,58%, mostrando una caída con respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha fue de 4,96%, tomando un tenue repunte positivo.

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

²⁴ <http://www.bolsadequito.info/informacion/BoletinMensual/>

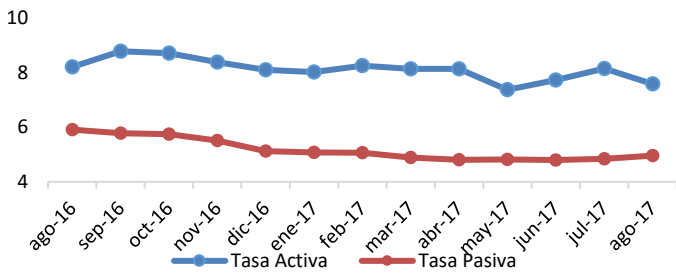


Gráfico 11: Tasa activa y pasiva
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sistema Financiero Nacional: Al mes de junio del presente año, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 24.761,8 millones con una variación positiva del 1,6% con respecto al mes anterior y un incremento del 17,3% con respecto al año 2016. Del total de captaciones realizadas, el 42,6% fueron depósitos de ahorro, el 50,4% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,4% fueron depósitos restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 1,6%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.

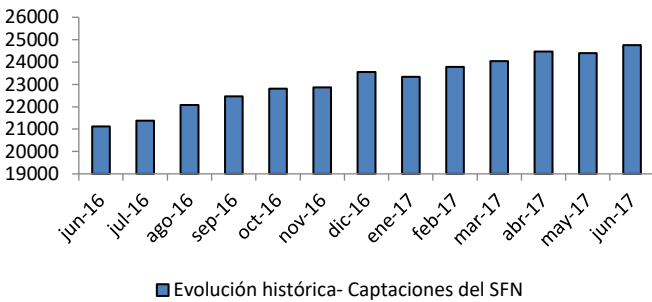


Gráfico 12: Evolución mensual – Captaciones del Sistema Financiero Nacional
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero nacional con un monto total de USD 16.294,9 millones y las cooperativas con un monto de

Sector de la construcción

El sector de la construcción es uno de los principales dinamizadores 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.

USD 6.039,1 millones. La participación porcentual podemos observar en el siguiente gráfico:

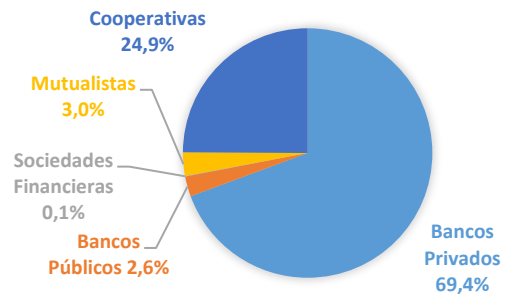


Gráfico 13: Participación captaciones del Sistema Financiero Nacional (junio 2017)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Sistema Financiero Nacional, en junio de 2017 reportó un monto total de créditos colocados por USD 31.718,8 millones, con una variación mensual positiva del 0,3% y una variación anual del 14,2% con respecto a junio del año en curso, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 4,5% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

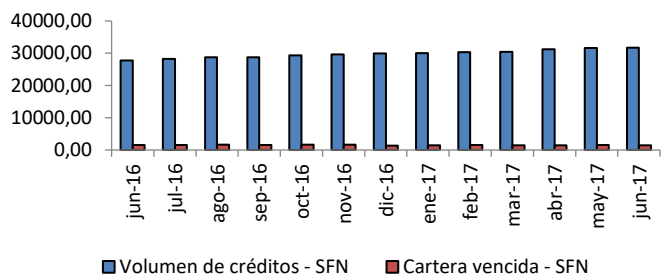


Gráfico 14: Evolución mensual - Monto total de créditos colocados
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Desde una perspectiva macroeconómica se observa que el sector de la construcción se ha contraído de forma paralela al desempeño de

la economía en general; así lo explica la evolución del PIB en el sector, misma que en el año 2016 tuvo una caída del 12% con respecto al 2015 y una participación del 9,6% del PIB total²⁵.

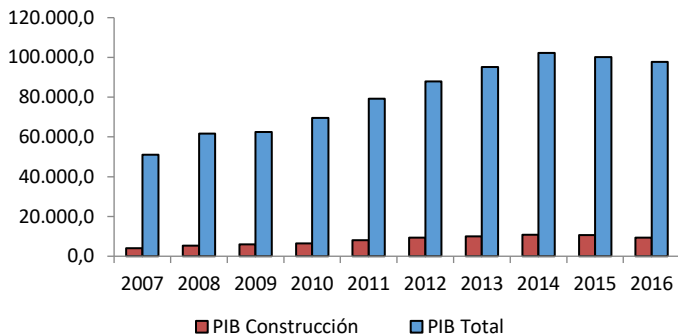


Gráfico 15: Evolución PIB Sector Construcción vs. PIB Total.
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Otra métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)²⁶. A mayo de 2017, este indicador se ubica en 66,1 puntos con una variación anual y mensual negativa del 28,6% y 23,8% respectivamente, a pesar de la disminución en el precio de los insumos, ya que el Índice de Precios de la Construcción se ubica en 232,7 puntos con una caída del 1% mensual y 1,7% anual en sus variaciones²⁷. Estos valores revelarían un comportamiento desacelerado en el principal sector dinamizador y de encadenamiento del sector hipotecario del país.

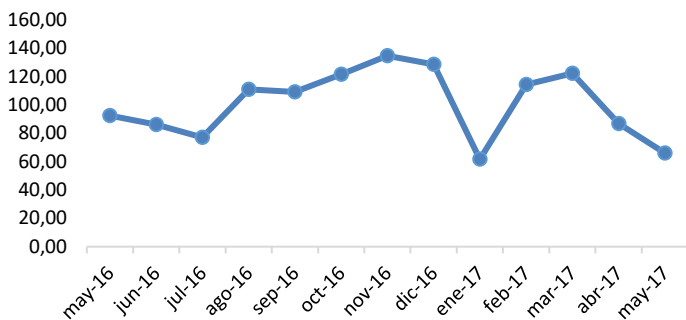


Gráfico 16: Evolución INA-R (Actividades de la Construcción)
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

En cuanto a la Banca pública y privada, se observa que el volumen de crédito colocado en actividades de la construcción, e inmobiliarias cayeron en el 2015, sin embargo, para el 2016 muestran una leve recuperación, con un monto total de operaciones de USD 2.901,80 millones y una variación positiva del 3% con respecto al 2015, esto muestra un mayor dinamismo en estas tres actividades,

las cuales anclan directamente el comportamiento de las operaciones de crédito hipotecario. También es importante mencionar que el Sistema Bancario durante el periodo enero – junio de 2017 ha desembolsado un monto total de crédito por USD 342 millones para actividades inmobiliarias, USD 845 millones para la construcción y USD 332 millones para vivienda de interés público²⁸.

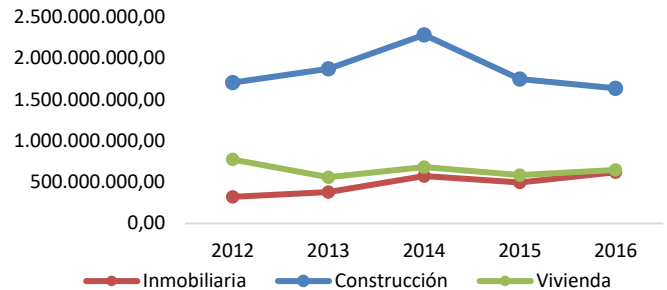


Gráfico 17: Evolución histórica - Volumen de crédito por actividad
Fuente: SBE; Elaboración: ICRE

Las actividades inmobiliarias y de vivienda presentan retrasos en sus obligaciones financieras, esto puede ser resultado de la desaceleración en el crecimiento de los mismos y al constituir los principales sectores cuyo financiamiento se nutre del crédito hipotecario, afecta directamente al desempeño de la gestión crediticia. Dentro de las operaciones de la banca pública y privada, la cartera inmobiliaria y de vivienda, en el año 2017 presenta una morosidad del 3,51% y 3,56% para enero y febrero²⁹ respectivamente, esto no genera alerta pero refleja una reducción en la eficiencia productiva de las actividades inmobiliarias y de vivienda.

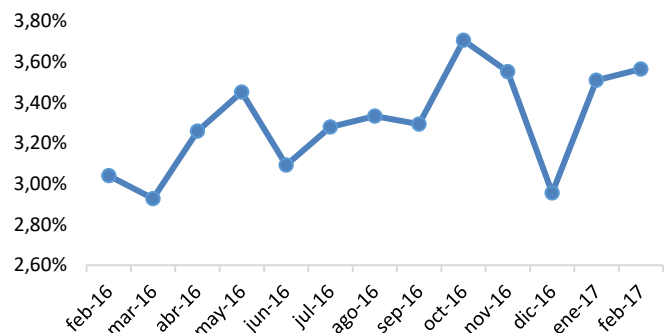


Gráfico 18: Morosidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: ICRE

La figura de crédito hipotecario actúa con mayor incidencia en los préstamos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que en marzo de 2017 registran un desembolso en operaciones crediticias por un monto total de USD 223,9 millones En el Sector Financiero Nacional³⁰.

²⁵ Banco Central del Ecuador, Información económica, Cuentas nacionales anuales; extraída de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>.

²⁶ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

²⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos, Índice de Precios a la Construcción, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-de-la-construccion/>.

²⁸ Superintendencia de Bancos, Volumen de crédito del Sistema Financiero; extraído de: http://www.sbs.gob.ec/7778/practg/sbs_index?vp_art_id=39&vp_tip=2&vp_buscr=41.

²⁹ Última información disponible a febrero de 2017, estadísticas de cartera y morosidad, Superintendencia de Bancos del Ecuador.

³⁰ Incluye Instituciones del Sistema Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Corporativo	9,33	7,78	103,9
Inmobiliario	11,33	10,55	74,4
Empresarial	10,21	9,78	22,3
Vivienda	4,99	4,98	12,5
PYMES	11,83	11,53	10,8

Tabla 6: Tasas y Montos otorgados junio 2017
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Las operaciones activas realizadas en el mes de marzo de 2017 a largo plazo en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 59,9% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 16,4% con un plazo de 6 a 8 años y se destinó mayoritariamente para actividades inmobiliarias como la compra de Activos fijos tangibles: terrenos, edificios, vehículos y automotores; y, construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 99,4 millones³¹.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 35,5% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 32% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines agrícolas, inmobiliarios, ganaderos productivos y comerciales con un monto de USD 21.6 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 54,16% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 3,88% con un plazo de 6 a 8 años, este tipo de operaciones se

destinó mayoritariamente a Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos, industriales, agrícolas, ganaderos y comerciales con un monto de USD 10,7 millones.

Vivienda de interés público

El monto total de operaciones activa fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 52.262,3 mientras que el precio por metro cuadrado se ubicó en USD 513,6 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 57,2% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 14,9% a un plazo de 10 a 12 años. Por su parte. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 21,3 millones, mientras que USD 15,5 millones se destinaron a la compra de terrenos y construcción de inmuebles.

El valor comercial de la vivienda en el segmento Inmobiliario se encuentra en promedio en 114.824,9 millones, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 6.773,5 en promedio.

Operaciones del BIESS

A mayo de 2017, el BIESS realizó operaciones de crédito hipotecario por un monto total de USD 77,9 millones, con un número de 1.788 operaciones y un monto promedio otorgado de USD 43.594 por operación; entre los principales productos con los que opera esta entidad tenemos: Vivienda hipotecada, terrenos y construcción, sustitución de hipoteca, remodelación y ampliación, construcción de vivienda, vivienda terminada y otros bienes inmuebles.

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

El originador

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha" es una Institución Financiera de Derecho Privado con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del

Ecuador, mientras dure el proceso de transición en el que se encuentra. Su órgano máximo de Gobierno y la Junta General de Representantes de Socios, en cumplimiento al Código Orgánico Monetario y Financiero vigente desde septiembre del 2014, tomó la decisión de adherirse al sector de la Economía Popular y Solidaria dada su naturaleza mutual; y se somete a las normas de solvencia

³¹ Informe de evolución de las operaciones activas y pasivas del Sistema Financiero Nacional, BCE, junio 2017.

y prudencia financiera, y de contabilidad que se dictaren para el efecto.³²

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.

La compañía al cierre del año 2016 cuenta con 4.213 socios activos, el 0,42% superior al número de socios registrados para el año 2015 y el 34,21% superior al cierre para el año 2014.

Cifras (junio 2017):

INDICADORES FINANCIEROS	2015	2016	JUNIO 2017
Activos productivos/Pasivos Con costo	92,74%	90,50%	89,90%
Morosidad bruta total	6,90%	7,71%	8,46%
Morosidad cartera inmobiliaria	4,11%	6,05%	6,78%
Gastos operativos/Activo total promedio	7,60%	6,09%	4,98%
Rendimiento/Patrimonio ROE	3,09%	-1,54%	0,73%

Tabla 7: Principales indicadores financieros
Fuente: Mutualista Pichincha; **Elaboración:** ICRE

Cobertura:

- 13 ciudades.
- 26 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).

Con todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en 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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el originador mantiene una adecuada estructura administrativa, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

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

El Directorio de la compañía se encuentra en funciones desde el 29 de mayo del 2013, es decir 3 años y 6 meses, y está conformado en un 87,50% por personas del género masculino y un 12,50% 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	Hernán Cobo Salinas	Doctor en Administración
Suplente	Patricio Boada Montalvo	Licenciado
Suplente	Roberto de la Torre Neira	Arquitecto

Tabla 8: Miembros del Directorio
Fuente: Mutualista Pichincha; **Elaboración:** ICRE

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

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

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

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

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

Mutualista Pichincha cuenta con dos líneas de negocio

- Inmobiliario
- Financiero

Estrategia:

El Plan Estratégico 2014-2018 ratifica el deseo de ampliar el acceso a vivienda a través del financiamiento; crear una estrategia

³² Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2014.

de diversificación sin descuidar el foco en vivienda; mantenerse como una sociedad de personas con capital, más no de capitales; consolidar la responsabilidad social empresarial como eje de la gestión hacia todos los grupos de interés; y, fortalecer el canal comercial para que sea altamente competitivo y efectivo en el mundo de las captaciones.

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

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

PRESENCIA BURSÁTIL

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

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

Tabla 9: Presencia Bursátil Mutualista Pichincha

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

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

Tabla 10: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

En función de lo antes mencionado, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES

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

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de

una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.

- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que

cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año, los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido correspondida debido a la situación económica del país. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

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

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la 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 19: 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 31 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 10 ejecutivos fiduciarios,
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistentes fiduciarios,
- 17 ejecutivos administrativos, financieros y sistemas.

ANEFI S.A. para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado

GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La fiduciaria tiene un capital autorizado de USD 600.000.00 y un capital suscrito y pagado de USUSD 600.000.00. Los accionistas de la Fiduciaria son:

Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	143.898	24%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	129.600	22%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	97.200	16%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	86.079	14%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	30.000	5%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	29.063	5%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	30.498	5%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	20.341	3%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	15.879	3%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	17.442	3%
Total		600.000	100%

Tabla 11: Composición accionarial ANEFI

Fuente: SCVS.; Elaboración: ICRE

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
--------	--------------	---------	---------------

El Instrumento

CARACTERÍSTICA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

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

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Fecha de Emisión	julio de 2009
Fecha de Vencimiento	junio de 2024

Tabla 12: Características FIMUPI 6
Fuente: ANEFI S.A.; **Elaboración:** ICRE

PATRIMONIO AUTÓNOMO

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

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

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

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

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

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

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

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

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

Etapas 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.

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

Al 30 de junio de 2017, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4		CLASE A5	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2009	2.960.477,80	619.257,64		324.500,00		129.209,45		130.058,93		
2010	6.202.952,56	985.446,06		660.000,00		262.798,68		264.526,56		

PERÍODO	CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4		CLASE A5	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2011	6.915.208,48	584.494,62		660.000,00		262.798,68		264.526,56		
2012	5.197.452,22	254.897,92		660.000,00		262.798,68		264.526,56		
2013	1.523.911,12	13.965,04	3.821.853,32	569.480,10		262.798,68		264.526,56		
2014			3.955.913,12	282.325,10		262.798,68		264.526,56		
2015			2.222.234,46	55.479,36	796.785,54	255.806,44		264.526,56		
2016					2.455.189,07	121.427,39		264.526,56		
2017					348.025,74	2.995,58	1.062.378,45	122.422,93		
Total	22.800.002,18	2.458.061,28	10.000.000,90	3.211.784,56	3.600.000,35	1.823.432,26	1.062.378,45	2.104.167,78	-	-

Tabla 13: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	488
Saldo de capital promedio	USD 13.718,58
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	26,03%
Relación Cuota - Ingreso:	16,35%
Plazo mínimo	0 meses
Plazo máximo	83 meses
Plazo transcurrido promedio	101 meses
Plazo remanente promedio	64 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 14: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 2.537.621,55, correspondientes a las Clases A4 y A5, que se mantiene vigentes a junio de 2017. Al 30 de junio de 2017 se mantiene un saldo de capital de la cartera por USD 6.694.665,84.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	22.800.000	22.800.002	2.458.061	25.258.063	Cancelado
A2	10.000.000	10.000.001	3.211.785	13.211.786	Cancelado
A3	3.600.000	3.600.000	1.823.432	5.423.432	Cancelado
A4	3.599.000	1.062.378	2.104.168	3.166.546	2.536.622
A5	1.000	-	-	-	1.000
Total	40.000.000	37.462.381	9.597.446	47.059.827	2.537.622

Tabla 15: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 32.140.295,50, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 50,19% y por pre cancelaciones en un 33,86%, el resto es producto de abonos extraordinarios y ventas.

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

	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2009	698.115,79	1.038.549,18	1.384.968,13	-	3.121.633,10
2010	1.109.052,97	1.443.721,89	2.535.100,24	589.791,90	5.677.667,00
2011	668.112,62	1.981.789,13	2.411.655,43	255.297,76	5.316.854,94
2012	502.334,05	1.739.464,41	2.264.807,23	-	4.506.605,69
2013	347.174,85	1.917.353,53	2.067.625,49	94.500,46	4.426.654,33
2014	233.029,16	1.268.069,82	1.787.163,26	42.073,67	3.330.335,91
2015	129.649,94	794.365,46	1.579.267,77	-	2.503.283,17
2016	160.730,65	374.156,41	1.431.290,16	21.478,42	1.987.655,64
2017	94.500,00	324.068,81	668.210,70	182826,28	1.269.605,79
Total	3.942.700,03	10.881.538,64	16.130.088,41	1.185.968,49	32.140.295,57

Tabla 16: Recaudación de capital

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

MECANISMO DE GARANTÍA

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

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la

Clase A2 respecto de la Clase A1. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

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

72,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

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

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

Etapa de reposición

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

Etapa de amortización

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 si existieren.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, Si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.

- Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

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

A junio 2017, se mantenían vigentes las clases A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		JUNIO 2017	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
Clase A1	22.800.000,00	75,44%	CANCELADO	
Clase A2	10.000.000,00	72,00%	CANCELADO	
Clase A3	3.600.000,00	100,00%	CANCELADO	
Clase A4	3.599.000,00	0,03%	2.536.621,55	186,11%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	472.096,39%
Total	40.000.000,00		2.537.621,55	

Tabla 17: Mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
2,76	7.005.335,62	2.537.621,55

Tabla 18: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El saldo al 30 de junio de 2017 cubre en 2,76 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A4 y A5	2.537.621,55	436.870,39	5,81

Tabla 19: Cobertura de Siniestralidad

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 6,53% de los valores en circulación, es decir USD 436.870,39 sean pérdida.

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

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.

- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

RANGO	MONTO	PARTICIPACIÓN (%)	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN (%)
Menor a USD 10.000,00	1.073.812,95	16,04%	227	46,52%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	2.124.321,06	31,73%	143	29,30%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	1.745.970,83	26,08%	72	14,75%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.132.313,88	16,91%	33	6,76%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	352.861,81	5,27%	8	1,64%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	265.385,31	3,96%	5	1,02%
Total	6.694.665,84	100,00%	488	100,00%

Tabla 20: Distribución de cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 6 presenta a junio de 2017 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,35%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 26,03%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 30 de junio de 2017 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 4.091.322,08. El 14,52% estuvo vencida entre 1 a 96 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.

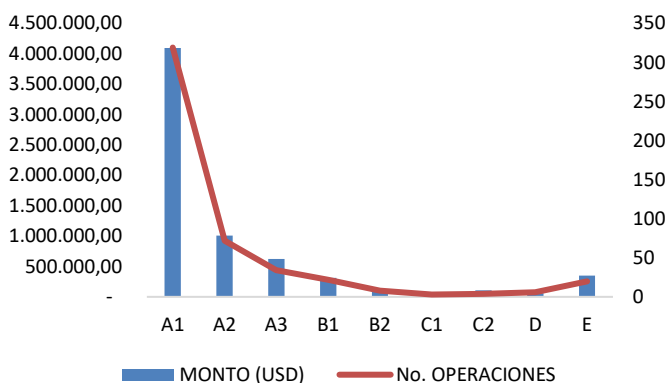


Gráfico 20: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera el 85,48% es cartera por vencer, 2,88% es cartera vencida y 11,64% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 60 a 183 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	3,17%
Azogues	2,91%
Cuenca	4,34%
Guayaquil	8,61%
Ibarra	2,41%
Latacunga	2,12%
Loja	4,56%
Manta	9,24%
Portoviejo	4,71%
Quevedo	4,40%
Quito	44,78%

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Riobamba	4,44%
Santo Domingo	4,30%
Total	100,00%

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

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito, respecto al número de operaciones el 44,78%, seguido por la ciudad de Manta con un 9,24% y otra ciudad representativa es la ciudad de Guayaquil con un 8,61%, el resto de plazas tienen colocado un 37,36%.

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

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

Tabla 22: Escenarios Iniciales Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 11,64% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 33,86%, también muy superior a los escenarios supuestos.

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

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1 y A2 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 26,03%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación a los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 428.589,47, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (76,21%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (100%).

CUENTA	MONTO USD
Activos	7.267.025,50
Fondos Disponibles	310.669,78

CUENTA	MONTO USD
Cartera de Créditos	6.694.665,84
Por Vencer	5.722.519,40
Cartera que no Devenga Intereses	779.176,57
Cartera Vencida	192.969,87
Cuentas por Cobrar	60.849,97
Otros Activos	200.839,91
Pasivos	7.266.025,50
Cuentas por Pagar	4.728.403,95
Valores en Circulación	2.537.621,55
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	428.589,47
Intereses Causados	326.636,40
Comisiones Causadas	31.949,54
Pérdidas Financieras	32.603,40
Gastos de Operación	37.400,13
Otras Pérdidas Operacionales	0,00
Ingresos	428.589,47
Intereses y Descuentos Ganados	428.589,47

CUENTA	MONTO USD
Otros Ingresos Operacionales	-

Tabla 23: Estados Financieros al 30 de junio de 2017 (USD)
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE

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

Definición de Categorías

FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 6 - FIMUPI 6

CATEGORÍA AAA

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

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
feb-19	AAA	PCR
ago-09	AAA	PCR
feb-10	AAA	PCR
ago-10	AAA	PCR
feb-11	AAA	PCR
ago-11	AAA	PCR
feb-12	AAA	PCR
ago-12	AAA	PCR
feb-13	AAA	PCR
ago-13	AAA	PCR
feb-14	AAA	PCR
ago-14	AAA	PCR
feb-15	AAA	PCR
ago-15	AAA	PCR
feb-16	AAA	ICRE
	Clase A3: AAA	
ago-16	Clase A4: AA	ICRE
	Clase A5: AA	
feb-17	AAA	ICRE

Tabla 24: Historial Calificación
Fuente: SCVS; Elaboración ICRE

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 emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

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

Atentamente,

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

