

CERTIFICADO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en comité No.227-2022 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día lunes, 15 de agosto de 2022 certifica haber realizado la calificación considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

“AAA”

AL FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5

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

Atentamente,



Hernán López

Presidente Ejecutivo

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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

CALIFICACIÓN:

Clase A5	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Titularizaciones
Fecha última calificación	febrero 2022

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.

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

Conforme el Artículo 3, 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 del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	feb-15	PCR
AA	ago-15	PCR
AAA	feb-16	BankWatch
AAA	ago-16	BankWatch
AAA	feb-17	BankWatch
AAA	ago-17	BankWatch
AAA	feb-18	BankWatch
AAA	ago-18	BankWatch
AAA	feb-19	PCR
AAA	ago-19	PCR
AAA	feb-20	PCR
AAA	ago-20	PCR
AAA	feb-21	PCR
AAA	ago-21	PCR
AAA	feb-22	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la categoría de AAA para la clase A5 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 – FIMUPI 5”. en comité No.227-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de agosto de 2022; con base en los estados financieros auditados del periodo 2021, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 30 de junio de 2022. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008 por un monto de USD 64.998.136)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

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 recuperación del sector inmobiliario y de la construcción ha sido paulatina después de la pandemia, y cuenta con desafíos para su crecimiento como el deterioro del mercado laboral que causa reducción en los ingresos de los hogares y consecuentemente crea dependencia en la oferta de créditos, el encarecimiento de los precios de los materiales de construcción, la disminución de los permisos de construcción y la contracción de gasto del gobierno frente a políticas de austeridad. El sector necesita de leyes que atraigan inversión extranjera y políticas que permitan su expansión para poder suplir la demanda y el déficit habitacional en el país. En este contexto el Fideicomiso ha demostrado fortalezas que debería permitir sortear el escenario antes mencionado, tomando en cuenta la recuperación de la economía en general durante el 2021 y en 2022.
- 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 A5 pendientes de ser redimidas, las clases A1, A2, A3 y A4 ya fueron canceladas.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.
- Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de la Clase A4, respecto de la Clase A3, respecto de la Clase A2 y de esta respecto a la Clase A1 garantizando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.
- El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio.
- Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

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

INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Monto de Emisión	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".
Monto Colocado	Hasta por USD 64.998.136,04
Valor del Activo	USD 64.998.136,04

CLASES	SERIE	#TITULOS	VALOR NOMINAL (USD)	MONTO (USD)	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP
Clase A1	Serie 1	60	10.000	600.000	61	TPP - 5.45 p.p.
	Serie 2	66	50.000	3.300.000		
	Serie 3	104	100.000	10.400.000		
	Serie 4	107	200.000	21.400.000		
	Serie 5	1	48.975	48.975		
Clase A2	Serie 1	20	10.000	200.000	97	TPP - 5.00 p.p.
	Serie 2	40	50.000	2.000.000		
	Serie 3	50	100.000	5.000.000		
	Serie 4	45	200.000	9.000.000		
	Serie 5	1	49.534	49.534		
Clase A3	Serie 1	4	50.000	200.000	114	TPP - 3.75 p.p.
	Serie 2	22	100.000	2.200.000		
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.814	99.814		
Clase A4	Serie 1	4	50.000	200.000	178	TPP - 2.65 p.p.
	Serie 2	22	100.000	2.200.000		
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.813	99.813		
Clase A5	Serie 1	1	1	1	179	Los tenedores de la clase A5 recibirán el que resulte de los excedentes del Fideicomiso.
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. ■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. ■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria. 					
Fecha de Emisión	oct-08					
Fecha de Vencimiento	oct-22					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 "FIMUPI 5" realizado con base en la información entregada por el originador y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

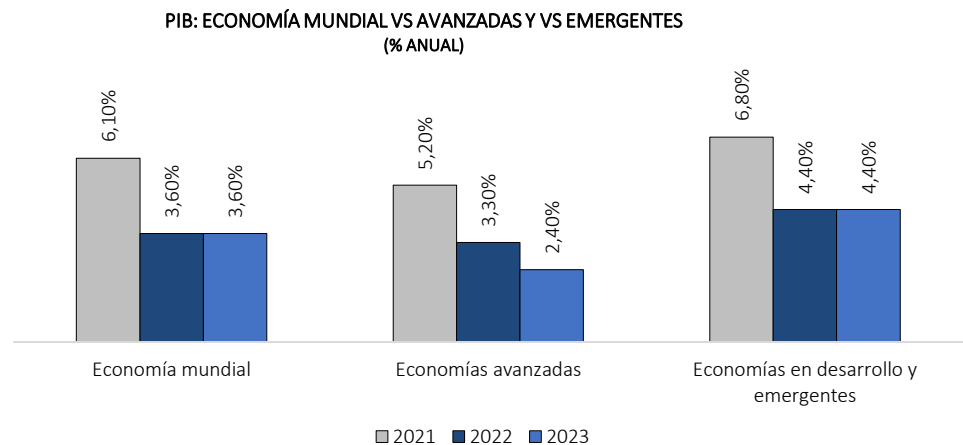
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: El conflicto armado entre Rusia y Ucrania aún mantiene efectos inciertos en la economía mundial que podrían conducir a una ralentización en el crecimiento económico de 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitada a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional -FMI- en la previsión económica realizada el pasado mes de abril, ha estimado que la economía mundial reduciría el ritmo de crecimiento hasta un 3,6% en 2022, frente al 6,1% reportando en 2021.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes, que afectaría a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como JP Morgan y Citi Group consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá, hecho al que se suma una creciente inflación derivada del conflicto armado en Ucrania, la crisis logística de medios de transporte mundial y se agregaría el aumento en las tasas de interés², los que configurarían un escenario poco alentador para el crecimiento económico. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentando una condición económica vulnerable, en vista de la política Cero COVID que ha implementado luego de un brote de casos, conllevando incluso al cierre de puertos marítimos, cuya incidencia podría restar hasta 0,8% el crecimiento económico estimado para 2022.



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: el FMI redujo la estimación de crecimiento económico para 2022.

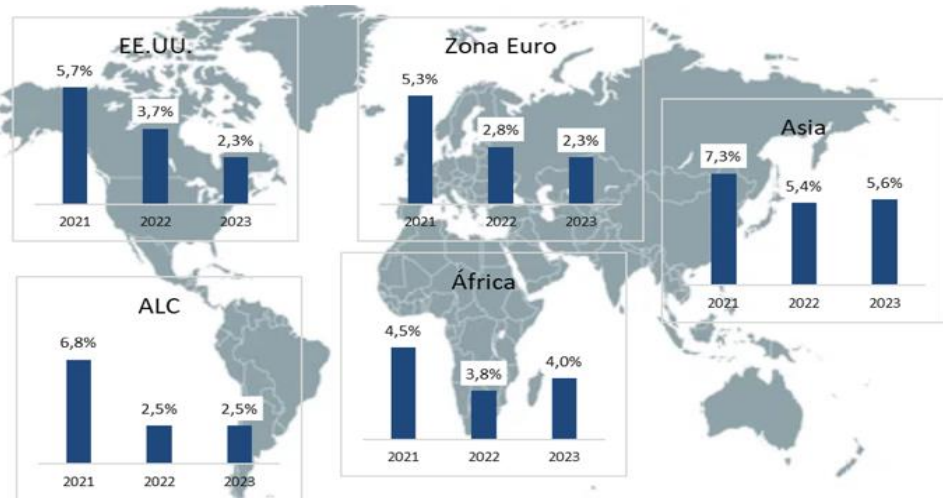
El costo del conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha ocasionado que la recuperación económica mundial se atrase, considerando que luego de la vacunación varias actividades económicas ya empezaban a despuntar (turismo, alimentación y servicios, entre otros). Además, el FMI advirtió que el incremento en el precio de los combustibles y alimentos (efecto colateral de la guerra), ha influenciado en la variación general de precios al alza, llegando a niveles no vistos hace más de una década. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, especialmente para aquellos con bajos recursos y en desarrollo, en los cuales, se estima que los niveles de pobreza se mantengan, postergando así la generación de nuevas plazas de empleo.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL- concuerda con el impacto negativo que la guerra trae para la región, por lo cual, estima que el crecimiento económico se ubique en el orden de 1,8% anual para 2022. El aumento en los precios de los alimentos y otras materias primas -esenciales para la producción de otros insumos-, implicará un menor acceso al consumo de los hogares. Además, el organismo internacional consideró que el comercio regional experimentará una disminución, especialmente aquel que tiene por destino EE. UU., Unión Europea y China, en vista de una menor demanda que se podría producir en estos mercados.

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

² Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

[Previsiones de crecimiento por región a 2022 \(% anual\): América Latina y el Caribe se perfila como una de las regiones que mayor impulso económico perdería](#)



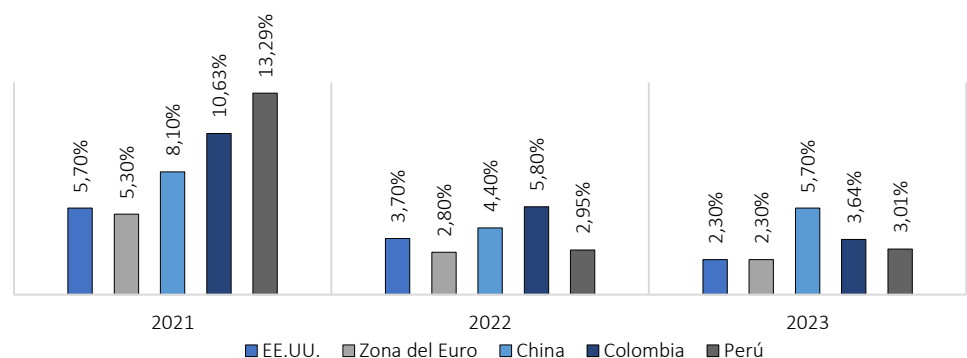
Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El 2022 se muestra como un año de bajo crecimiento para los principales socios comerciales de Ecuador. La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y un 14,2% del total exportado, alcanzaría un crecimiento modesto de 2,8% anual. En el caso de China, mercado que representó un 20% de la exportación no petrolera en 2021 y cuya oferta exportable se ha concentrado en productos como pescados y crustáceos, camarón, langostinos, minerales metalíferos, madera, carbón y otros, experimentaría un crecimiento económico de 4,4% anual, frente a 8,1% de 2021.

El mayor socio comercial, Estados Unidos de América, registraría un incremento en la producción de bienes y servicios de 3,7% en 2022, hecho que pudiera conllevar efectos negativos en los productos exportados desde Ecuador, a lo que se agrega la devaluación que han implementado países que son competidores directos, especialmente en productos que son sustitutos como: frutas y frutos comestibles, pescados y crustáceos, cacao y su preparación, madera, minerales, entre otros.

PREVISIONES MUNDIALES



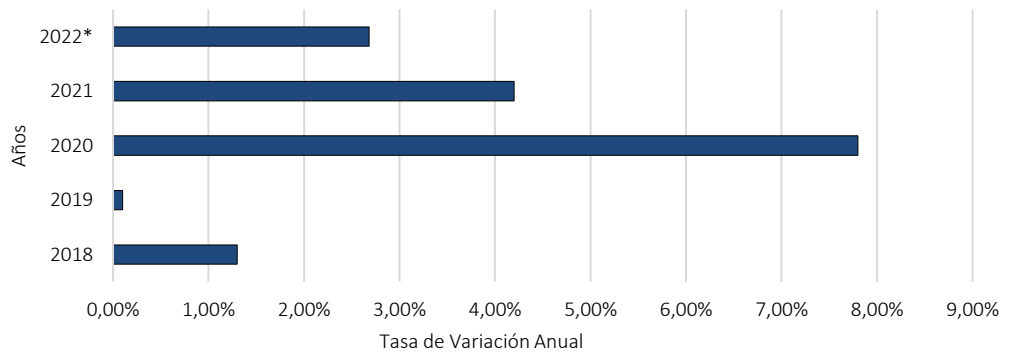
Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022, con un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,5% anual, sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponderían a la evolución del crédito privado,

que se proyecta se mantenga en una expansión de 2 dígitos en 2022³, al nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través de un mayor consumo del gobierno (obra pública), así como, el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

**ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO A 2022
(% ANUAL)**



*Previsiones FMI

Fuente: FMI, BM y BCE

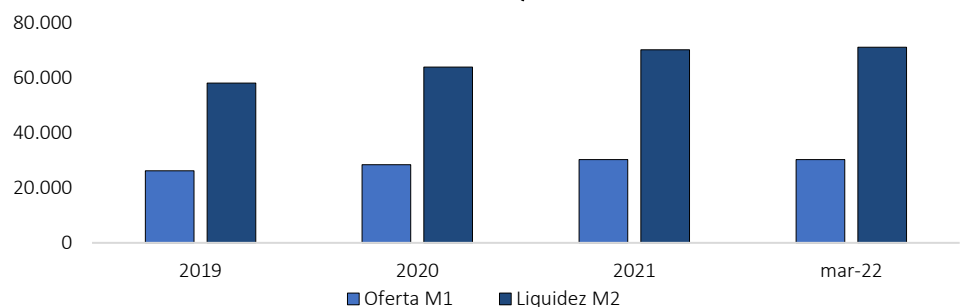
FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Mientras que dentro de los factores a nivel externo se pueden mencionar: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa. El análisis del comportamiento de cada variable y el impacto en el mercado ecuatoriano se explica a continuación:

Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones

Al término del primer trimestre de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 71.033 millones, una variación de 1,4% respecto al mes inmediato anterior y de 11,1% frente a marzo de 2021. Puntualmente, la oferta monetaria experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 6,1%, mientras que en términos mensuales de 2,1% y el cuasidinero reportó un saldo de USD 40.857 millones, un 58% de la liquidez total, presentando una variación mensual de 0,9% y anual de 15,1%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



Fuente: BCE

³ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer cuatrimestre de 2022, con una variación de 9,6% y un saldo de USD 41.304 millones. En consonancia, la cartera se ha incrementado en 18,3%, alcanzando un saldo de USD 35,439 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 9.226 millones y una expansión anual cercana a 60%. Además, analizando el comportamiento de las tasas de interés de mercado, se evidencia una reducción en el spread -diferencial- entre las tasas activa y pasiva de interés de 1,2 puntos porcentuales durante la primera quincena de mayo de 2022.

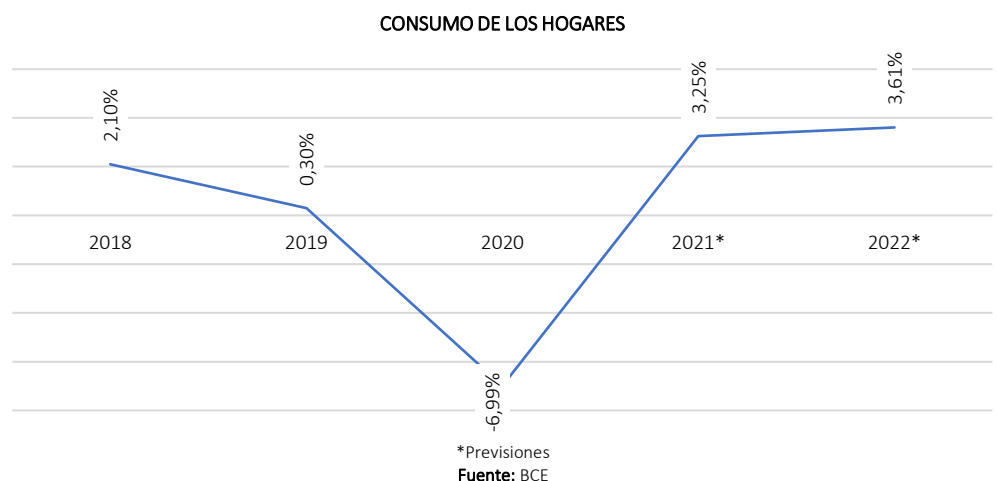
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	marzo 2022	30.176	2,1%	6,1%
Especies monetarias en circulación	marzo 2022	18.360	-0,4%	3,5%
Depósitos a la vista	marzo 2022	11.732	6,3%	10,5%
Liquidez total (M2)	marzo 2022	71.033	1,4%	11,1%
Captaciones al plazo de la banca privada	abril 2022	41.034	-1,6%	9,6%
Colocaciones de la banca privada	abril 2022	35.439	1,5%	18,3%
Reservas internacionales	marzo 2022	9.226	14,7%	59,6%
Reservas bancarias	marzo 2022	7.973	4,4%	10,4%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	mayo 2022	6,74%	-0,30 p.p.	2,59 p.p.
Tasa pasiva referencial	mayo 2022	5,54%	-0,25 p.p.	0
Diferencial de tasas de interés	mayo 2022	1,20%	-0,27 p.p.	2,59 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

[Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual](#)

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales. Este aumento según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, lo que representa un 16% del total de la población con empleo adecuado.

Además, el aumento del consumo se ha visto estimulado por el incremento en la generación de crédito de consumo que hasta abril de 2022 presentó una variación anual positiva de 18,7% superando a los niveles prepandemia, que para abril 2019 tuvieron una variación de 13% anual. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



[Mercado laboral e inflación: indicadores que mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación](#)

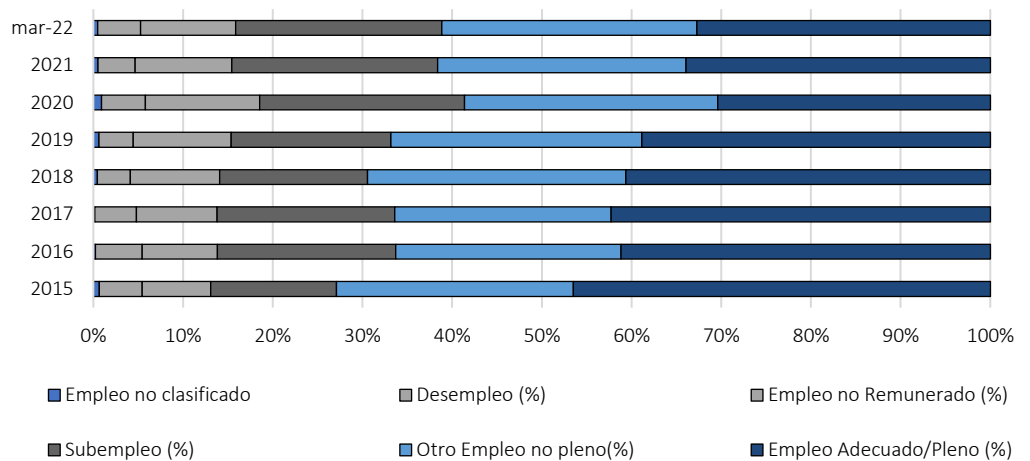
La inflación ha experimentado un incremento súbito hasta abril de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística y el aumento el aumento generalizado de la demanda postpandemia. Para Ecuador, estos factores explican que la tasa de inflación anual se eleve hasta 2,89%, tasa que también refleja el aumento que experimentó el sector de servicio de transporte, de alimentos y bebidas, y de enseñanza. Según estimaciones preliminares, este indicador podría alcanzar un techo máximo de 3,5% anual al finalizar el año 2022.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	ABRIL 2021	ABRIL 2022
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no mostró cambios significativos en la estructura, lo que implicó que el nivel de empleo informal se mantuvo cercano a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado fue cercano a 33%, con cifras a marzo de 2022, según datos del INEC. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 4% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.

MERCADO LABORAL



Fuente: INEC

[Las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 15% interanual a marzo de 2022, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 621 millones en 2021](#)

Al cierre del primer trimestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 47.078 millones, es decir, USD 6.131 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 40.947 millones), en términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 15% interanual. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 18.731 millones, seguida de Guayas con USD 16.760 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 2.203 millones y USD 1.854 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio con una participación de 39,3% y la manufactura con 16,7%, fueron los sectores con mayor aporte. El sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación 10,7%, equivalente a USD 5.034 millones, ubicándola como una de las actividades con mejor desempeño de los últimos años.

La inversión extranjera directa finalizó a 2021 con un monto de USD 621 millones, menor registro que los años previos 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior, pese a que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país descendió por debajo

de los 900 puntos básicos. Con base a las cifras presentados por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleados, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IIIT- 2021	IVT- 2021	
Monto (millones de USD)	975	1.104	621	249	114	
% del PIB	0,9%	1,1%	0,58%	0,93%	0,41%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 contratos	130.000	Local 60% Extranjera 40%	15,7%	22,7%	10,7%	7,3%

Fuente: BCE - MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

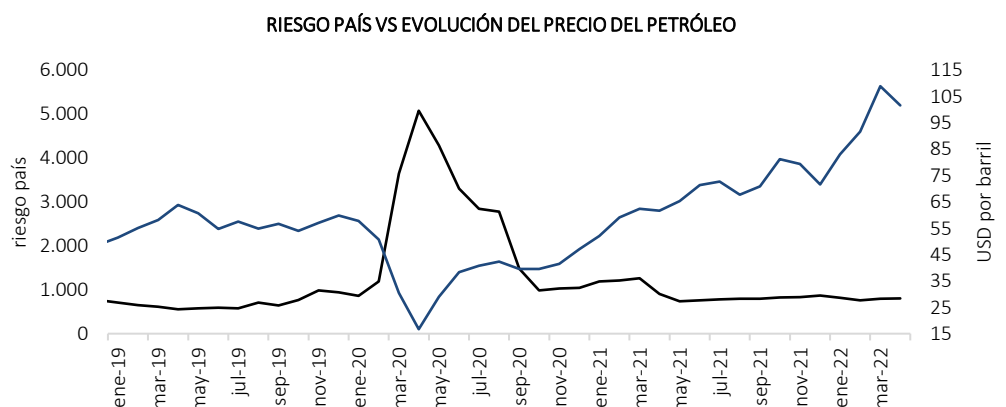
Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB y un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	IIIT- 2021	IT - 2022	VAR %. TRIMESTRAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,2	2.870,7	826,2	932,6	12,88%
Exportaciones Totales	22.329,4	20.226,6	26.699,2	5.861,3	8.085,1	37,94%
Importaciones Totales	21.474,2	169,4	23.828,5	5.035,1	7.152,5	42,05%

Fuente: BCE

[El precio del petróleo y el riesgo país: durante enero de 2022 el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

Como se mencionó anteriormente, el precio del barril del petróleo ha experimentado un aumento sostenido, en respuesta a la caída en la oferta mundial, por el conflicto armado, lo que implicó para Ecuador registrar precios superiores a USD 110 por barril incluso, el mejor desempeño desde hace 7 años. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- ha permanecido estable entre los 700 y 800 puntos básicos, la expectativa apuntaba a que este indicador pueda seguir reduciéndose, sin embargo, los desajustes políticos que ha enfrentado el país han influenciado de forma directa en este indicador.



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁴, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Sin embargo, la condición política adversa podría elevar el nivel de riesgo país, pero, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de

⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022, y se ubicaría entre 2% y 2,2% del PIB⁵, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además, del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, va permitiendo corregir este desbalance fiscal. En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar los USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 %
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,2%
Deuda pública (millones USD)	marzo 2022	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	marzo 2022	56,85%	6,52%
Deuda interna (millones USD)	marzo 2022	14.428	-18,9%
Deuda externa (millones USD)	marzo 2022	46.222	2,20%

Fuente: SRI

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta frente a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se estima sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos. La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, varias actividades económicas se reactivaron de forma diferenciada, aunque las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

SECTOR HIPOTECARIO

CONTEXTO: Ecuador tiene 2,7 millones de déficit habitacional, mientras que el sector inmobiliario sigue siendo de los más afectados por la pandemia y por el entorno económico actual

En Ecuador, el sector de la construcción se divide en 2 grandes segmentos: obra civil e infraestructura y edificaciones inmobiliarias. Este último segmento incluye la construcción de: i) viviendas; ii) edificios residenciales y no residenciales; iii) escuelas; iv) hospitales y clínicas; v) centros comerciales y de negocios; vi) entre otros. Datos del banco central muestran que desde hace siete años el desempeño del sector ha sido negativo o se ha

⁵ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

estancado. Los efectos de la pandemia del covid-19 y la actual coyuntura económica son un desafío para el crecimiento futuro del sector.

Datos presentados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), evidenciaron que Ecuador registró un total de 4,7 millones de viviendas. Por su parte, el déficit habitacional⁶, que considera aspectos cuantitativos y cualitativos, se ubicó en alrededor de 2,7 millones de viviendas. De este total, más de 77% (1,37 millones) corresponden a viviendas recuperables; tienen defectos que pueden ser mejorados. El restante 33% (666 mil) son viviendas irrecuperables; aquellas que tienen daños estructurales y cuyo costo de reparación es superior a la construcción de una nueva. De las viviendas recuperables, 66% están en la zona urbana y 34% en los sectores rurales, según el informe del MIDUVI. De la misma manera, la mayoría de las viviendas irrecuperables se encuentra en la zona rural, con el 57% y 43% en las zonas urbanas. Las mayores necesidades de vivienda se presentan en la región Costa, donde se encuentran cerca de 1,3 millones de viviendas recuperables que necesitan reparación y otras 339 mil viviendas que ya son irrecuperables.

Anualmente, en Ecuador existe una oferta promedio de 40 mil viviendas, que en su gran mayoría se destina a los estratos sociales medio y alto, sin embargo, este número es insuficiente ya que la demanda es más de 80 mil viviendas.

Actualmente existen cerca de 300 proyectos inmobiliarios a nivel nacional, de los cuáles la gran mayoría de promotores se encuentran en las ciudades de Quito y Guayaquil. Este número de proyectos inmobiliarios es insuficiente para los niveles de déficit habitacional en Ecuador. Sin embargo, el sector inmobiliario se encuentra antes grandes desafíos que no han permitido su crecimiento, como son el deterioro laboral, la reducción de ingresos de los estratos socioeconómicos medio y bajo y la inflación en materiales de construcción. Cabe mencionar que desde 2017, el número de soluciones inmobiliarias se ha incrementado de forma sostenida en los segmentos de vivienda de interés social y público (segmentos VIS y VIP), proyectos que en la actualidad representan más de 50% del total disponible en oferta a partir del Plan Nacional de Hábitat y Vivienda que ha planteado el gobierno nacional, a pesar de que el gasto público se ha contraído en el último año.

SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: La producción del sector de la construcción ha disminuido desde 2017

Previo al año 2015, el sector de la construcción atravesó por una dinámica positiva que estuvo apoyada por un ciclo económico más alentador, caracterizado por una alta inversión pública con la construcción de proyectos de obra civil e inmobiliarios, factor que fue fundamental en el desarrollo de esta actividad. El crédito por su parte ha sido un actor clave para el segmento inmobiliario, en especial desde la llegada al mercado del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) que, entre los años 2013 y 2016, inyectó en el mercado un promedio de más de USD 1.000 millones anuales en créditos hipotecarios. Sin embargo, desde 2017 debido a la desaceleración económica, el ritmo de colocación de esta institución ha ido reduciéndose de forma acelerada, llegando a reportarse en 2021 un volumen de crédito de USD 597 millones anuales, es decir, la mitad de la parte de lo alcanzando previamente. Sin embargo, para 2022 el BIESS tiene previsto entregar USD 752 millones, 26% más que en 2021.

El gasto de capital o de inversión del gobierno central que en gran parte se destina a actividad inmobiliarios auxiliares o conexas, también ha venido contrayéndose. El 75% de ventas de la actividad de la construcción se explica por obras del sector público, y el gasto del Gobierno se redujo en 2021 en 6,6%, según el Banco Central. Esto se debe a que el gobierno del presidente Guillermo Lasso lleva a cabo un plan de austeridad para la reducción del déficit fiscal.

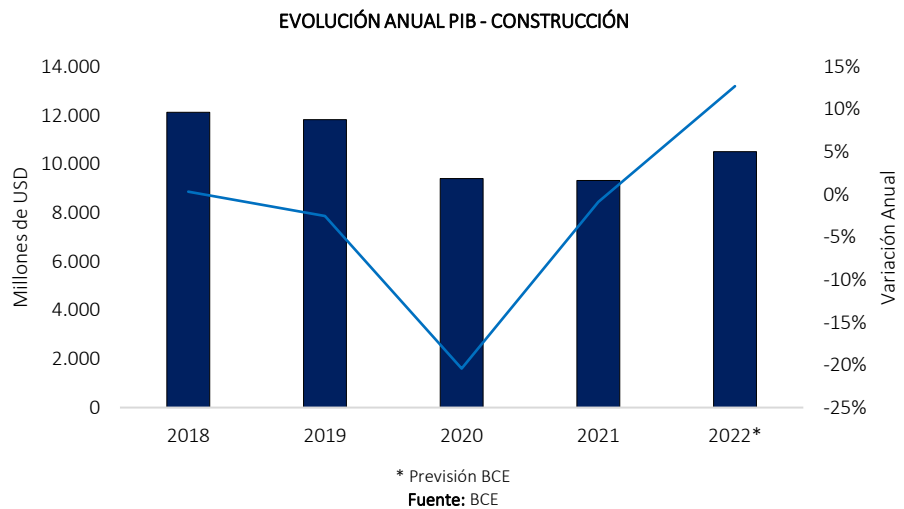
En promedio, desde el cuarto trimestre de 2018 hasta el primer trimestre de 2021, el sector de la construcción e inmobiliario han acumulado 10 trimestres consecutivos de contracción, situación que se vio agravada con la llegada de la pandemia del COVID-19.

⁶ Definido como no es sólo la ausencia o falta de vivienda, sino el conjunto de carencias o precariedad en la vivienda y las condiciones del entorno que determinan las condiciones en que habita la población en un territorio determinado.



El PIB de la construcción para 2020 se ubicó en USD 9.403 millones, evidenciando una variación interanual de -20,42%, ocasionando que haya sido una de las industrias que más se contrajo en 2020, lo cual se vio además reflejado en las operaciones de crédito otorgadas al sector que disminuyeron un 38% anual. El efecto de la pandemia de la Covid-19 para el sector de la construcción, se observó entre marzo y diciembre de 2020, cuando la producción se contrajo en un 4,6%, a la par se reportaron más de 63.000 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente el 12% del total de plazas de empleo que se destruyeron en el año⁷.

En 2021, esta actividad continuó con la tendencia decreciente. Según el BCE, este decrecimiento se explicó por una caída de la inversión que recibió esta actividad⁸, así como por la falta del desarrollo y planificación de nuevas obras. Cabe mencionar que, según cifras de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE), desde el segundo semestre de 2020 se registró un aumento en la firma de promesas de compraventa de viviendas, hecho que implica en un repunte de la actividad de la construcción en los próximos años.



Para 2022, el BCE prevé que el PIB de la construcción crezca en 12,71% anual, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018⁹. El mejor desempeño proyectado para el siguiente año respondería a la mejor expectativa de los empresarios, quienes prevén retomar obras que están retrasadas por falta de flujo operativo o la falta de ejecución de permisos, para incrementar la oferta desde el sector privado; mientras que desde la parte pública se estima que los gobiernos municipales reactiven la obra pública, especialmente la construcción de escuelas, centros de salud y hospitales¹⁰. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 30.000 millones en inversiones durante

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf

⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55>

¹⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>

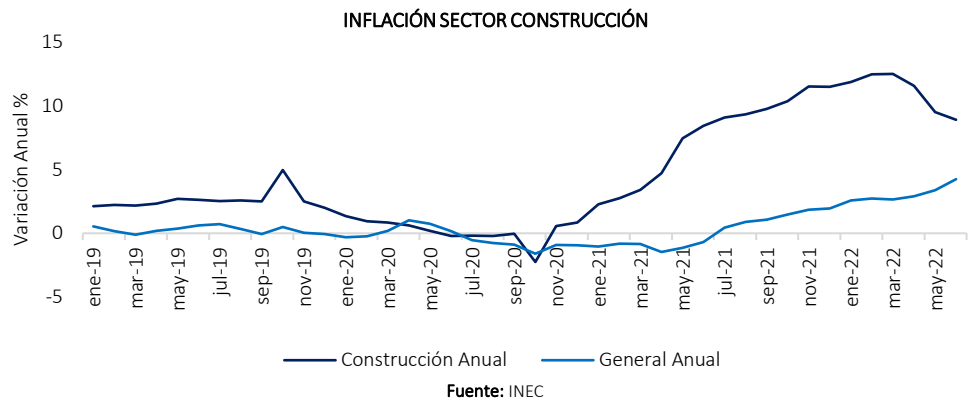
los próximos 4 años¹¹, de los cuales USD 5.183 millones corresponden a proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios, impulsando al sector.

[INFLACIÓN DEL SECTOR: Para finales de 2021, el precio de varias materias primas de la construcción se incrementó como resultado de la crisis logística internacional](#)

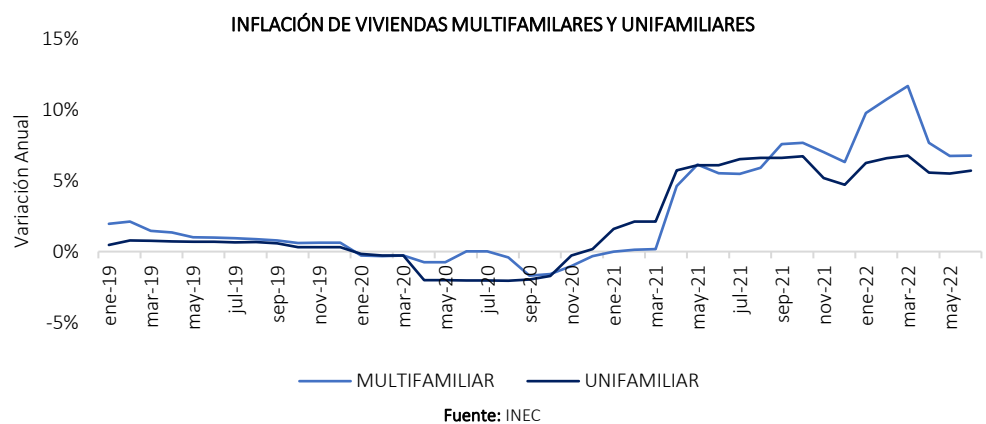
En términos generales, entre 2017 y 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana al 1%, en respuesta a la modesta demanda que ha experimentado el sector. Cabe recalcar que el pico reportado en octubre de 2019 correspondió principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles.

Al cierre de 2020, la inflación anual promedio del índice general de la construcción¹² fue de 0,20%. Sin embargo, a partir de diciembre de 2020 se ha evidenciado una tendencia al alza de los precios de la construcción, la cual se acentuó durante el segundo semestre de 2021, esto debido a que las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso The Economist calificó a esta etapa como un posible nuevo súper ciclo de materias primas, impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo.

Este repunte de precios internacionales ha tenido un impacto sobre los materiales de la construcción, generando un incremento en los mismos. En junio del año en curso, los precios de la construcción incrementaron en un 8,89% anual, especialmente en productos como combustibles, tubos y accesorios de cobre, interruptores y tomacorrientes, entre otros.

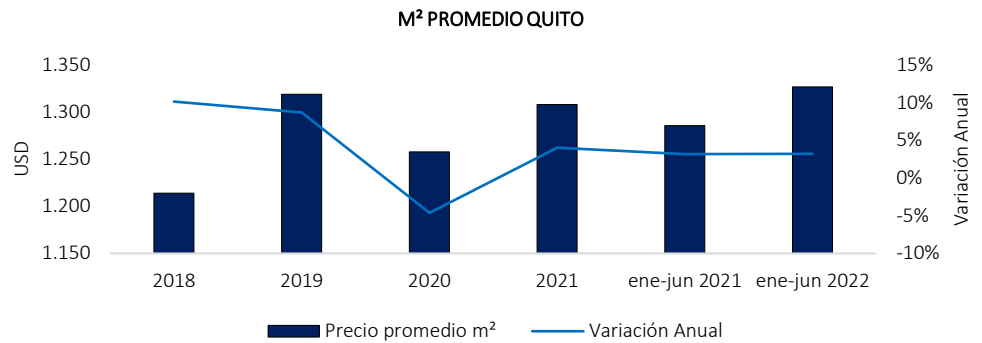


Por el lado de precios de vivienda, según el INEC en junio 2022 el precio de una vivienda multifamiliar incrementó en un 7% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliar incrementó 6% anual. Cabe recalcar que este crecimiento obedece a la reactivación económica ya que, en 2020 el precio de venta y arriendo de la vivienda disminuyó debido a los estragos de la pandemia y se han ido ajustando a una nueva realidad caracterizada por altos índices de desempleo y pobreza.



¹¹ <https://www.produccion.gob.ec/por-primera-vez-en-la-historia-del-ecuador-un-gobierno-promueve-un-foro-internacional-para-la-atraccion-de-inversiones-ecuador-open-for-business-2021/>
¹² Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción

Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, al cierre de 2021, el precio promedio del m² en Quito fue de USD 1.307, 3,99% más respecto del año anterior, cuyo precio por m² promedio fue de USD 1.257. Al segundo trimestre de 2022 el precio promedio fue de USD 1.326, un 3,2% más con respecto al año previo, en consonancia con el incremento en el precio que experimentaron las viviendas familiares y multifamiliares, en respuesta al mayor estímulo que ha experimentado este segmento en cuanto a la demanda de vivienda y los mayores costos de construcción.



Fuente: Properati

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: La pandemia ocasionó el cese de 155 empresas dedicadas a la actividad inmobiliaria en 2020](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al 2020 se reportó un total de 20.879 empresas, de las cuales, un 38% se ubicaron en Pichincha, seguida por Guayas (26%), Azuay (7%) y Manabí (4,6%).

Como consecuencia de la pandemia, un total de 155 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en este caso el impacto fue a todo nivel, afectando a empresas pequeñas, medianas y grandes. Paradójicamente, las microempresas reportaron un incremento de 1,13%, equivalente a 215 nuevas empresas, cabe mencionar que este segmento representó el 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%
Total	21.034	20.879	-1%

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 3.076 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en este caso el impacto fue en todos los tamaños de empresa del sector, siendo las empresas medianas las que más se redujeron (-29%).

Por otro lado, en el sector inmobiliario se registraron un total de 20.879 empresas, de las cuales, un 38% se ubican en Pichincha, seguida por Guayas (26%), Azuay (7%) y Manabí (4,6%). En este caso, las empresas se redujeron en un 1% respecto de 2019. Si bien se redujeron las empresas pequeñas, medianas y grandes, esto fue amortiguado por un incremento del 1,13% de microempresas que representan el 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%

EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Total	21.034	20.879	-1%

Fuente: INEC

A pesar de que el INEC no ha publicado nuevos datos hasta junio de 2022, se puede esperar un crecimiento en el número de empresas del sector inmobiliario, aunque ningún cambio significativo debido a la lenta recuperación del sector y a los altos costos para ingresar en el mismo.

[Empleo del sector: La generación de empleo muestra señales de recuperación aún modestas en la construcción.](#)

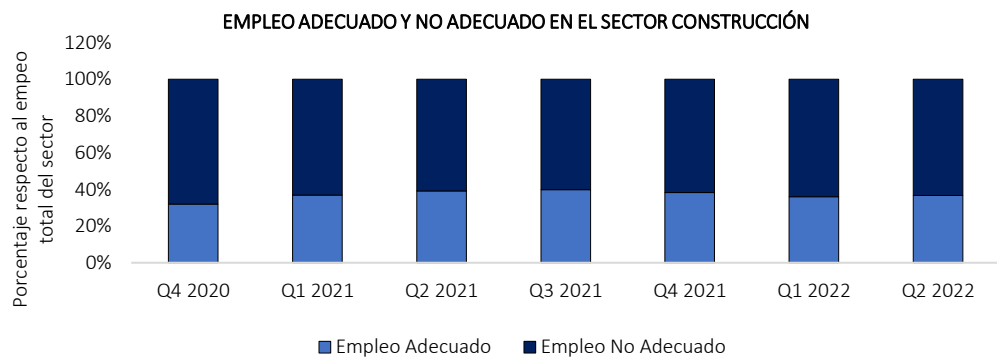
El sector de la construcción y dentro de ella la actividad inmobiliaria tienen un impacto alto en la generación de empleo, considerando toda la cadena productiva. Debido a la falta de información desagregada del mercado laboral inmobiliario, el análisis del mercado laboral se efectuó a nivel agregado. Para el año 2020, este sector aportó con cerca de 470 mil plazas de empleo de forma directa, y de forma indirecta, Constructores Positivo estima un impacto a más de 1.5 millones de personas.

La información correspondiente al comportamiento de 2021 mostró que el empleo del sector ha venido repuntando de forma considerable, con un cambio de tendencia claramente marcado desde el I trimestre de 2021. La reactivación del crédito hipotecario en la banca privada y el BIESS han contribuido en esta recuperación con un aumento progresivo de más de 30 mil empleos plenos para el II y III trimestre, y se cerró el año con un total de 479 mil empleos. Para 2022, el I trimestre mostró una clara baja en el nivel de empleos, coherente con la baja actividad del sector debido al incremento de precios y a la disminución de permisos de construcción. A pesar de esto, el II trimestre mostró un incremento de alrededor de 30 mil empleos al existir mayor reactivación en el sector.



Fuente: INEC

Finalmente, es preciso recalcar que el crecimiento del empleo del sector ha estado acompañado por una mejora de la calidad de este. Mientras que en 2020 un 32% de los empleados de la construcción tenían un empleo adecuado, llegando a un pico de 40% en el tercer trimestre de 2021, relacionado al aumento en la demanda de vivienda de proyectos VIP y VIS que en la actualidad representan cerca del 50% del portafolio de proyectos en Ecuador. Para el II trimestre de 2022 la cifra de empleo adecuado es de 36,6%. Este número es ligeramente más alto que las cifras a nivel nacional, dónde apenas 3 de cada 10 ecuatorianos tienen un empleo adecuado.



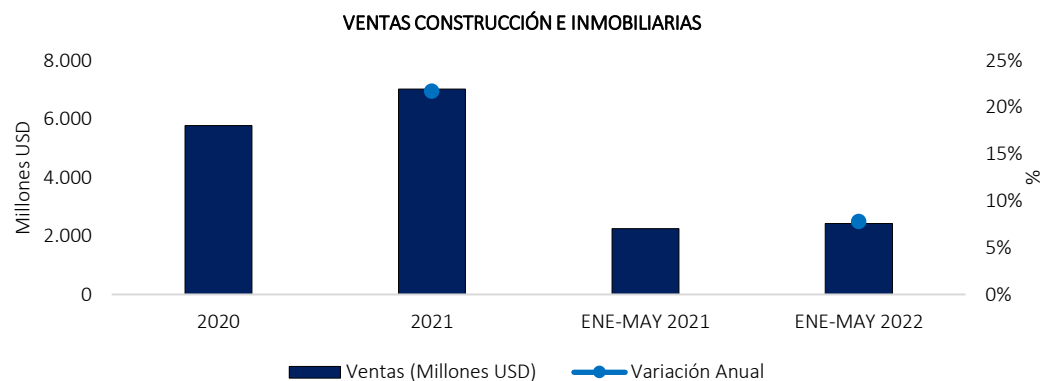
Fuente: INEC

El deterioro de empleo adecuado en el país tiene una repercusión directa en la reducción de los ingresos de los hogares, además empeorada por la crisis post covid-19 e inflacionaria, un fenómeno que impacta, sobre todo, a los que son parte de los estratos socioeconómicos medio y bajo. Debido a esto, la recuperación y crecimiento del sector inmobiliario depende en gran parte de los créditos otorgados para vivienda.

[Ventas: El sector inmobiliario mostró una recuperación en 2021 con un crecimiento de 21,7% con respecto a 2020](#)

Las ventas de todas las subactividades relacionadas con el alquiler y compra de bienes inmuebles y construcción presentaron en 2021 un crecimiento de 21,7% anual, después de una fuerte caída en el 2020 cercana a 30%. Un factor importante que ayudó al crecimiento de la actividad inmobiliaria en 2021 correspondió a la reactivación de proyectos represados que no se concretaron en el 2019 y 2020. Cabe mencionar que esta actividad tiene un impacto económico luego de 2 o 3 años, luego de concluido el proyecto inmobiliario, que posteriormente es comercializado, en virtud de lo cual, las ventas experimentadas hasta 2021 corresponden al desarrollo del mercado en 2018.

Para el 2022, los representantes del sector constructor generaron varias propuestas al Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) para incentivar su participación en la obtención de créditos del exterior, créditos verdes y mayor número de créditos hipotecarios para los ecuatorianos que ayuden a la reactivación completa del sector.¹³ Esto se ve reflejado en las ventas de enero a mayo de 2022, que han crecido 7,80% respecto al mismo período de 2021. La mayor parte en la recuperación de ventas ha ocurrido en el II trimestre de 2022, ya que en el I trimestre existió una contracción tanto en ventas como en visitas a obras y en reservas.



Fuente: SRI

En cuanto a acciones complementarias que han tomado algunos GADs para estimular al sector inmobiliario, el Municipio de Quito anunció durante en 2021, la toma de medidas para reactivar al sector inmobiliario que incluyen la eliminación de la alta carga en trámites y la reducción de tiempos de respuesta en revisiones y valoraciones de predios. Junto con esto, planteó la liberación de la cartografía catastral y el impulso al sistema de automatización que aprobará proyectos de construcción.

[Inversión Extranjera Directa \(IED\): la construcción es la actividad que más decreció en la atracción de capitales foráneos durante el primer semestre de 2022](#)

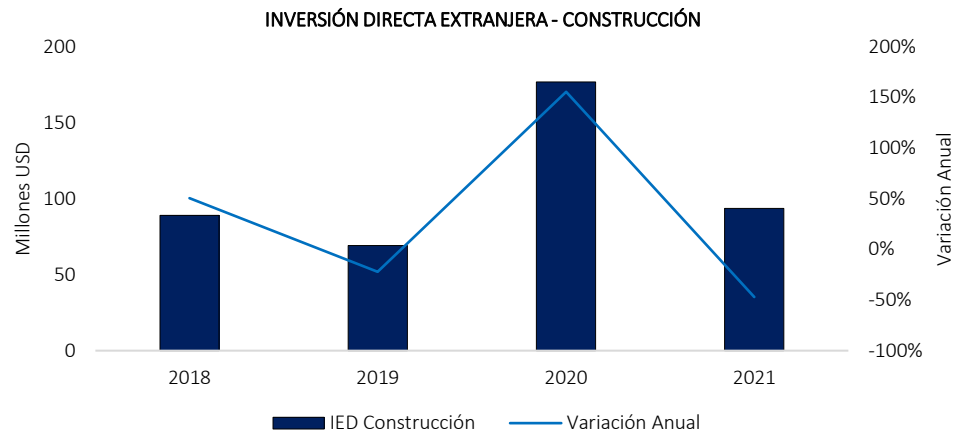
Entre 2018 y 2021, Ecuador recibió USD 4.105 millones de IED. De este total, un 10,45% (USD 429 millones) corresponde al sector de la construcción, convirtiéndose en el cuarto sector que más IED atrajo en ese período de tiempo, ubicándose por detrás de actividades como: los servicios profesionales, la industria manufacturera y de la explotación de minas y canteras.

De los USD 429 millones de IED que recibió el sector de la construcción entre 2018 y 2021, un 41,25%, es decir USD 176,8 millones, corresponden únicamente a lo que ingresó en 2020, año en el que la IED del sector creció en un 155,4% anual. Este incremento, aunque en época de pandemia, puede justificarse -en parte- debido al flujo de remesas que recibió Ecuador en 2020, las cuales totalizaron USD 3.337 millones, cifra superior en 3,2% respecto a 2019. El incremento de las remesas se puede atribuir a la reactivación económica de la Unión Europea,

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/cuales-fueron-las-propuestas-que-constructores-dieron-al-biess-en-su-primer-encuentro-nota/>

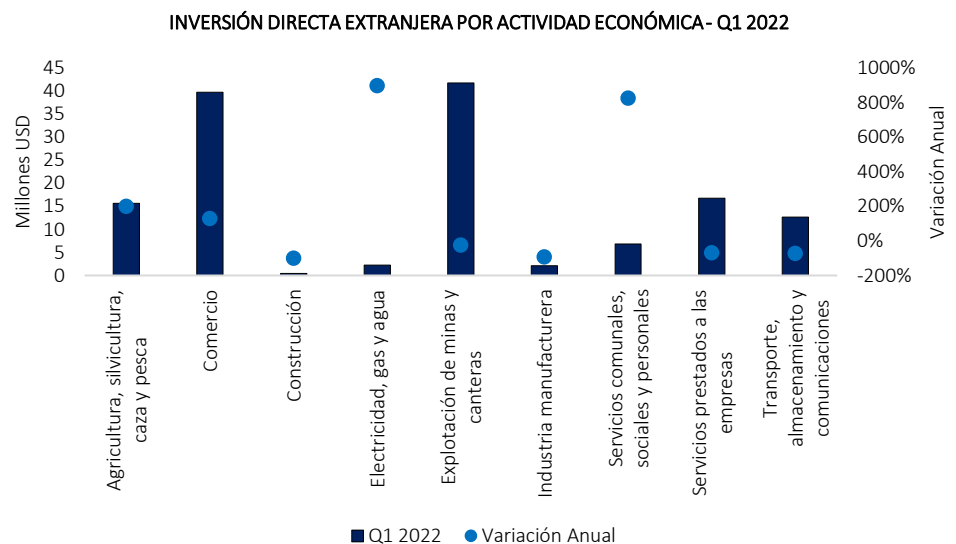
sobre todo de Italia y España y al paquete de estímulos aprobado en Estados Unidos, países de donde provienen principalmente los flujos de remesas que recibe el país ¹⁴.

Según la FLACSO, el papel que desempeñan los migrantes es clave en la dinámica del sector de la construcción debido a que gran parte de las remesas recibidas, se destinan particularmente a la adquisición o remodelación de vivienda. De acuerdo con el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), el 6% de las remesas que reciben los ecuatorianos, se destina a la compra y construcción de vivienda.



Fuente: BCE

Durante el primer semestre de 2022, la IED del sector de la construcción fue de apenas USD 469 mil (cifra preliminar BCE), lo que implica una disminución de 99% respecto del mismo periodo de 2021, convirtiéndose en la actividad que más decreció en la atracción de capitales foráneos. Es importante mencionar que en el I trimestre de 2021, la construcción fue la actividad que más creció en atracción de capitales y el segundo sector que más IED atrajo en los primeros seis meses del año en curso. La mejora de la IED en 2021 se debe, en parte, a que se concretaron inversiones que se frenaron en 2020 debido a las restricciones de movilidad y el avance de la pandemia que fueron un impedimento. En 2021 la inversión extranjera directa (IED) que llegó al sector de la construcción fue USD 55 millones. Eso es igual al 8,8% del total de capitales que se inyectaron desde el exterior, los cuales retrocedieron a niveles de hace cuatro años.



Fuente: BCE

El sector de la construcción tiene el desafío de atraer más inversión para el resto de 2022. En ese contexto, el sector de la construcción ansiaba la aprobación del proyecto de Ley de Inversiones para inyectar capital privado desde el extranjero y así impulsar la obra pública. Esta normativa permitía la delegación de proyectos de inversión

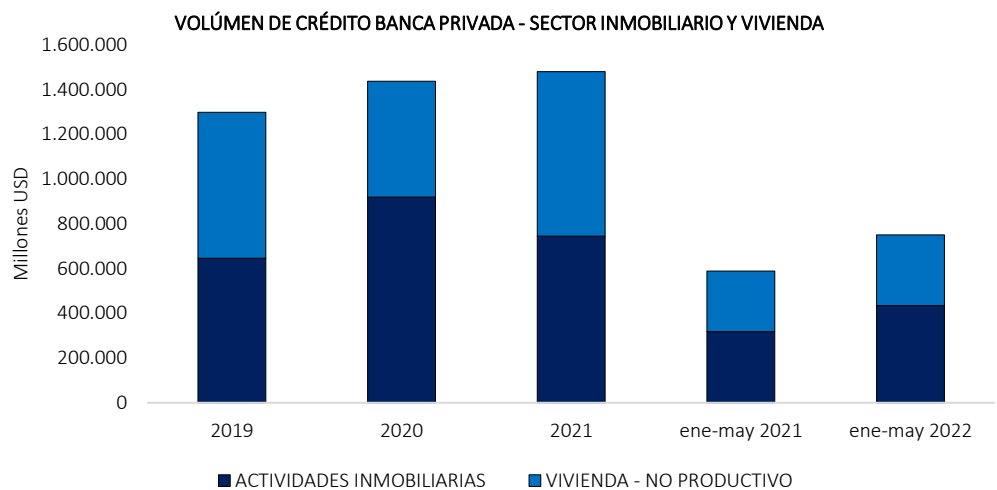
¹⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2020anual.pdf>

del Gobierno Central bajo el mecanismo de Alianzas Público-Privadas para obras en diferentes áreas. Sin embargo, el proyecto de ley fue negado y archivado por la Asamblea Nacional. “La recuperación de la inversión en el sector de la construcción es decisiva para el crecimiento económico del país y la generación de empleo”, dice el gerente del Banco Central, Guillermo Avellán. El Banco Central prevé que en 2022 el sector de la construcción logre una recuperación de 2,9%, aunque eso dependerá de la inyección de capital.

[Volumen de crédito: Entre enero y mayo de 2022, la banca privada otorgó cerca de USD 750 millones en créditos hipotecarios, mientras que el BIESS mantiene 76% de la cartera inmobiliaria](#)

El crédito destinado al sector inmobiliario se ha caracterizado por ser uno de los más activos y representativos en la industria ecuatoriana. El impacto que produce se multiplica en más de 20 subactividades conexas, relacionadas al sector de la manufactura, comercio y construcción. Entre enero y mayo de 2022, la actividad inmobiliaria reportó USD 750,59 millones desembolsados, cifra que implicó cerca de USD 150 millones mensuales en promedio.

En 2021, con respecto al crédito desembolsado en el período 2020, se observó un aumento de USD 42 millones, equivalente a una variación de 2,91%. De la misma manera, de enero a mayo de 2022 la banca privada ha colocado USD 751 millones en créditos para el sector inmobiliario, valor que es USD 163 millones más que en el mismo período de 2021. El sector inmobiliario se caracteriza por ser una actividad cuyo ciclo productivo inicia entre 2 y 3 años previos a la finalización y entrega del proyecto, en virtud de lo cual, el crédito observado en 2020 (año de pandemia), correspondió al inicio de la actividad entre 2018 y 2019. A la par, la economía ecuatoriana venía desacelerando el ritmo de crecimiento lo que fue evidencia en la disminución del volumen de crédito otorgado por el BIESS que previo al 2016 fue cercano a los USD 900 millones anuales, y para 2018, 2019 y 2020, representó la mitad (USD 450 millones).

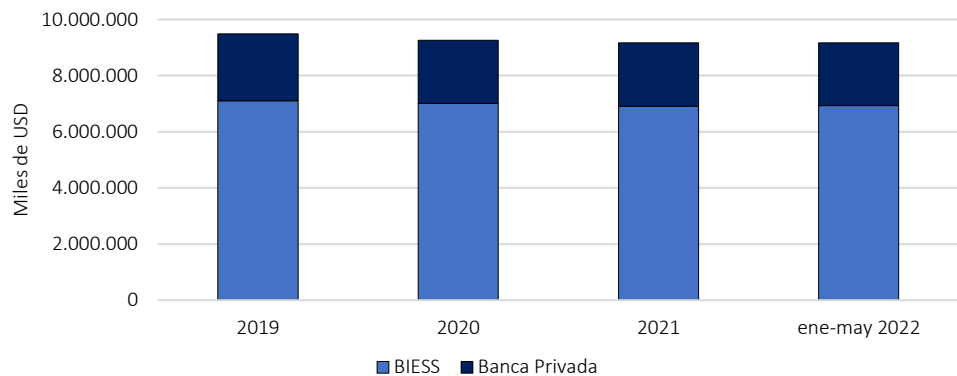


Fuente: SB

Dentro de la actividad inmobiliaria, el BIESS ha sido un actor referente para este mercado, en vista de la menor tasas de interés cobrada (5,99% - 8,19% anual), plazos más extendidos (hasta 25 años plazos) y mayor facilidad de acceso para los afiliados¹⁵. Para el segmento bancario privado, con base a las cifras del BCE, la tasa de interés promedio a diciembre de 2021 oscila entre el 8,5% y 10% anual. A mayo de 2022, 76% de la cartera hipotecaria pertenece al BIESS, mientras que el 24% restante a la banca privada.

¹⁵ <https://www.biess.fin.ec/hipotecarios>

CARTERA BIESS VS. BANCA PRIVADA - INMOBILIARIO Y VIVIENDA



Fuente: SB

En Ecuador, a mayo 2022, la cartera de crédito hipotecario de forma anual asciende a más de USD 9.165 millones, considerando al BIESS y la banca privada. El desarrollo de esta actividad, por tanto, es crucial para la economía nacional, en vista del alto poder de encadenamiento que genera, desde la demanda de productos de minas y canteras hasta el desarrollo de productos elaboradores como acabados de la construcción (cerámica, grifería, entre otros), a lo que se suma, el servicio de corretaje y venta de bienes inmuebles. Adicionalmente, con el desarrollo de los proyectos de vivienda de interés social y público (VIS y VIP), con techos máximos de interés de 4,99% y montos de hasta USD 91.000 para vivienda, el gobierno estima incrementar la oferta de vivienda para contrarrestar el déficit habitacional de 2,7 millones de unidades, según el MIDIVU¹⁶.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector inmobiliario, a diferencia de otras industrias y sectores económicos, no posee un sustituto directo, en virtud de lo cual es una actividad creciente en el tiempo, estimulada por el crecimiento poblacional que se registra año tras año. En el caso de Ecuador, la tasa de crecimiento poblacional promedio asciende al +1.3%, equivalente a un aumento de más de 220 mil personas por año, las cuales se incorporan la nueva demanda de soluciones habitacionales. Bajo este antecedente, el sector inmobiliario tiene una demanda cautiva y creciente que, sin embargo, se ve limitada por la falta de acceso a crédito para la adquisición.

Para las empresas del sector inmobiliario una de las principales barreras es el ciclo económico, en vista de que esta actividad está altamente correlacionada al desempeño del mercado en general y de la liquidez existente en el sistema financiero. En ese sentido, la Asociación de Promotores Inmobiliarios – APIVE, ha mencionado que el mayor crecimiento que ha experimentado el sector coincide en aquellas épocas de alto desempeño económico y liquidez, producto de precios elevados del petróleo que permite reducir las barreras de acceso a crédito, favoreciendo a este segmento, por el contrario, cuando la actividad económica en general decae, el sector inmobiliario reduce su velocidad de crecimiento.

Otra barrera de entrada hacia el sector constituye la inversión y la capacidad financiera que requieren las empresas inmobiliarias para llevar a cabo proyectos, tomando en cuenta que, en promedio hasta la entrega del proyecto, solo reciben el 30% de entrada. A lo anterior se suma la experiencia y trayectoria de la empresa, lo que permite que se mantengan en el mercado, especialmente en los estratos medio y alto. El mercado inmobiliario si bien se ha atomizado con nuevos jugadores, éste corresponde a segmentos de vivienda popular, en las cuales existe riesgo de que las empresas no complete el proyecto o los puedan finalizar.

Finalmente, la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de planos, que depende de las entidades gubernamentales reduce el espacio de competencia y productividad de las empresas. El sector de la construcción es una de las actividades que mayores efectos ha experimentado en cuanto a nuevas leyes, normas y reglamentos que en cierto sentido ralentiza la actividad y supone un costo operativo elevado.

Adicionalmente, se debe considerar que el ministro de Vivienda señaló que se movilizarían USD 3.400 millones para la construcción de 200.000 viviendas para las zonas rurales durante los próximos años. Además, se está trabajando en la liberación de proyectos represados, así como en la evaluación de proyectos que fueron devueltos a promotores para regularizarlos en un corto plazo, con lo que se aspira movilizar aproximadamente USD 1.000 millones de inversión.

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/midivi-deficit-vivienda-ecuador/>

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La actividad inmobiliaria a nivel mundial y en Ecuador no cuenta con un sustituto directo en virtud de que suplir una de las necesidades básicas que de las personas que es la vivienda. A nivel nacional, el déficit habitacional ha sido creciente de forma exponencial, considerando que cada año se integran cerca de 80 mil nuevos hogares a la demanda de viviendas, frente a la oferta que bajo condiciones de estabilidad puede ofertar cerca de 40 mil viviendas. El gobierno nacional ha considerado al sector de la construcción como un sector estratégico para el desarrollo nacional, considerando el aporte que la construcción en general aporta a la generación de empleo, ingresos y consumo de otras actividades económicas conexas, para lo cual planea llegar a desarrollar más de 400 mil viviendas hasta 2025.

El aumento de la demanda de vivienda en estratos socioeconómicos medios y bajos, ha ocasionado que desde 2018, la oferta de proyecto tipo VIP y VIS se consolide como aquella con incremento, ocasionando que más del 50% de un total cercano de 870 proyectos en 2021 a nivel nacional estén orientados a estos segmentos. El aumento del crédito y facilidades como la tasa de interés subsidiada (4,99% anual) y la entrada promedio de USD 5.000 y plazos extendidos han sido un factor de estímulo para este sector. Sin embargo, el mercado inmobiliario luego de superar en parte los efectos de la pandemia, en la actualidad enfrenta el aumento de los precios de las materias primas que ha ocasionado el aumento entre el 5% y 10% de los proyectos inmobiliarios en construcción, lo que podría desalentar la compra de viviendas nuevas. Para 2022, según proyección del BCE se estima que la construcción presenta una tasa de crecimiento positiva luego de más de 8 trimestres consecutivos de contracción.

La recuperación del sector inmobiliario y de la construcción ha sido paulatina después de la pandemia, y cuenta con desafíos para su crecimiento como el deterioro del mercado laboral que causa reducción en los ingresos de los hogares y consecuentemente crea dependencia en la oferta de créditos, el encarecimiento de los precios de los materiales de construcción, la disminución de los permisos de construcción y la contracción de gasto del gobierno frente a políticas de austeridad. El sector necesita de leyes que atraigan inversión extranjera y políticas que permitan su expansión para poder suplir la demanda y el déficit habitacional en el país.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA (%)	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL (%)	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,7	18,
Inmobiliario	11,33	10,17	79,2
Corporativo	9,33	9,04	102,9
Empresarial	10,21	8,96	27,4
PYMES	11,83	11,37	8,9

Fuente: Banco Central del Ecuador

Las operaciones activas realizadas en el mes de diciembre de 2019 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:¹⁷

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 58% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 22% con un plazo de 1.5 a 2 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 20,7 millones.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 46% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 36% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 17,0 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 28% fue pactado con plazo de 2 a 4 meses y el 27% con un plazo de 4 a 6 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente

¹⁷<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 12,0 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 60.299 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 609,40 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 66% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16% a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 261 millones, mientras que USD 219 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 133.100, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.694 en promedio.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Originador presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento se vio medianamente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

**PERFIL ORIGINADOR-
ADMINISTRADORA**

EL ORIGINADOR

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda “Pichincha” es una Institución Financiera de Derecho Privado con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, mientras dure el proceso de transición en el que se encuentra. Su órgano máximo de Gobierno y la Junta General de Representantes de Socios, en cumplimiento al Código Orgánico Monetario y Financiero vigente desde septiembre del 2014, tomó la decisión de adherirse al sector de la Economía Popular y Solidaria dada su naturaleza mutual; y se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera, y de contabilidad que se dictaren para el efecto.¹⁸

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

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

Cobertura

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

CUENTA (USD)	2019	2020	2021	JUNIO 2022
Activos	765.965.493	810.360.777	865.765.875	871.430.856
Pasivos	708.118.128	752.240.318	807.587.037	812.453.853
Patrimonio	57.846.365	58.120.459	58.178.844	58.977.003
Ingresos	83.785.967	82.788.468	93.274.620	47.475.177
Egresos	81.373.801	82.284.252	91.351.438	46.552.937
Utilidad Neta	2.412.166	504.216	1.923.182	922.240

Fuente: Mutualista Pichincha

¹⁸ Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2018

ÍNDICES	2019	2020	2021	JUNIO 2022
Cobertura Patrimonial de Activos	61,56%	64,23%	62,57%	54,99%
Morosidad Bruta Total	3,49%	2,36%	4,56%	4,55%
Morosidad Cartera Comercial	2,26%	0,86%	0,00%	0,00%
Morosidad Cartera Consumo	8,13%	6,94%	0,00%	0,00%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	3,24%	1,72%	2,37%	2,18%
Morosidad Cartera Microempresa	0,89%	0,37%	1,75%	1,27%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	1,72%	1,49%	1,33%	1,23%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,70%	4,18%	3,97%	3,77%
ROE	4,35%	0,88%	3,42%	3,16%
ROA	0,31%	0,06%	0,22%	0,21%

Fuente: Mutualista Pichincha

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

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

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

VOCAL	NOMBRE
Principal	Marcelo López Arjona
Principal	Roberto Gabela Arias
Principal	Cristina Arteaga Varea
Principal	Mónica Moreira Ortega
Principal	Fernando Armendáriz Saona
Suplente	Geovanni Roldán Crespo
Suplente	Marcelo Holguín Alborno
Suplente	Pablo Peña Romero
Secretaria	Rosa Zambrano Cobo
Suplente	Oswaldo de la Torre Neira

Fuente: Mutualista Pichincha

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

NEGOCIO

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda formarán parte del sector financiero, popular y solidario, controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Se regirán por las disposiciones del Código, las aplicables para las cooperativas de ahorro y crédito en la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria, las regulaciones que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en sus estatutos. En virtud de dar cumplimiento a la Vigésima Novena Transitoria del Código anteriormente citado, mediante la Junta General Extraordinaria de Representantes de Socios del 25 de noviembre de 2014, Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha resolvió su permanencia en el Sector Financiero Popular y Solidario.

Mutualista Pichincha cuenta con dos líneas de negocio:

- Inmobiliario
- Financiero

Estrategia:

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

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

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS 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 que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

La Mutualista Pichincha S.A., ha titularizado su cartera hipotecaria, en 13 ocasiones por medio de Fideicomisos Mercantiles. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores, de acuerdo con el siguiente detalle:

PRESENCIA BURSÁTIL	MONTO AUTORIZADO (USD)	CLASES	APROBACIÓN SCVS
FIMUPI 3 (Liquidado)	35.000.000	A1 A2 A3	06-G-IMV-6959 del 28 de septiembre de 2006
FIMUPI 4 (Liquidado)	64.510.618	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.07.4356 del 30 de octubre de 2007
FIMUPI 5	64.988.136	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008
FIMUPI 6	40.000.000	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009
FIMUPI 7	31.068.023	A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2010.5483 del 13 de diciembre de 2010
FIMUPI 8	30.000.000	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012
FIMUPI 9	35.000.000	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012
FIMUPI 10	50.000.000	ALPHA A1 A2 A3 A4 A5	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de diciembre de 2014
VIP-MUPI 1	15.000.000	A1 A2-P A2-E	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191
VIP-MUPI 2	14.998.000	A1 A2-P A2-E	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290
VIP-MUPI 3	29.525.000		SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
FIMUPI 3	1	13	33.611.537
FIMUPI 4	1	19	64.505.051
FIMUPI 5	1	19	64.998.136
FIMUPI 6	1	18	40.000.000
FIMUPI 7	1	17	30.998.000
FIMUPI 8	1	17	30.000.000
FIMUPI 9	1	17	35.000.000
FIMUPI 10	1	6	50.000.000
VIP-MUPI 1	1	3	15.000.000
VIP-MUPI 2	1	3	14.998.000
VIP-MUPI 3	1	3	29.445.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

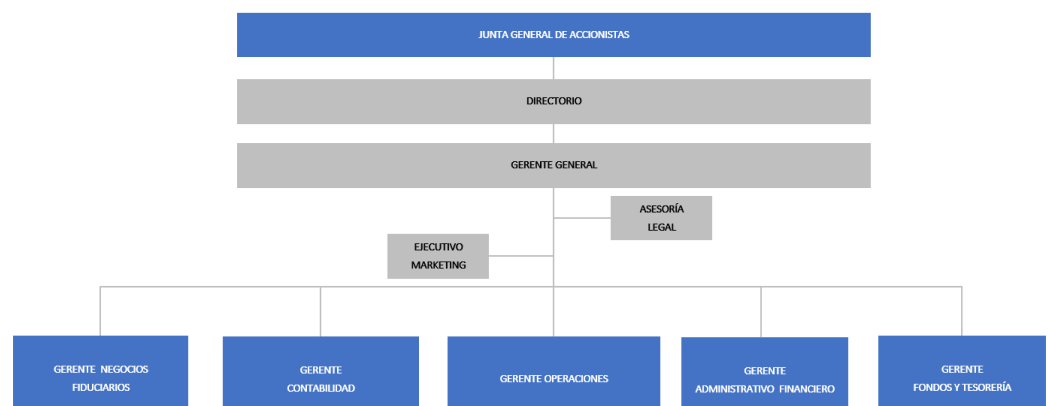
ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5.

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 agosto 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.



Fuente: 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 44 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistente fiduciario.
- 29 ejecutivos administrativos, operaciones y sistemas.

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

La administradora de fondos tiene un capital autorizado de USD 1.000.000 y un capital suscrito y pagado de USD 1.000.000,00. Los accionistas son:

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	239.830	23,98%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	216.000	21,60%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	162.000	16,20%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	143.465	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	50.830	5,08%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	50.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	48.439	4,84%
Bachmann Aiko Jennifer	Ecuatoriana	34.070	3,41%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	33.901	3,39%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	21.465	2,15%
Total		1.000.000	100,00%

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

La escritura pública del contrato de constitución de Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 fue celebrado el 25 de abril del 2008, y ha sido reformada tres veces. La primera reforma se realizó en septiembre del 2008 a la cláusula Vigésimo Quinta: Del Comité de Vigilancia, la segunda reforma fue efectuada en marzo del 2010 a la cláusula Vigésimo Tercera: Del Comité de Inversionistas y la tercera reforma fue en agosto 2015 donde se realizó una sustitución Fiduciaria. El fideicomiso mercantil ha cancelado el capital e interés de las clases A1, A2, A3 y A4, manteniendo pendiente el saldo de capital de la clase A5, el cual es solo de US\$ 1.000 dólares.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".
Monto de Emisión	Hasta por USD 64.998.136,04
Monto Colocado	USD 64.998.136,04
Valor del Activo	USD 64.998.136,04

Garantías del Activo
(1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los créditos hipotecarios, (2) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (3) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (4) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

Tasa Promedio Ponderada (TPP)
Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla inferior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso de que la TPP sea mayor a 12%.

CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL (USD)	MONTO (USD)	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP<8,00%
Clase A1	Serie 1	60	10.000	600.000	61	TPP - 5.45 p.p.
	Serie 2	66	50.000	3.300.000		
	Serie 3	104	100.000	10.400.000		
	Serie 4	107	200.000	21.400.000		
	Serie 5	1	48.975	48.975		
Clase A2	Serie 1	20	10.000	200.000	97	TPP - 5.00 p.p.
	Serie 2	40	50.000	2.000.000		
	Serie 3	50	100.000	5.000.000		
	Serie 4	45	200.000	9.000.000		
	Serie 5	1	49.534	49.534		
Clase A3	Serie 1	4	50.000	200.000	114	TPP - 3.75 p.p.
	Serie 2	22	100.000	2.200.000		

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA						
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.814	99.814		
Clase A4	Serie 1	4	50.000	200.000		
	Serie 2	22	100.000	2.200.000	178	TPP - 2.65 p.p.
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.813	99.813		
Clase A5	Serie 1	1	1	1	179	Los tenedores de la clase A5 recibirán el que resulte de los excedentes del Fideicomiso.
Patrimonio de Propósito Exclusivo	La finalidad del fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.					
Etapas	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.					
Mecanismo de Garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases. La 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.					
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. ■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. ■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria. 					
Fecha de Emisión	oct-08					
Fecha de Vencimiento	oct-22					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 25 de abril de 2008, ante la Abogada Wendy María Vera Ríos, Suplente del Doctor Piero Gastón Aycart Vincenzini, Notario Titular Trigésimo del Cantón Guayaquil. Éste se constituyó con el aporte inicial de US\$ 1.00; además lo conforman los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al Patrimonio de Propósito Exclusivo; los Créditos hipotecarios adquiridos por el Originador y que han sido registrados con el nombre de FIMUPI 5; todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del FIMUPI 5; los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso y; todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMUPI 5.

Dicha escritura fue sujeta a una Modificatoria de Contrato de Constitución, la misma que fue suscrita ante Notario Trigésimo del Cantón Guayaquil, Doctor Piero Aycart Vincenzini, con fecha 15 de septiembre de 2008, con el objeto de incluir una reforma a la cláusula vigesimoquinta del Contrato de Constitución Original.

Para realizar la transferencia de los activos al Fideicomiso, se celebró en forma legal un Contrato de Compraventa de Créditos con Garantía Hipotecaria con fecha 01 de octubre de 2008, mediante el cual se acuerdan los términos y condiciones bajo los cuales Mutualista Pichincha vendió y el Fideicomiso FIMUPI 5 adquirió la Cartera de créditos con Garantía Hipotecaria.

El 22 de octubre de 2008 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 64.998.136,04.

Así también, la escritura fue sujeta a una nueva Modificatoria de Contrato de Constitución, la misma que fue suscrita ante Notario Tercero del Cantón Quito, Doctor Roberto Salgado, con fecha 03 de marzo de 2010, con el objeto de permitir a la Asamblea de Inversionistas no reunirse para la rendición de cuentas, sino que el Agente de Manejo enviará el informe hasta el 31 de marzo de cada año, esta reforma fue aprobada por la Asamblea con fecha 04 de febrero de 2010.

Los valores emitidos han sido divididos en cinco Clases: A1, A2, A3, A4, A5, el rendimiento de la quinta Clase resultará de los activos remanentes del Fideicomiso luego del pago de las Clases A1, A2, A3, A4, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La Clase A1 representa el 55.00% del total de la emisión, la Clase A2 representa el 25.00% de la emisión, mientras que las Clases A3 y A4 significaron el 10.00% cada una.

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 diciembre 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 procederían con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, GLOBALRATINGS 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.

PÉRFIL ESTRUCTURA

Estructura

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

- a) Etapa de acumulación, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.
- b) Etapa de repago o 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 2022, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERIODO	CLASE A1 (USD)		CLASE A2 (USD)		CLASE A3 (USD)		CLASE A4 (USD)		CLASE A5 (USD)	
	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES
2008	1.361.182	333.742		165.377		79.917		92.032		
2009	9.933.206	1.495.871		940.180		457.314		528.814		
2010	9.638.413	1.061.025		939.233		456.935		528.435		
2011	10.352.723	492.449		939.233		456.935		528.435		
2012	4.463.450	72.466	4.163.712	891.417		456.935		528.435		
2013			7.682.327	481.584		456.935		528.435		
2014			4.403.495	98.208	1.569.027	445.082		528.435		
2015					4.316.409	201.143		572.471		
2016					614.377	5.169		423.710		
2017							3.442.938	120.748		403.014
2018							2.977.283			2.623.865
2019							79.593			2.053.464
2020										1.497.815
2021										1.453.389
2022										649.075
TOTAL	35.748.975	3.455.552	16.249.534	4.455.231	6.499.814	3.016.362	6.499.814	4.379.949	-	8.680.623

Fuente: ANEFI S.A.

Las cuotas correspondientes a la Clase A5 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A5 por USD 1,00. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 30 de junio de 2022:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	JUNIO 2022
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	208 créditos
Saldo de capital promedio	USD 5.792,85
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	58,88%
Relación Cuota - Ingreso:	16,50%
Plazo mínimo	28 meses
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	150 meses
Plazo remanente promedio	19 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: ANEFI S.A.

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 1 correspondiente a la Clase A5, que se mantiene vigente a diciembre de 2021. Al 31 de diciembre de 2021 se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 64.998.136.

PAGOS INVERSIONISTAS	MONTO (USD)	CAPITAL PAGADO (USD)	INTERESES PAGADOS (USD)	TOTAL PAGADO (USD)	SALDO POR PAGAR (USD)
A1	35.748.974	35.748.974	3.455.552	35.748.974	-
A2	16.249.534	16.249.534	4.455.231	16.249.534	-
A3	6.499.814	6.499.814	3.016.362	6.499.814	-
A4	6.499.813	6.499.813	4.379.949	6.499.813	-
A5	1.0	-	8.680.623	-	1
Total	64.998.136	64.998.135	23.338.642	64.998.135	1

Fuente: ANEFI S.A.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 61.392.660, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 54,15% y por pre-cancelaciones en un 31,26%, el restante 14,59% es producto de abonos extraordinarios, ventas, suma de abonos de capital y suma/ventas de bienes. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS (USD)	PRECANCELACIONES CLIENTE (USD)	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS (USD)	SUMA DE ABONOS (USD)	SUMA DE VENTAS (USD)	TOTAL RECUPERACIÓN CAPITAL (USD)
2008	632.042	626.242	988.977			2.247.261
2009	1.601.517	2.287.837	3.966.329			7.855.682
2010	1.423.885	2.206.462	3.940.192		1.241.807	8.812.346
2011	790.801	2.635.476	3.709.192		515.074	7.650.544
2012	933.914	2.988.365	3.428.104			7.350.383
2013	549.822	2.702.573	3.072.096		79.857	6.404.348
2014	324.795	1.783.320	2.771.644		89.955	4.969.714
2015	198.161	888.989	2.365.986		58.774	3.511.910
2016	98.532	818.328	2.204.665			3.121.524
2017	54.856	679.231	1.961.615		126.863	2.822.565
2018	35.435	476.907	1.419.138		100.653	2.032.133
2019	23.244	369.202	1.168.999	552	-288	1.561.710
2020	27.867	330.674	894.534	6.149	-1.912	1.257.312
2021	22.020	293.138	942.327	3.260	-4.457	1.256.288
2022	29.099	102.620	409.449	609	-2.839	538.937
Total	6.745.991	19.189.364	33.243.249	10.569	2.203.487	61.392.660

Fuente: ANEFI S.A.

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 que en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4, respecto de la Clase A3, Clase A2 respecto de la Clase A1) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión.

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3, A4 y A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 81,06% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3 y A4, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 80% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3 y A4, pero subordinada de las Clases A1, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100%.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y A5, pero subordinada de las Clases A1 y A2, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las Clases A1, A2 y A3, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso.

- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no 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 titularización

- Intereses atrasados de la Clase A1, si existieran.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieran.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A5, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A5 del correspondiente mes de pago e intereses extraordinarios.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 del correspondiente mes de pago y rendimiento.

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 de 2022, se mantenía vigente la Clase A5 ésta última es la clase subordinada, misma que presenta cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

MECANISMOS DE GARANTÍA	ORIGINAL		JUNIO 2022	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
A1	35.748.974	81,80%		Cancelado
A2	16.249.534	80,00%		Cancelado
A3	6.499.814	100,00%		Cancelado
A4	6.499.813			Cancelado
A5	1.0		1,0	1.646.848%
Total	64.998.136		1,0	

Fuente: ANEFI S.A.

El saldo al 30 de junio de 2022 cubre en ampliamente el saldo por pagar a los inversionistas, tomando en cuenta que este es de USD 1.

SINIESTRALIDAD

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 2,2% de los valores en circulación, sin embargo, al mantener vigente únicamente un saldo por pagar de capital de USD 1 no existe riesgo alguno.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMUPI 5 se observan las siguientes:

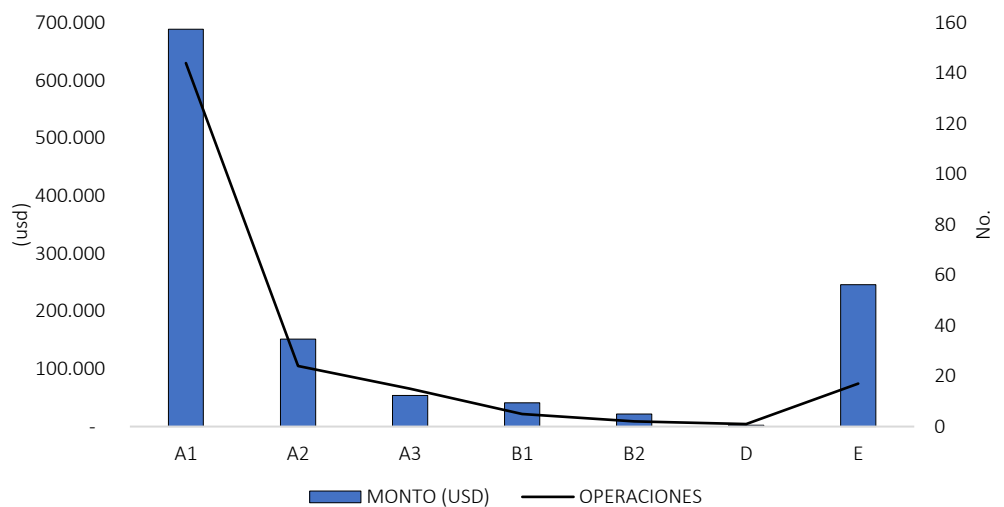
- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.

- 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.

DISTRIBUCIÓN CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	613.931	50,95%	175	84,14%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	354.293	29,40%	26	12,5%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	71.662	5,95%	3	1,44%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	107.147	8,89%	3	1,44%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	-	-	-	-
Mayor a USD 50.001,00	57.879	4,81%	1	0,48%
Total	1.204.913	100%	208	100%

Fuente: ANEFI S.A.

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 5 presenta a junio de 2022 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,50%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 56,88%, 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 2022 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 688.624. El 25,79% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.



Fuente: ANEFI S.A.

Del saldo total del capital de la cartera el 74,21% es cartera por vencer, 13,54% es cartera vencida y 12,25% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 28 a 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 240 meses.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA JUNIO 2022	PARTICIPACIÓN
Ambato	3,24%
Azogues	0,60%
Cuenca	5,76%
Guayaquil	11,67%
Ibarra	2,48%
Latacunga	3,83%
Loja	4,06%
Manta	5,82%

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA JUNIO 2022	PARTICIPACIÓN
Portoviejo	5,41%
Quevedo	0,40%
Quito	50,19%
Riobamba	2,59%
Santo Domingo	3,94%
Total	100,00%

Fuente: ANEFI S.A.

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito con un 50,19% seguido por la ciudad de Guayaquil con un 11,67% y el resto de las plazas tienen colocado el 38,13% restante.

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

ESCENARIOS	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	18,07%	2,15%	8,56%
PROBABLE	18,52%	2,2%	6,5%
PESIMISTA	21,74%	4,68%	3,5%/10%

Fuente: ANEFI S.A.

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 26% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1, A2, A3 y A4 ya fueron 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 56,88%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 101.096, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (43,12%), mientras los ingresos están conformados en su totalidad por intereses ganados.

ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO JUNIO 2022	MONTO (USD)
Activos	1.792.956
Fondos Disponibles	208.501
Cartera de Créditos	1.204.913
Por Vencer	894.158
Cartera que no devenga intereses	147.628
Cartera Vencida	163.126
Cuentas por Cobrar	172.640
Bienes Realizables	159.514
Otros activos	47.389
Pasivos	1.791.956
Obligaciones inmediatas	124.612
Cuentas por Pagar	1.667.344
Valores en Circulación	1
Patrimonio	1.000
Capital Social	1.000
Gastos	101.096
Intereses Causados	43.597
Comisiones Causadas	6.396
Pérdidas financieras	20.726
Gastos de Operación	30.377
Pérdidas Operacionales	-
Ingresos	101.096
Intereses y Descuentos Ganados	101.096

Fuente: ANEFI S.A.

En opinión de GLOBALRATINGS 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.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (Clase A5)

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.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5 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 Msc.
Presidente Ejecutivo

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. 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. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DEL ORIGINADOR	Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3 y 4, Artículo 11, 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. Numeral 2, Artículo 11, 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
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
PATRIMONIO AUTÓNOMO	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, 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
CARTERA TITULARIZADA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, 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.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.