

Quito, 21 de agosto de 2019

Señores

ANEFI S.A.

Atención:

Sra. Gabriela Montaña

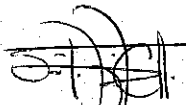
Estimados Señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 155 celebrado el día 8 de agosto de 2019, acordó asignar las siguientes calificaciones de acuerdo con el siguiente detalle: **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5**

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A5	AAA	US\$ 1,00	179 meses

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes

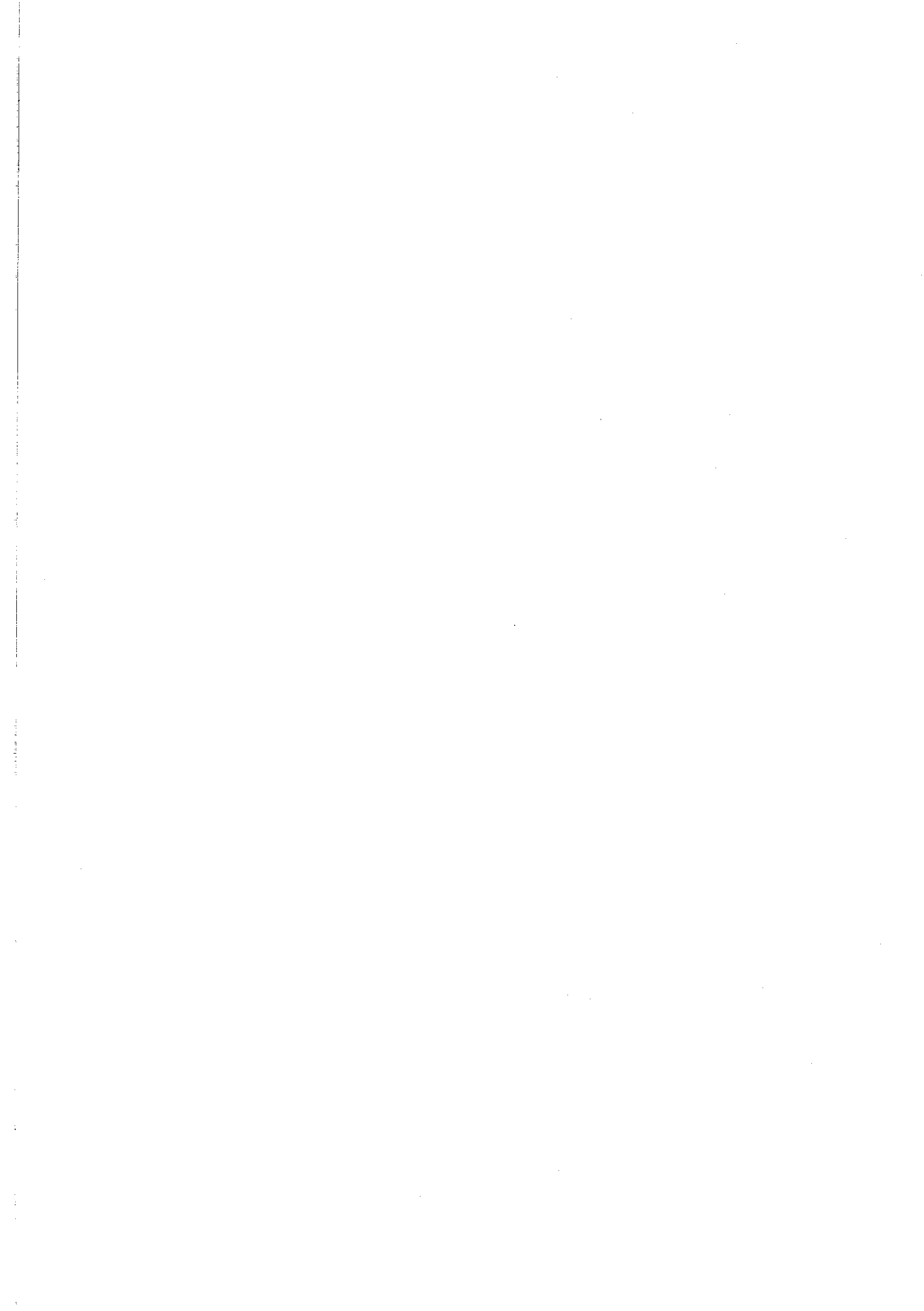
Atentamente,



Econ. Santiago Coello

Gerente General

Pacific Credit Rating



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 155-2019 celebrado el 8 de agosto de 2019, con el análisis de la información financiera al 30 de junio de 2019, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5**

“AAA” para la Clase A5

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

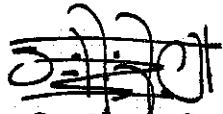
Originador: Mutualista Pichincha

Instrumento a Calificar: Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5

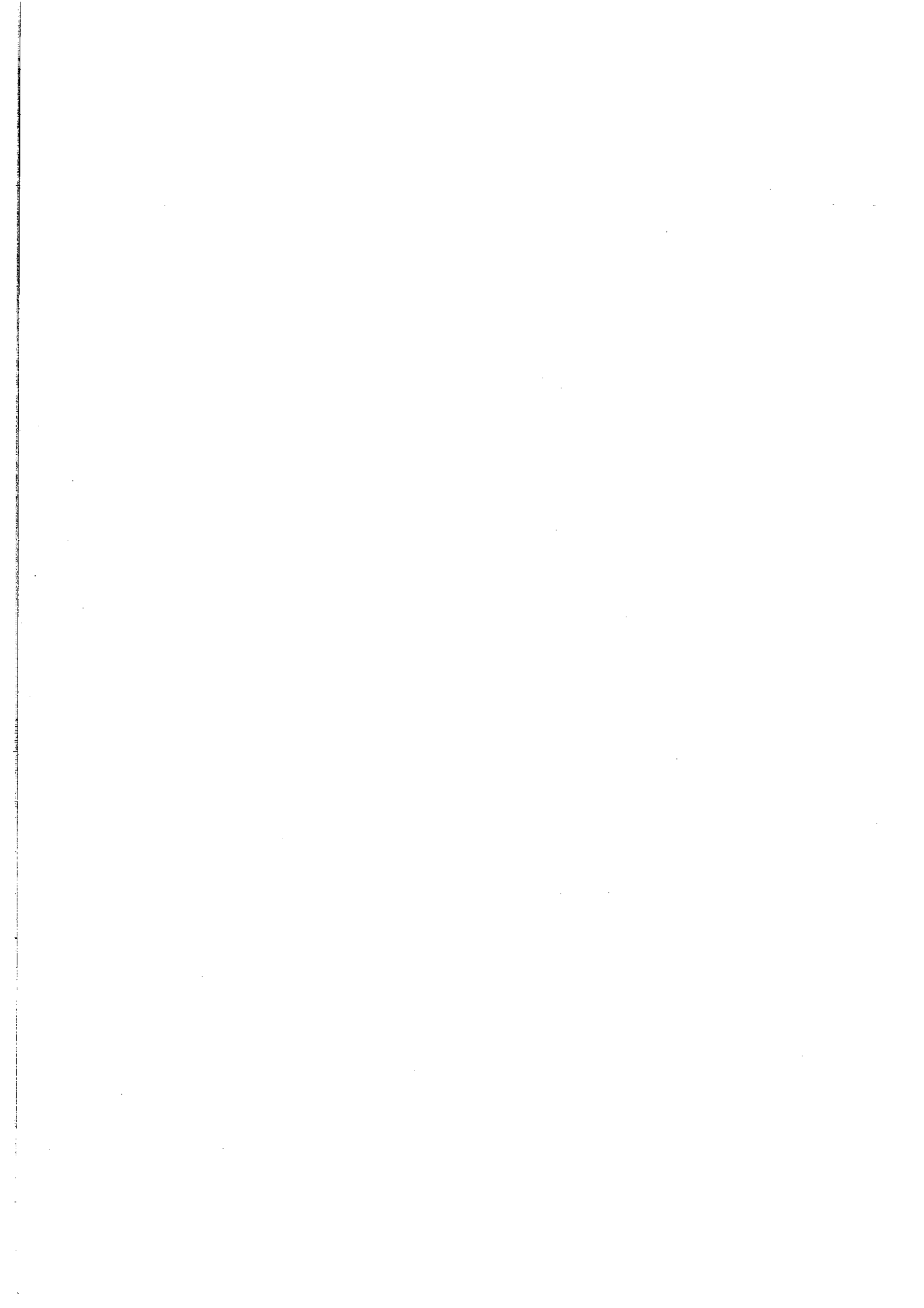
Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A5	AAA	US\$ 1,00	179 meses

En Quito, a los 8 días del mes de agosto de 2019


Econ. Santiago Coello
Gerente General

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”



Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5

Comité: 155-2019	Fecha de Comité: 8 de agosto de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019	Quito-Ecuador
Econ. Juan Galárraga	(593) 2 323.0541
	jgalarraga@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
A1	Cancelada en junio de 2012	-
A2	Cancelada en agosto de 2014	-
A3	Cancelada en enero de 2016	-
A4	Cancelada en noviembre de 2017	-
A5	AAA	Vigésima Cuarta Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. Q.IMV.08.4389 (22 de octubre de 2008).

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El comité de calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AAA" a la clase A5 del **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5**. La calificación se fundamenta en los flujos generados por parte del fideicomiso los cuales le han permitido cubrir las obligaciones que tiene con sus inversionistas. Adicionalmente, el patrimonio autónomo ha presentado un comportamiento mejor de lo planificado por parte del estructurador; con lo que, a la fecha de corte, ha cancelado el total del capital de las clases A1, A2, A3 y A4, restándole únicamente el pago de la clase A5. Esta última clase recibe los ingresos extraordinarios que generan hasta la recaudación total de la cartera hipotecaria.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

Durante el 2017 y 2018 se evidenció una clara recuperación del sistema, los indicadores financieros marcaron nuevos máximos, la rentabilidad estuvo acompañada de una mayor colocación y adecuados niveles de captación. Con todo, los niveles de liquidez se encuentran ajustados y el reto para el 2019 es la obtención de fuentes de liquidez; por lo que la mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos. Adicional el incremento de del fondeo a largo plazo implica mayores costos para las Instituciones Financieras.

Del Fideicomiso:

Los flujos que ha generado la cartera hipotecaria han permitido la cancelación del capital e intereses de las clases A1, A2, A3 Y A4, sin embargo, la clase A5 se encuentra pendiente del pago del capital. Es importante recordar que esta clase solo se le asignará el remanente de los flujos que se generen luego de pagar las clases restantes, por tal razón, los eventos de riesgo que pueden afectar el pago de todas las clases son mínimos.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y mecanismos de garantía que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

Ecuador ha presentado una evolución fluctuante en su economía derivada principalmente por su dependencia con el petróleo y su falta de producción industrial. En los últimos cinco años, a partir del 2014 se observó que el PIB en valores constantes tuvo una tendencia decreciente en el que su punto mínimo fue el año 2016 con una contracción anual del 1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y por el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, para el año 2017 la economía se recuperó, es así como el PIB tuvo un crecimiento anual de 2,37%, impulsado por el gasto de consumo final de los hogares que mostró un incremento anual de 3,73% y el gasto de consumo final del gobierno que fue 3,22%.

Ecuador cerró el año 2018 con un PIB de US\$ 72 mil millones en términos constantes que representó un incremento del 1,38% frente a diciembre 2017; sin embargo, la economía ecuatoriana crece cada año en menor proporción y uno de los sectores más afectados fue el monetario como consecuencia de una estrecha liquidez que creció en menor porcentaje frente a otros indicadores macroeconómicos. El comportamiento de las actividades económicas que más aportan al PIB fue comercio con un crecimiento de 3,14%, enseñanza y servicios sociales y de salud (+4,32%), petróleo y minas (-2,87%), construcción (+0,62%) y agricultura (+3,03%).

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. A nivel de balanza comercial, se mantuvo el déficit con una cifra de US\$ 1.575 millones al cierre de 2018. Las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento del 0,69%, mientras que las exportaciones petroleras se vieron afectadas por la volatilidad del precio del barril de esta materia prima que cerró el 2018 con un precio inferior (2018: US\$ 49,52; 2017: US\$ 57,88), además de la reducción de la producción interna de crudo por paradas programadas en las refinerías del país; Petroamazonas y empresas privadas explotaron en promedio 517 mil barriles de crudo por día que representó una reducción del 3% con relación al 2017. Por su parte, las importaciones crecieron en 5,84%. El incentivo a las importaciones se da por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida.

El 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años de estudio con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en proceso de desarrollo en el país; de los que se puede citar los cinco proyectos estratégicos que actualmente están concesionándose: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos, aunque esta cifra resulta marginal frente al PIB.

En cuanto a la situación del mercado laboral, en el país la mayor parte de la población económicamente activa se desenvuelve en formas informales de empleo. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al descender de 4,62% a 3,7%, impulsado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p. (hasta 40,6% de la PEA); subempleo cae 3,3 p.p. (hasta 16,5%); empleo no remunerado sube 0,9 p.p. (hasta 9,9%); otro empleo no pleno sube 4,7 p.p. (hasta 28,8%), lo que refleja que frente a la desaceleración económica, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa.

El déficit fiscal cerró en US\$ 3.332 millones para el año 2018 que representó el 2,44% del PIB y significó una reducción frente al año anterior que fue del 5,31% del PIB, sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, implican dificultades en acceso al financiamiento para el país. En este sentido, la agencia calificador de riesgos Fitch, bajó la perspectiva de la calificación crediticia de Ecuador de estable a negativa (calificación de B-) por las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno en 2019-2020.

PCR considera positiva la noticia de US\$ 10.200 millones en financiamiento por parte de organismos multilaterales para el soporte de políticas económicas del gobierno para los próximos tres años, y que representarían alrededor de un tercio del total de depósitos del sistema de bancos privados. Respecto de la

carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador se establecieron seis ejes de acción para el desembolso del crédito: restaurar la prudencia en la política fiscal, fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE), reforzar la resiliencia del sistema financiero, apoyar la creación de empleo y competitividad, protección a los segmentos pobres y vulnerables, y promover la transparencia y el buen gobierno.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional para el año 2019, la entidad financiera internacional prevé para el 2019 que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de los aspectos políticos y el desempeño fiscal del último año.

Análisis de la Industria:

El impacto económico que sufrió la economía desde el 2015 ocasionó una contracción en la demanda de productos de crédito, sin embargo, la banca pudo afrontar esta situación en el 2017 y 2018. En este sentido, el panorama económico fue diferente, se presentó un crecimiento económico del 3% para el 2017, se redujo el déficit fiscal, entre la mejora de otros indicadores macroeconómicos. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe la proyección de crecimiento para Ecuador es 1% para el 2018.

Los actores de la economía también han dado muestras de recuperación. La banca ha sabido adaptarse a las condiciones de la economía y políticas estatales que han buscado dinamizar la economía, por medio de adopción de varias estrategias encaminadas a mantener, controlar y mitigar la exposición al riesgo, como una gestión de crédito conservadora para mantener la calidad de sus activos. Por otra parte, las entidades financieras lograron rentabilizar sus activos improductivos, colocando créditos en sus segmentos de especialidad.

Con todo, la eficiencia de la banca mejora a partir de 2017 alcanzando un 67,62% (73,71% - dic16) y ha mantenido este comportamiento hasta la fecha (63,78% - dic18). Con ello, se observa una mejora de la banca con relación al manejo de los gastos de operación, estos representan a la fecha de corte un 49,64% de los ingresos, y se han incrementado a diciembre 2018 un 5,51% respecto con diciembre 2017, mientras que los ingresos financieros crecen un 11,44%.

Adicional, el sistema bancario se ha fondeado principalmente por depósitos a la vista, el cual representa un costo más bajo. En este sentido, las obligaciones con el público representan el 85,94% del total; de los cuales los depósitos a la vista mantienen una participación del 62,25%, seguido de los depósitos a plazo (33,23%) y depósitos restringidos (4,51%).

Es importante mencionar que los depósitos a la vista presentaron una contracción en los trimestres de junio y septiembre respecto a marzo 2018 del 2,93% y 4,47% respectivamente. Este comportamiento obedece a que la principal entidad del sistema que mantiene una participación en este rubro del 31,73% presentó una contracción de depósitos en comparación con marzo 2018 (6,43%) y junio 2018 (2,31%); derivado de una salida generalizada en depósitos de ahorro y monetarios.

En base a los requerimientos regulatorios, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera por medio de la Resolución Nro. 426-2017-F (28-dic-2017) dispone los nuevos porcentajes para la Calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de los sectores financieros públicos y privados, la provisión que corresponda deberá ser constituida hasta el 31 de diciembre del 2018; esta resolución, tendrá un impacto en el resultado de cada entidad en función de su perfil de riesgo acorde a sus particularidades, necesidades y niveles de provisiones ya adoptados.

Adicional, por medio de la Resolución Nro. 437-2018-F del 26 de enero del 2018, se reguló la fijación de las Tasas de Interés Activas Efectivas Máximas, del segmento Microcrédito, aplicable para el sector financiero público, el sector financiero privado, las mutualistas y entidades del segmento 1 del sector financiero popular y solidario, estableciéndose: i) Microcrédito Minorista 28,50% ii) De Acumulación Simple 25,50% y iii) De Acumulación Ampliada 23,50%; disposición que entrará en vigencia a partir del 1 de Febrero del 2018; PCR asume, que con esta regulación se busca mayor accesibilidad a este segmento acorde a la estructura económica del país.

Por otra parte, con fecha 30 de julio de 2018 se comunicó mediante Resolución No. SB-2018-771 cambios en la Norma de Control para la Gestión del Riesgo Operativo, misma que fue publicada en el Registro Oficial el 12 de septiembre del 2018.

El principal reto para el 2019, es la obtención de fuentes de liquidez debido a que los créditos crecen a un mayor ritmo que los depósitos. Situación que no es sostenible si se busca precautelar la solidez en las instituciones

financieras. La mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos¹.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

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.

¹ Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspcr.com/file/view/6692>

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de la Titularización			
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		
Auditoría Externa	Moore Stephens & Asociados Cia. Ltda.		
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.		
Monto de la titularización autorizado	US\$ 64.998.136,04		
Monto transferido al Fideicomiso	US\$ 64.998.136,04		
Etapas	Período de Amortización: Hasta 179 meses. (pagos mensuales)		
Características de la Estructura	Clase	Monto	
	A1	35.748.974,82	
	A2	16.249.534,01	
	A3	6.499.813,60	
	A4	6.499.812,60	
	A5	1,00	
Rendimiento	Etapas de Titularización		
	Clase	Monto	Plazo (meses)
	A1	TPP -5,45 puntos porcentuales	61
	A2	TPP -5,00 puntos porcentuales	97
	A3	TPP -3,75 puntos porcentuales	114
	A4	TPP -2,65 puntos porcentuales	178
A5	Su rendimiento será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Al fin de cada mes, el Agente de Manejo determinará el monto de los rendimientos pagaderos a los tenedores de la Clase A5		179
Amortización	Se define como Clase en Amortización, en primer lugar a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como Clase en Amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2 se considerará como Clase en Amortización a la Clase A3. Una vez cancelado el capital de la clase A3 se considerará como Clase en Amortización a la Clase A4 y finalmente se liquida la clase A5 con los activos remanentes del fideicomiso, que podrá efectuarse mediante transferencia de créditos hipotecarios al 100% del saldo insoluto de dichos créditos.		
Mecanismos 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.		

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5

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 vigésimoquinta 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.

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 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.

PCR expresa que a la fecha de corte del presente informe 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 a los términos establecidos en el contrato.

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapas de Reposición:

Siempre y cuando, el originador sea el tenedor de los títulos, podrá existir una primera etapa, a la que se le denomina "la etapa de reposición", durante la cual el saldo de capital de los valores emitidos no será amortizado. Durante esta etapa de reposición, todas las clases de valores emitidos recibirán pagos mensuales de intereses de acuerdo con lo determinado en este reglamento de gestión. Durante esta etapa de reposición, para que el valor de los créditos hipotecarios que respaldan la emisión de títulos valores sea igualo similar al valor de títulos emitidos, con el producto de los pagos de capital, programados o no programados, que se reciban de los créditos hipotecarios, el Agente de Manejo podrá adquirir del originador créditos hipotecarios que éste mensualmente oferte en condiciones similares y suficientes para reponer el valor de las amortizaciones recibidas de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso.

El Fideicomiso adquirirá del Originador estos créditos al precio determinado para el efecto en el Anexo de Especificaciones. En caso de que el originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la clase de mayor privilegio, por el valor de capital recuperado y no repuesto. Las fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria, serán aquellas definidas en el Anexo de Especificaciones. El saldo a reponer será el determinado el fin del día de cierre inmediato anterior a la fecha de reposición. En el evento que el Originador no pueda ofertar cartera por el valor exacto a reponer, se repondrá el valor que más se le aproxime, sin superar dicho valor a reponer. Se permitirá una tolerancia por reponer de hasta el porcentaje definido en el Anexo de Especificaciones

Durante esta etapa de reposición, los títulos valores de la Clase A1 que no se encuentren en etapa de amortización, deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo. Aceleración del vencimiento de la etapa de reposición Durante la Etapa de Reposición, a discreción del Originador puede terminar la Etapa de Reposición, por la venta a un tercero diferente, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o por decisión del Originador de no continuar con la Etapa de Reposición y que los títulos, sea que los mantiene en su propiedad o que los transfiere a terceros, inicien amortización antes del plazo determinado originalmente. Para ello, el Originador, mediante comunicación por escrito de su representante legal, con una anticipación de 3 días hábiles, deberá informar al Agente de Manejo la fecha desde la cual se debe acelerar el vencimiento de la Etapa de Reposición. De ocurrir esta aceleración del plazo de la Etapa de Reposición esta finalizará el día de cierre

inmediatamente posterior al día en que se reciba la notificación. En adelante, se amortizarán los títulos, de acuerdo con la prelación y en las fechas de pago definidas para las diferentes clases. En este evento, los títulos que dejan de pertenecer a la etapa de reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las fechas y demás características aplicables a la etapa de amortización. Aceleración parcial de la etapa de reposición El originador podrá vender y pedir amortización de una porción del saldo de títulos de la clase A1, en la etapa de reposición, hasta por el número de veces determinado en el Anexo de especificaciones, la suma de las cuales no podrá superar el 100% de la Clase A1. Para ello, el Originador, mediante comunicación por escrito de su representante legal, deberá informar con tres días laborables de anticipación, la fecha de la venta parcial y detallar los títulos que serán vendidos y que deben iniciar amortización. De ocurrir esta aceleración parcial del plazo de la etapa de reposición, dicha porción finalizará la etapa de reposición el día de cierre inmediatamente posterior al día en que se reciba la notificación. En adelante, se amortizarán los títulos, de acuerdo con la prelación y en las fechas de pago definidas para las diferentes clases. La porción acelerada iniciará su etapa de repago o amortización, mientras que, el remanente mantendrá el mecanismo de reposición de cartera. En este evento, los títulos que dejan de pertenecer a la etapa de reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las fechas y demás características aplicables a la etapa de amortización.

Etapas de Amortización:

Terminada la etapa de reposición, por aceleración o por vencimiento del plazo final de la etapa de reposición, los títulos valores emitidos serán amortizados siguiendo la prelación de pagos y mecanismos de garantía definidos en el contrato de constitución del fideicomiso, su reglamento de gestión y el prospecto de emisión de títulos valores.

Para el cálculo del repago o amortización de cada porción, el Agente de Manejo en el día de cierre determinará el valor total de capital recaudado de los créditos hipotecarios. Dicho valor será multiplicado por la proporción de la clase A1 que se encuentra en amortización, obteniendo el valor a amortizar. De manera similar, dicho valor será multiplicado por la proporción de la clase A1 que se encuentre en etapa de reposición, obteniendo el valor a reponer. Para los casos en que existan más de una clase A1, por efecto de la aceleración parcial de la etapa de reposición, la distribución de pagos de capital será proporcional al valor inicial de cada tramo respecto del total inicial de la clase A1. Dicha proporción se definirá en cada una de las aceleraciones parciales y se mantendrá hasta su cancelación total. En una nueva aceleración parcial o en el caso que se acelere el saldo total en etapa de reposición, se calculará la proporción de dichas nuevos tramos, que se mantendrán hasta su cancelación total.

Para el caso del saldo en etapa de reposición, con la proporción que le corresponda se deberá comprar cartera adicional o, de no existir cartera suficiente para reponer el valor aplicable, se deberá amortizar capital de los títulos valores, conforme con lo definido para la etapa de reposición. Para las porciones que se encuentren en etapa de amortización, en la proporción que les corresponda amortizará y pagará a los tenedores de los títulos correspondientes a cada porción. Una vez cancelados los gastos, los intereses corrientes de todas las clases y el capital, en las proporciones determinadas, el flujo restante se lo aplicará a (i) cancelar saldos de cuentas por pagar en la compra de cartera, como se describe más adelante (ii) la amortización extraordinaria de la clase en amortización, en la proporción que se encuentre en etapa de amortización y (iii) pago del exceso de flujos remanente en la proporción que se encuentra en etapa de reposición.

Estado del Fideicomiso

El fideicomiso cuenta con dos etapas, una primera etapa llamada "etapa de reposición" y la segunda denominada la "etapa de amortización". La primera etapa solo existe en el caso de que el originador, es decir Mutualista Pichincha, sea el tenedor de la totalidad de los títulos. Para el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, desde el inicio de su vida se encuentra en la etapa de amortización. A junio de 2019, se ha amortizado el 99,99% del capital adeudado, presentando un saldo pendiente de US\$1,00.

En esta línea, Mutualista Pichincha transfirió US\$64,99 millones de la cartera de créditos hipotecarios al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5. El patrimonio autónomo ha cancelado en tiempo y forma los dividendos de capital e intereses. Hasta el año 2012, el Fideicomiso canceló toda la Clase A1, y en septiembre de 2014 canceló la Clase A2. La clase A3 se canceló a su vez en febrero 2016, mientras que la Clase A4 se canceló en noviembre del 2017.

El saldo de capital, a junio de 2019, es de US\$ 1,00, mismo que corresponde a la CLASE A5 (clase con mayor subordinación), que se realizará cuando se termine de recuperar el saldo total de la cartera de crédito que compone el fideicomiso. Desde noviembre de 2017, fecha en la que se canceló la totalidad del capital de la clase A4, se están pagando de manera mensual los intereses extraordinarios de la clase A5, mismos que a la fecha de corte suman US\$ 3,99 millones. Adicionalmente cabe mencionar que al finalizar el fideicomiso, la clase A5 recibirá US\$ 5,70 millones que corresponde a los rendimientos de esta clase.

Detalle de pagos a junio 2019 (miles de US\$)											
Descripción	A1		A2		A3		A4		A5		Total
Monto Emisión	35.748,97		16.249,53		6.499,81		6.499,81		0,001		64.998,136
Valor Pagado	35.748,97		16.249,53		6.499,81		6.499,81		-		64.998,136
Saldo	-		-		-		-		0,001		0,001
Periodo	A1		A2		A3		A4		A5		
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
2008	1.361,18	333,74	-	165,38	-	79,92	-	92,03	-	-	2.032,249
2009	9.933,21	1.495,87	-	940,18	-	457,31	-	528,81	-	-	13.355,385
2010	9.638,41	1.061,02	-	939,23	-	456,93	-	528,43	-	-	12.624,040
2011	10.352,72	492,45	-	939,23	-	456,93	-	528,43	-	-	12.769,774
2012	4.463,45	72,47	4.163,71	891,42	-	456,93	-	528,43	-	-	10.576,414
2013	-	-	7.682,33	481,58	-	456,93	-	528,43	-	-	9.149,281
2014	-	-	4.403,49	98,21	1.569,03	445,08	-	528,43	-	-	7.044,247
2015	-	-	-	-	4.316,41	201,14	-	528,43	-	-	5.045,987
2016	-	-	-	-	614,38	5,17	3.253,35	423,71	-	-	4.296,608
2017	-	-	-	-	-	-	3.246,46	120,75	-	403,01	3.770,223
2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.623,87	2.623,865
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	987,67	987,668
Total	35.748,97	3.455,55	16.249,53	4.455,23	6.499,81	3.016,36	6.499,81	4.335,91	-	3.994,55	84.255,741

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Es importante mencionar que el rendimiento del capital de los inversionistas se realiza acorde a los siguientes parámetros:

Clase A1: TPP - 5,45 puntos porcentuales

Clase A2: TPP - 5,00 puntos porcentuales

Clase A3: TPP - 3,75 puntos porcentuales

Clase A4: TPP - 2,65 puntos porcentuales

Clase A5: Su rendimiento será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Al fin de cada mes, el Agente de Manejo determinará el monto de los rendimientos pagaderos a los tenedores de la Clase A5.

A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada del saldo de capital es 10,78%, con lo cual el rendimiento del capital a los inversionistas se detalla en el siguiente cuadro.

Clase	Rendimiento
A1	5,33%
A2	5,78%
A3	7,03%
A4	8,13%
A5	El rendimiento es el excedente que el fideicomiso genere después de atender los gastos de intereses

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Recuperaciones Totales de Capital

A junio de 2019, el Fideicomiso FIMUPI 5 recaudó US\$ 88,47 millones en donde el 64,88% pertenece a recaudación de capital. El 34,90% corresponde a la recaudación de intereses, mientras que el 0,22% restante se distribuye entre intereses de gracias y mora.

El patrimonio autónomo históricamente mantiene su capacidad de generación de flujos, sustentado por la calidad de cartera hipotecaria titularizada y del mecanismo de subordinación de clases cumpliendo en tiempo y forma las obligaciones con inversionistas. A la fecha de corte, el Fideicomiso ha recuperado US\$ 57,51 millones por concepto de abonos extraordinarios, abonos VPC, cancelación de cuotas, pre-cancelaciones de clientes y ventas de cartera hipotecaria.

Periodo	Recaudación de Capital (USD)					Total Recaudación Capital
	Abonos Extraordinarios	Precancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Abonos Capital VPC	Ventas/Bienes en dación/otros	
2008	632.041,88	626.241,67	988.977,20	-	-	2.247.260,75
2009	1.601.516,88	2.287.837,08	3.966.328,53	-	-	7.855.682,49
2010	1.423.885,48	2.206.462,01	3.940.191,82	-	1.241.807,17	8.812.346,48
2011	790.800,66	2.635.476,46	3.709.192,32	-	515.074,43	7.650.543,87
2012	933.914,23	2.988.365,04	3.428.104,20	-	-	7.350.383,47
2013	549.821,99	2.702.573,46	3.072.095,54	-	79.857,41	6.404.348,40
2014	324.795,45	1.783.320,14	2.771.643,89	-	89.955,01	4.969.714,49
2015	198.161,00	888.988,61	2.365.986,13	-	58.774,32	3.511.910,06
2016	98.531,62	818.327,50	2.204.665,27	-	-	3.121.524,39
2017	54.856,41	679.230,60	1.961.615,28	-	126.862,72	2.822.565,01
2018	35.435,00	476.907,05	1.419.138,36	-	100.652,74	2.032.133,15
Junio 2019	11.883,00	147.957,12	569.551,74	568,67	-1.485,75	728.474,78
Total	6.655.643,60	18.241.686,74	30.397.490,28	568,67	2.211.498,05	57.506.887,34

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Adicionalmente, la recaudación de intereses, intereses de gracia y mora (US\$ 31,07 millones) se detallan en el siguiente cuadro.

Fecha	Intereses	Intereses de Gracia	Mora
2008	1.687.710,99	-	983,78
2009	6.143.686,30	-	8.045,56
2010	5.299.414,64	-	12.360,11
2011	4.347.036,34	-	15.862,25
2012	3.534.959,03	-	15.774,47
2013	2.765.334,12	-	15.441,43
2014	2.131.037,10	-	16.899,75
2015	1.647.408,61	-	22.454,84
2016	1.294.093,23	-	24.571,01
2017	990.768,23	-	30.724,90
2018	759.006,81	841,49	25.701,16
jun-19	275.546,25	475,02	5.497,63
Total	30.876.001,65	1.316,51	194.316,89

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Análisis del Activo Titularizado

Para junio de 2019, la cartera de créditos sumó un total de US\$ 5,08 millones. Según el Anexo de especificaciones del Fideicomiso Mercantil, los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplen con las siguientes características:

- Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca.
- Plazo Máximo 180 meses.
- Monto Máximo: USD 170.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecario de hasta el 80%, es decir un margen de por lo menos el 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar, hasta el 35%.
- Contratado en dólares de Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas en los casos que aplique.
- No se encuentran atrasados más de 90 días, al momento de la transferencia al Fideicomiso.
- Las tasas de interés de los créditos se ajustan con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada con el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos a comprar en la etapa de reposición no deben incrementar el plazo promedio ponderado de 132 meses, ni la duración de 3,9 años del portafolio inicial de créditos.

A junio de 2019, la cartera de créditos se encuentra conformada por 387 créditos, mismos que poseen una tasa de interés promedio del 10,78% y un saldo promedio de US\$ 13,06 mil. Adicionalmente, la garantía de la cartera

hipotecaria contabiliza un total de US\$ 22,71 millones. Esta cartera se encuentra distribuida principalmente en la ciudad de Quito con el 49,15%, seguido por Guayaquil con el 11,77% y Latacunga con el 5,84%.

Del total de la cartera, el 65,12% posee una calificación de A1. El 15,50% posee una calificación de A2, mientras que la diferencia (19,38%) se distribuye entre calificaciones que van desde la A3 hasta la E.

Calificación de la cartera de Créditos		
Calificación	Total	% de Créditos
A1	252	65,12%
A2	60	15,50%
A3	30	7,75%
B1	14	3,62%
B2	4	1,03%
C1	1	0,26%
D	4	1,03%
E	22	5,68%
Total general	387	100,00%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

La cartera de créditos por vencer, a la fecha de corte, sumó US\$ 4,40 millones. La cartera en riesgo, por su parte, registra un total de US\$ 683,61 mil y se encuentra concentrada principalmente en la ciudad de Quito (44,37%). En este mismo sentido, la morosidad² a junio de 2019 se ubicó en 1,20%.

El indicador DAV³ se ubica en 22,87% con una mejora continua debido a la recuperación de la cartera. El indicador CIN⁴, por su parte, se ubicó en 18,50% a junio de 2019. La estructura de la cartera se distribuye entre trece ciudades en donde la ciudad de Quito tiene la mayor representatividad. Los indicadores reflejan que debido a que el monto de garantía es mayor que el monto de deuda y que el ingreso de los deudores no representa un porcentaje importante frente a sus ingresos, existe un riesgo de impago bajo, tanto por el lado de los deudores como por parte del fideicomiso a los inversionistas.

Plaza	Saldo Total Cartera	Saldo Capital vencido	Saldo no devenga	DAV	CIN
AMBATO	188.458,59	27.472,77	41.172,30	25,63%	22,45%
AZOGUES	34.857,87	-	-	16,48%	22,50%
CUENCA	262.440,81	106,46	16.604,79	21,57%	22,39%
GUAYAQUIL	598.024,24	29.009,05	105.198,31	24,07%	16,53%
IBARRA	125.641,26	5.587,16	21.033,08	23,67%	16,56%
LATACUNGA	297.010,24	2.252,85	7.059,60	23,04%	19,11%
LOJA	238.052,64	887,47	16.981,64	17,87%	17,45%
MANTA	193.872,28	4.233,04	11.862,70	21,21%	14,63%
PORTOVIEJO	240.766,48	6.093,06	45.233,81	21,30%	16,12%
QUEVEDO	36.757,95	-	-	22,60%	15,77%
QUITO	2.498.074,00	80.054,48	223.290,31	23,67%	18,76%
RIOBAMBA	181.961,50	213,57	-	20,06%	20,43%
SANTO DOMINGO	186.242,34	4.002,82	35.257,07	27,62%	21,74%
Total	5.082.160,20	159.912,73	523.693,61		

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A junio de 2019, el total de activos del fideicomiso sumó US\$ 5,87 millones. El mismo se encuentra conformado principalmente por cartera de créditos (86,61%), dentro de las cuales la cartera de créditos por vencer es la que tiene la mayor representatividad (86,55% de la cartera de créditos). Los fondos disponibles son la segunda cuenta más representativa con una participación del 5,26%. El 8,12% restante se distribuye entre otros activos (3,33%), bienes realizables (2,94%) y cuentas por cobrar (1,85%).

² Cartera inicial / cartera en riesgo del periodo

³ Monto adeudado / monto de garantía

⁴ Cuota / ingreso del deudor

Estados Financieros a Junio 2019 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	5.867.530	Ingresos	274.223
Fondos disponibles	308.745	Intereses y descuentos ganados	274.223
Cartera de Créditos	5.082.160	Depósitos	1.346
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	4.398.554	Interés de Cartera de Créditos	272.877
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	523.694	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	159.913	Otros Ingresos Operacionales	-
Cuentas por Cobrar	108.492	Otros Ingresos	-
Bienes Realizables	172.470	Gastos	274.223
Otros Activos	195.663	Intereses causados	194.844,53
Pasivos	5.866.530	Comisiones Causadas	23.775,66
Obligaciones Inmediatas	131.656,51	Pérdidas Financieras	28.024,34
Cuentas por Pagar	5.734.872,12	Gastos de Operación	27.577,99
Interés por Pagar	5.698.626,52	Otros gastos y Pérdidas	-
Retenciones	1.590,67	Cuentas de Orden	
Obligaciones por Compra de Cartera	-	Deudoras	12.585.113
Cuentas por Pagar Varias	34.654,93	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	11.671.409
Valores en Circulación	1,00	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspense	106.467,67
TCIMUPI5 CLASE 5	1,00	Cartera de Créditos y otros activos en demanda	807.236,77
Patrimonio	1.000	Acreedoras	22.705.010
Capital Social	1.000	Valores y bienes recibidos de terceros	22.705.010

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Los pasivos, por su parte, sumaron un total de US\$ 5,87 millones. Los mismos se encuentran conformados principalmente por cuentas por pagar (97,76%) y obligaciones inmediatas (2,24%). Dentro de las cuentas por pagar, los intereses por pagar son los que tienen la mayor representatividad (99,37%) y estos representan a los ingresos extraordinarios que se han acumulado durante la vida del fideicomiso y que serán destinados a la clase A5. Los valores en circulación están conformados en el 100% por el monto de capital por pagar a los inversionistas de la clase A5. Adicionalmente, el patrimonio se encuentra conformado en su totalidad por el capital social que registra un monto de US\$ 1,00.

El estado de resultados presenta ingresos por US\$ 274,22 mil impulsados principalmente por los intereses de la cartera de créditos (US\$ 272,88 mil). En cuanto a los gastos, estos igualan a los ingresos y se encuentran conformados principalmente por intereses causados (71,05%) y gastos de operación (10,06%).

Finalmente, las cuentas de orden acreedoras registran un total de US\$ 22,71 millones que corresponden a bienes inmuebles puestos en garantía los cuales cubren en 4,47 veces a la cartera de créditos.

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía presentado por este fideicomiso es la subordinación de clases, de tal manera que, a las clases subordinadas, se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferentes recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 YA1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La generación de interés extraordinario constituye una garantía adicional al funcionamiento del mecanismo, el cual durante la cancelación del saldo de las clases A1, A2, A3 y A4 cumplió con el objetivo de cobertura. A junio de 2019, el capital de la Clase A5 (US\$ 1,00) ha sido cubierto en 5,69 millones de veces. Con esto se demuestra la idoneidad de la administración al igual que el adecuado funcionamiento del patrimonio autónomo.

Mecanismos de Garantía a junio 2019 (US\$)					
Clase	Original		Actual		
	Saldo Original	Cobertura	Saldo Actual	Interés extraordinario	Cobertura
A1	35.748.974,83	81,82%	-		
A2	16.249.534,01	80,00%	-		
A3	6.499.813,60	100,00%	-		
A4	6.499.812,60		-		
A5	1		1	5.698.626,52	5.698.626,52
Títulos	64.998.136,05		1		

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada y Fondos Disponibles frente al Saldo de Capital por Pagar

A junio de 2019, el saldo de cartera registró un valor de US\$ 5,08 millones. Los fondos disponibles y las cuentas por cobrar sumaron US\$ 308,75 mil y US\$ 108,49 mil respectivamente. En cuanto al saldo por pagar a los inversionistas, este es de US\$ 1,00. Los activos poseen una amplia capacidad para hacer frente a las obligaciones que mantiene el fideicomiso con los inversionistas, misma que a la fecha de corte superan el 100%.

Cobertura: Activo/Pasivo a junio de 2019					
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Saldo Cuentas por cobrar	Cartera + Fondos Disponibles + Cuentas por cobrar	Saldo por Pagar Inversionistas	Cartera + fondos disponibles/Saldo por Pagar
5.082.160	308.745	108.492	5.499.397	1	5.390.905,00

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Para medir la exposición al comportamiento de la cartera para los inversionistas se han evaluado diferentes escenarios: optimista, probable y pesimista, de acuerdo con el comportamiento de tres factores, que pueden distorsionar el nivel de flujo esperado, dichos factores son la mora, la siniestralidad y el prepago.

En cuanto al análisis de la morosidad, se utilizó la mora observada en el periodo de estudio; mensualmente se tomó la recolección esperada en cuotas y se contrastó con el número de cuotas efectivamente recolectadas sin retraso y en rangos de mora (RM) mensuales, técnica que se conoce como análisis de cascadas; denominada como tal, debido a la manera en que se dispone la información dentro de la matriz que se construye para tal efecto. De esta manera se determinó los porcentajes de cartera que pasan a una mora mayor o igual a una cuota (un día o más), mayor o igual a 2 cuotas (más de 30 días), mayor o igual a 3 cuotas (más de 60 días), mayor o igual a 4 cuotas (más de 90 días) y así sucesivamente. En base a lo mencionado, se ha obtenido una mora (RM1) para cada escenario: el escenario optimista presenta una morosidad de 18,07%, el probable de 18,52% y el pesimista de 21,74%.

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, y usando criterios conservadores, llevaremos el análisis a un nivel de estrés, definiendo como pérdida a la totalidad de la cartera con un retraso mayor a 90 días. El índice propuesto para la siniestralidad en el escenario optimista fue de 2,15%, en el probable de 2,2% y en el pesimista de 4,68%.

Por otro lado, se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total del crédito o de una parte de este. El prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, puesto que un alto índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario. Para el cálculo del índice se aprovechará entonces la información existente de las cuatro titularizaciones de cartera hipotecaria que Mutualista Pichincha ha originado. Se definió por tanto el prepago a considerarse en el escenario optimista 8,56%, escenario probable 6,5% y escenario pesimista intervalos entre el 3,50% y el 10,98%.

Resumen de Escenarios								
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida	Duración	Duración Modificada	Plazo Meses
Optimista	A1	18,07%	2,15%	8,56%	1,96	1,81	1,79	48
	A2				5,27	4,37	4,34	80
	A3				7,43	5,51	5,47	99
	A4				9,12	6,06	6,01	122
	A5				10,25	10,25	9,32	123
Probable	A1	18,52%	2,2%	6,5%	2,16	1,97	1,96	52
	A2				5,65	4,63	4,6	85
	A3				7,79	5,7	5,65	102
	A4				11,05	7,16	7,1	178
	A5				14,92	14,92	13,56	179
Pesimista	A1	21,74%	4,68%	3,5%/10%	2,54/1,87	2,32/1,75	2,31/1,75	61/47
	A2				6,51/5,25	5,33/4,5	5,31/4,47	97/83
	A3				8,81/7,86	6,41/5,99	6,37/5,95	114/107
	A4				10,63/11,05	6,86/7,16	6,81/7,10	143/178
	A5				12,00/14,92	12,00/14,83	1,93/13,59	144/179

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

El CPR a la fecha de corte registra una ratio promedio de 8,22%, tomando en cuenta abonos extraordinarios, precancelaciones y ventas de cartera, variable que se acerca al escenario proyectado optimista. El índice de siniestralidad registrado a junio de 2019 es 0%. Adicionalmente, la mora (RM3) se ubica en 1,20%. A pesar de que no se la puede comparar con ningún escenario, la misma se mantiene por debajo de la mora del originador (3,62%) y del sistema (3,35%). En conclusión, en base al análisis realizado, la cartera de créditos ha presentado un comportamiento adecuado hasta la fecha, según lo proyectado, y ningún factor ha influido negativamente en el nivel de pago de los títulos valores.

Índice de siniestralidad

En base a los tres escenarios expuestos anteriormente, los índices de siniestralidad en cada escenario muestran el monto en dólares, que corresponde a la pérdida total observada en titularizaciones de cartera de vivienda estructuradas por CTH. El monto máximo de pérdida esperada es de US\$237,85 mil en el escenario pesimista.

PCR considera adecuado la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad en los diferentes escenarios. A la fecha de corte, el análisis del fideicomiso no registra pérdida por siniestralidad real.

Índice de Siniestralidad			
Escenarios	A	B	C
	Observado	Siniestralidad	Monto en USD
Optimista	0,00%	2,15%	109.266,44
Probable	0,00%	2,20%	111.807,52
Pesimista	0,00%	4,68%	237.845,10

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Rendición anticipada

La estructuración de esta titularización, mediante el establecimiento de la prelación de pagos para clases privilegiadas y subordinadas, más la aplicación de los excedentes de flujos para pagar más rápidamente a las clases privilegiadas, constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista, una vez iniciada la etapa de amortización recupere su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el fideicomiso para otros fines. Con base en lo anterior esta titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

Prelación de pagos

Los Valores TCIMUPI 5 fueron emitidos por el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5, al cual se transfirió la cartera que respalda la emisión. De acuerdo con lo señalado en el Anexo de Especificaciones incluido en el Contrato de Constitución del Fideicomiso no hubo etapa de reposición, por lo que el Fideicomiso FIMUPI 5, inició la etapa de amortización, con el siguiente orden de prelación.

1. Intereses atrasados a la Clase A1, si existen.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Intereses atrasados a la Clase A2, si existen.
4. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
5. Intereses atrasados a la Clase A3 si existen.
6. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses atrasados a la Clase A4, si existen.
8. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.

9. Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
10. Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
11. Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.
12. Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
13. Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

Los Inversionistas se reunieron el 04 de febrero de 2010 donde revisaron las reformas y modificaciones que se incluirían en el Contrato de Constitución del Fideicomiso y del Reglamento de Gestión, planteadas por el Agente de Manejo, con el objeto de hacer más práctica la dirección del proceso de Titularización, éstas a su vez, fueron aprobadas por la Asamblea de Inversionistas.

El fin de la modificatoria es que la Asamblea de Inversionistas, a pedido del Agente de Manejo, no deberá reunirse para la rendición de cuentas anual, sino que el Agente de Manejo enviará el informe hasta el 31 de marzo de cada año.

De acuerdo con lo estipulado en la Escritura Original del Fideicomiso, el Comité de Vigilancia, además de vigilar el correcto funcionamiento del Fideicomiso y observar el cumplimiento de la administración y otras funciones encargadas al Agente de Manejo, deberá absolver las consultas que el Agente de Manejo tenga sobre la dirección del Fideicomiso, para lo cual estos dos organismos han trabajado en conjunto, sobre la rendición de cuentas. El Comité de Vigilancia tomó como propio el informe realizado y presentado por el Agente de Manejo.

El 31 de mayo de 2011, la Asamblea eligió y designó a los miembros del Comité de Vigilancia, el cual está integrado por: Clase A1: Banco Pichincha, Clase A2: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Clase A3: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Clase A4: Mutualista Pichincha, y finalmente la Clase A5: Mutualista Pichincha.

El día 21 de septiembre de 2018, a las 13:30 horas, en las oficinas de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, se reunió la Asamblea de Inversionistas para la designación de la Calificadora de Riesgo del Fideicomiso, donde se nombró a Pacific Credit Rating como calificadora designada.

A junio de 2019 la Asamblea de Inversionistas no se ha vuelto a reunir.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El agente de Manejo utilizará los activos del FIMUPI 5 para dar cumplimiento a sus fines y objetivos. En este sentido, el Agente de Manejo tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los activos en los términos que considere necesarios, pero dentro de los parámetros establecidos para el FIMUPI 5, en el Contrato de Constitución y el Reglamento de Gestión.

El Agente de Manejo, en el desempeño de su cargo tendrá la facultad de ejercer todos los derechos y acciones inherentes a la calidad de acreedor de los Créditos Hipotecarios.

ANEFI S.A. fue autorizada como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N. SCQ.IMV.02.006.3774 de 18 de octubre 2002.

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene amplio conocimiento referente a esquemas fiduciarios.

Administrador de Cartera

PCR considera que, a la fecha de corte del presente informe, la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados. Mutualista Pichincha mantiene un bajo perfil de riesgo reflejado en la calificación de riesgo de "AA" con corte de cifras financieras al 31.12.2018 (último informe presentado).

Mutualista Pichincha posee más de 55 años de experiencia, puesto que fue creada el 1 de noviembre de 1961 con el objetivo de impulsar el ahorro para la vivienda. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. La entidad financiera es una de las mayores representantes del sector financiero de Mutualistas, debido a que posee una participación mayor al 70% en el sector.

A junio de 2019, la Mutualista Pichincha presentó activos totales por US\$ 713,46 millones los cuales representan el 72,62% del total de activos del sistema. Adicionalmente, la cartera de créditos bruta (US\$ 409,30 millones) representó el 57,37% del total de activos. El patrimonio registró un total de US\$ 55,43 millones.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos al 30 de junio 2019.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5, abril de 2018
- Modificatoria Constitución Comité de Accionistas Fideicomiso Mercantil 5 FIMUPI 5, septiembre de 2018.
- Modificatoria Constitución Inversionistas Fideicomiso Mercantil 5 FIMUPI 5, marzo 2015.
- Sustitución Fiduciaria, agosto 2015.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0, esto quiere decir que en el mercado secundario este fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacción.	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5	64.998.136	Quito							

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que el 30 de octubre de 2008 fue colocada la totalidad de la emisión.

Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital (US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
FIMUPI 5	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008	2008.1.13.00577 22-oct-08	64.988.136	1 (junio 2019)	Clase A5 AAA	PCR 31/12/208
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	2009.1.13.00597 06-jun-09	40.000.000	1.000 (junio 2019)	Clase A5 AAA	PCR 31/12/2018
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	2012.1.13.01082 19-mar-12	30.000.000	4.805.406 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA Clase A5 AA	Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. 31/12/2018
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	2012.1.13.01205 17-dic-12	35.000.000	7.341.224 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR 31/12/2018
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014	2014.1.13.01344 16-jun-14	50.000.000	18.314.524 (junio 2019)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR 31/12/2018
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	2018.Q.13.002322 del 20-ago-18	15.000.000	14.507.186 (junio 2019)	Clase A1 AAA- Clase A2-P A+ Clase A2-E A+	PCR 30/12/2018
VIP -MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	2019.Q.13.002593 29-may-19	14.998.000	14.998.000 (junio 2019)	Clase A1 AAA- Clase A2-P AA- Clase A2-E AA-	PCR 31/3/2019
Total			249.986.136	59.967.341		

Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH Elaboración: PCR

Al 30 de junio del 2019, Mutualista Pichincha presentó siete emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 59,97 millones.

Hechos de Importancia

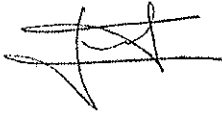
Del Fideicomiso:

- CTH S.A., primer agente de manejo de la presente titularización de cartera, el mismo que presenta experiencia en el manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria, al actuar como estructurador, originador y fiduciario de procesos de titularización tanto propios como de terceros dentro del Mercado de Valores. Con la aprobación del Código Monetario, CTH S.A., cedió su negocio fiduciario según lo estipula la Ley del Código Financiero Monetario a Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos en agosto del 2015.
- Para la fecha de corte, el fideicomiso FIMUPI 5, ha cancelado la totalidad del capital de las clases A1, A2, A3 y A4 por un monto total de US\$ 64,99 millones, manteniendo pendiente el pago el capital de la clase A5 (US\$ 1,00 dólar) que se realizará cuando se termine de recuperar el saldo total de la cartera de crédito que compone el fideicomiso.

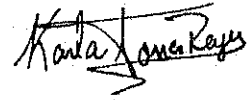
Miembros de Comité



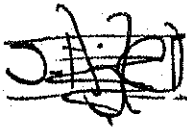
Econ. José Mora



Econ. Gerald Romero



Econ. Karla Torres



**Econ. Santiago Coello
Gerente General**



**Econ. Juan Galárraga
Analista**