

“Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 020-2021 celebrado el 05 de febrero del 2021, con el análisis de la información financiera al 31 de diciembre de 2020, 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 05 días del mes de febrero del 2021.

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: 020-2021	Fecha de Comité: 5 de Febrero 2021
Informe con estados financieros al 31 de diciembre de 2020	Quito-Ecuador
Ing. Paola Maza	(593) 2 323.0541 pmaza@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 Séptima 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

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “AAA” a la clase A5 del **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5**. La calificación se fundamenta en la excelente capacidad del patrimonio autónomo del fideicomiso para generar los flujos suficientes que le han permitido cancelar en tiempo y forma la totalidad de las cuatro primeras clases, manteniendo únicamente pendiente el pago de la clase A5 por un valor nominal de US1,00, el cual se encuentra ampliamente cubierto. Adicional, los índices de mora, siniestralidad y prepago muestran un buen comportamiento ajustándose dentro del escenario optimista.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

El sistema de bancos privados se enfrenta a un panorama macroeconómico adverso debido no solo a la crisis social y económica por el COVID-19, sino también por la débil posición de liquidez en la economía nacional, de los hogares, y las empresas. Sin embargo, los buenos niveles de liquidez y solvencia que han acumulado los bancos privados durante los últimos años permiten que el sistema demuestre fortaleza ante la presente coyuntura. Si bien la favorable posición del sistema bancario en un entorno de iliquidez podría ayudar a incrementar la captación y de esta forma expandir su cobertura, los techos regulatorios de tasas de interés activas dificultan la incorporación de los factores de riesgo de impago a las operaciones de colocación. Por esto, el reto para la banca posterior a la crisis será mantener sus niveles de intermediación financiera sin perjudicar aún más el deterioro de sus indicadores crediticios.

Del Fideicomiso:

Los flujos que ha generado la cartera hipotecaria han permitido cumplir con el pago a los inversionistas de las clases A1, A2, A3 y A4, quedando únicamente pendiente el pago de capital por un valor nominal de US\$1,00 correspondiente a la última clase (A5); de forma que los eventos de riesgo que puedan afectar el pago de la clase son mínimos.

Es importante mencionar, que de acuerdo con la Asamblea de Inversionistas celebrada el día 13 de abril de 2020 por videoconferencia, se decide el diferimiento por tres meses de la cartera que permanece en el fideicomiso a causa de la emergencia sanitaria; sin embargo, el diferimiento no tiene efecto alguno en el pago de títulos valores ya que se encuentran cancelados en su totalidad, denotando únicamente un monto residual de US\$1,00, con lo cual se observa un riesgo muy bajo.

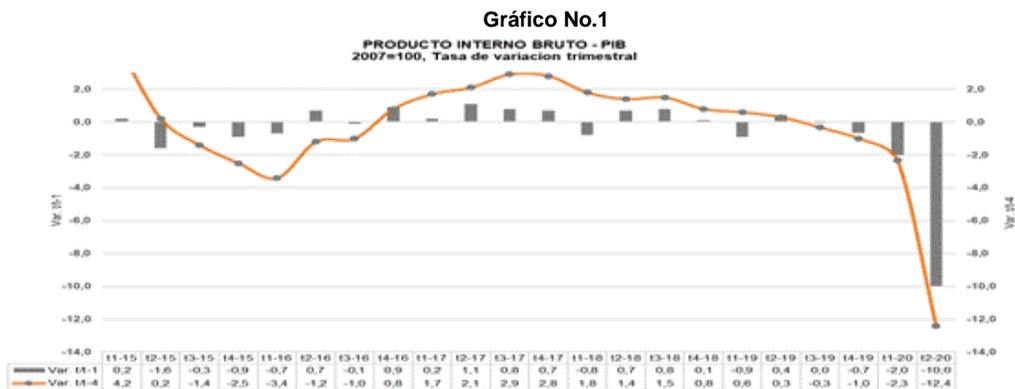
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera en primer lugar la calidad del mecanismo de garantía; igualmente, se toma en cuenta la estructura y la operatividad del Fideicomiso, y, por último, la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Adicionalmente, se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. En este mismo organismo prevé una contracción de -11,0% del PIB real de Ecuador para el 2020¹, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de -8,1%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador estima una contracción en el rango de -7,3% y -9,6% para el 2020. Según este organismo, entre marzo y mayo se registraron pérdidas por US\$ 6.262 millones, de las cuales el 16% corresponde al sector público y 84% al sector privado. El sector más afectado fue el de comercio con US\$ 1.978 millones en el mismo periodo, seguido del sector de transporte con US\$ 666 millones y turismo con US\$ 585 millones. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.

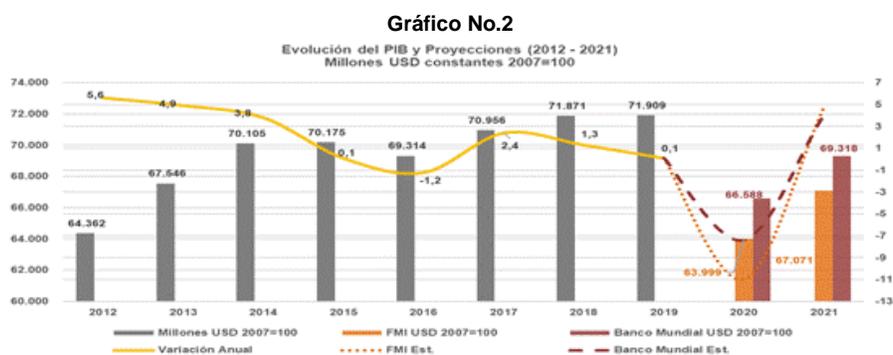


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

¹ Perspectivas Globales del FMI a Octubre 2020.

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Aunque las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido positivo y a junio se exhibe un superávit de US\$ 1.277 millones. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).² El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** BCE

En marzo el Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

Cuadro 1: Previsiones De Crecimiento Económico (PIB) Del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional						
	Banco Mundial ³			FMI ⁴		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-7,2%	2,8%	0,1%	-8,1%	3,6%
Ecuador	0,1%	-7,4%	4,1%	0,1%	-11,0%	4,8%
Colombia	3,3%	-4,9%	3,6%	3,3%	-8,2%	4,0%
Perú	2,2%	-12,0%	7,0%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-8,0%	2,2%	1,1%	-13,9%	7,3%
Argentina	-2,2%	-7,3%	2,1%	-2,2%	-11,8%	4,6%
Chile	1,1%	-4,3%	3,1%	1,1%	-6,0%	4,5%

² Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

³ Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales, junio 2020

⁴ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, "A Long and Difficult Ascent" October 2020

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieran restringir la liquidez de los hogares. El gobierno logró una renegociación de la deuda externa por US\$ 17.375 millones, particularmente con tenedores de bonos, para aplazar los vencimientos de los mismo, por lo que estos serían cancelados entre 2030 y 2040. Dicha renegociación ayudo al Ecuador a conseguir una nueva línea de crédito con el FMI por US\$ 6.500,00 millones. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel; lo que ha facilitado la negociación de la deuda y la consecución de líneas de crédito con otros organismos como el BID. PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis, así como la adopción de medidas adicionales que permitan reducir el déficit fiscal no solo del lado del gasto sino también de los ingresos.

Análisis de la Industria:

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es otorgar créditos con valores menores a US\$ 70 mil a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor que US\$ 890. Adicionalmente, para el 2019, a través de la resolución No. 502-2019-F del 1 de marzo de 2019 la JPRMF se crea un nuevo segmento para que tengan subsidio de tasa para viviendas de hasta US\$ 90.000 dólares. Posterior a esto, se emitieron las reformas 507-2019-F y 532-2019-F en la cual se reforman algunas características de los créditos VISP que deben cumplir los deudores para beneficiarse del subsidio de tasa de interés en el programa de Vivienda de Interés Social y Público.

Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un Fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador. Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo de 2019 se planteó la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA). Esto podría generar incentivos para la reactivación de este sector.

Además de la afectación que registró la industria ecuatoriana por la recesión económica de los últimos años, este sector sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (ley de plusvalía), que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la consulta popular realizada en febrero del 2018 fue derogada. La derogación de la ley antes mencionada generó una perspectiva positiva para la reactivación del sector y su desarrollo. No obstante, este sector aún no muestra una recuperación importante. Una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y por tanto las perspectivas de crecimiento de la construcción en el mediano plazo.

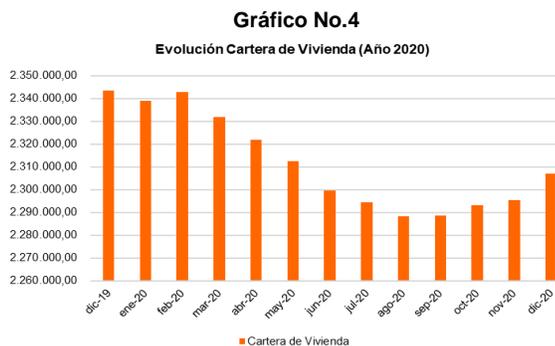
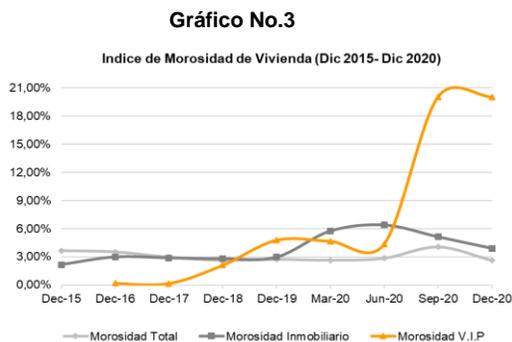
Durante el 2019, el sector de la construcción presentó una contracción del 5,16%, y para el tercer trimestre de 2020, este sector registró un decrecimiento interanual de 14,2% y una tasa de variación positiva de 1,6% respecto al segundo trimestre, este último dinamismo corresponde a la reactivación económica del país. El Banco Central estima que para 2020 la contracción del sector construcción cierre en 15,96% frente al año anterior, representando el 7,53% del PIB de Ecuador.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito; finalmente, las Mutualistas obtiene el tercer lugar dentro de este ranking.

En un marco más específico para los créditos de vivienda dentro del sistema financiero privado, se observa que hasta agosto 2020 la colocación de créditos mantuvo una tendencia negativa, sin embargo, a partir de septiembre 2020 se parecía cierta recuperación, aunque todavía no se ha logrado alcanzar los niveles de colocación mantenidos en tiempos anteriores a la pandemia COVID-19. Por tanto, la reactivación en la colocación de créditos de vivienda estaría estrechamente relacionada a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico. Cabe señalar que el sistema financiero se ha mostrado abierto

al refinanciamiento, reestructuración y novación de operaciones en necesidad de alivio financiero, sin embargo, no todas estas operaciones crediticias son accesibles para aquellas carteras de vivienda titularizadas.

En cuanto a la calidad de la cartera de créditos de vivienda se prevé un posible deterioro en el mediano y largo plazo, dada la actual coyuntura económica y la importante afectación sobre los ingresos de los agentes económicos. Sin embargo, se debe destacar que las medidas de alivio financiero y las diversas resoluciones tomadas por Junta Junta de Regulación Monetaria y Financiera han ayudado a contener el deterioro de la cartera. En lo que respecta la morosidad del sistema bancario, para diciembre 2020 los indicadores de las carteras inmobiliaria y de vivienda de interés público alcanzan 3,90% y 20,03%, ambos superiores al indicador de morosidad total (2,61%).



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador. / Elaboración: PCR

Por otra parte, es importante señalar que el sector de la construcción se está reactivando paulatinamente, esto debido a que las empresas deben cumplir con diferentes protocolos de bioseguridad y ser evaluados y aprobados previamente por el Comité Interinstitucional de evaluación de proyectos para el Plan Piloto del Sector de la Construcción. En total, 412 proyectos en el país se reactivaron tras el periodo de confinamiento, con el plan piloto que inició el sector, esto según el Ministerio de Producción. De este grupo, 290 son obras relacionadas a firmas privadas y 122 son del sector público.

Adicionalmente, los miembros de este sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. Consecuentemente, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess) anunció que durante el año 2021 prevé colocar alrededor de US\$500 millones de dólares en préstamos hipotecarios, lo que supone un incremento del 25% frente al año pasado.

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.

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.

Etapa 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 valores 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 diciembre 2020, 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 diciembre 2020 es de US\$ 1,00; monto 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. A noviembre 2017, se canceló la totalidad del capital de la clase A4, a partir de la fecha en mención se están pagando de manera mensual los intereses extraordinarios de la clase A5, asimismo para el periodo de análisis estos suman US\$ 196,66 mil. Es importante señalar que, al finalizar el fideicomiso, la clase A5 recibirá US\$ 5,70 millones que corresponde a los rendimientos de esta clase.

Análisis del Activo Titularizado

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 la fecha de corte, la cartera hipotecaria de vivienda del Fideicomiso Mercantil Pichincha 5 esta compuesta por 302 créditos que suman US\$ 2,99 millones, además de contar con una tasa promedio ponderada del 10,78% y un saldo de capital promedio de US\$ 9,92 mil. Respecto a plazos, los créditos exhiben como plazo máximo 178 meses y un remanente promedio de 33 meses. Asimismo, el monto total de las garantías indica un valor de US\$ 18,14 millones es decir 6,05 veces mayor al saldo de la cartera.

Descripción de la Cartera a Diciembre 2020	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	302 créditos
Saldo de capital promedio	\$ 9.921,43
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	16,96%
Relación Cuota - Ingreso:	17,19%
Plazo mínimo	0 meses
Plazo máximo	178 meses
Plazo transcurrido promedio	142 meses
Plazo remanente promedio	33 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Continuando con el análisis, el 75,76% de la cartera total posee una calificación normal (A1, A2 y A3) con un total de 248 créditos, seguido de riesgo potencial con una ponderación de 9,42% y un total de 17 créditos. La diferencia del 15,81% equivale a 37 créditos, mismos que integran la cartera problemática con calificaciones CDE, no obstante, a pesar de la presencia de calificaciones de riesgo deficiente, dudoso recaudo y pérdida, los créditos se encuentran respaldados a través de garantías reales, mismas que mitigan la probabilidad de impago por parte de los clientes. Con ello, PCR considera que FIMUPI 5 mantiene una cartera saludable y de alta calidad.

Calificación	Cartera por vencer	Cartera no devenga + vencida	Cartera Total	Participación (%)	N° de créditos
A1	1.815.793,96	0,00	1.815.793,96	60,60%	200
A2	261.310,10	0,00	261.310,10	8,72%	30
A3	163.014,35	0,00	163.014,35	5,44%	18
B1	0,00	101.969,37	101.969,37	3,40%	8
B2	0,00	180.210,31	180.210,31	6,01%	9
C1	0,00	25.568,55	25.568,55	0,85%	2
C2	0,00	71.117,43	71.117,43	2,37%	8
D	0,00	151.096,43	151.096,43	5,04%	11
E	0,00	226.189,86	226.189,86	7,55%	16
Total general	2.240.118,41	756.151,95	2.996.270,36	100%	302

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

En cuanto a la ubicación geográfica, la cartera de créditos que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil FIMUPI5 a la fecha de corte se encuentra distribuida en 13 ciudades, en donde Quito figura con el 51,27% de participación, seguido de Guayaquil en 11,80% y Cuenca en menor proporción por 5,47%. El 31,46% restante integra 10 ciudades ubicadas tanto en la región Costa como en la región Sierra, con participaciones menores al 6% de la cartera. A pesar de la concentración que exhibe la cartera en las principales ciudades (Quito y Guayaquil), el fideicomiso sostiene una cartera diversificada a nivel geográfico.

En cuanto al indicador DAV (monto adeudado frente al monto de garantía) a diciembre 2020 es de 16,96%; este es 44,93 p.p. menor que el DAV original (61,89%), esto se debe a que la representatividad de la deuda respecto a las garantías ha ido disminuyendo. Es así como se valida que el riesgo de impago tanto de los deudores como por parte del fideicomiso es bajo, debido a que el monto de garantía es mayor (6,05 veces) que el monto de deuda. Por su parte la relación entre la cuota y el ingreso del deudor cierra se sitúa en 17,19% a la fecha de corte. Por lo tanto, PCR considera adecuada la estructura que ha presentado la cartera de créditos en el periodo de análisis.

Plaza	Saldo por vencer (A)	Cartera no devenga + vencida (B)	Cartera Total (C)	Participación (%)	DAV actual	DAV original	CIN	(B)/(C)
QUITO	1.071.436,64	33.214,27	1.536.230,25	51,27%	17,36%	63,10%	18,03%	2,16%
GUAYAQUIL	271.186,58	0,00	353.504,83	11,80%	17,44%	62,50%	14,74%	0,00%
CUENCA	163.971,81	0,00	163.971,81	5,47%	15,56%	62,44%	16,79%	0,00%
PORTOVIEJO	132.688,60	82.318,25	154.762,17	5,17%	16,23%	57,91%	14,05%	53,19%
LOJA	83.934,20	23.402,17	136.263,53	4,55%	15,36%	57,32%	18,94%	17,17%
MANTA	116.951,99	19.542,01	132.997,44	4,44%	17,28%	62,84%	14,38%	14,69%
LATACUNGA	97.788,91	52.329,33	117.330,92	3,92%	17,60%	61,88%	14,15%	44,60%
RIOBAMBA	103.282,83	16.045,45	111.101,84	3,71%	12,38%	60,76%	20,87%	14,44%
SANTO DOMINGO	71.108,26	22.073,57	105.722,54	3,53%	21,32%	62,89%	17,47%	20,88%
AMBATO	42.932,21	0,00	76.146,48	2,54%	17,00%	61,74%	18,70%	0,00%
IBARRA	46.028,07	464.793,61	69.430,24	2,32%	20,36%	62,08%	13,65%	669,44%
AZOGUES	21.899,80	7.819,01	21.899,80	0,73%	12,30%	40,93%	22,24%	35,70%
QUEVEDO	16.908,51	34.614,28	16.908,51	0,56%	17,25%	61,16%	19,45%	204,72%
Total general	2.240.118,41	756.151,95	2.996.270,36	100,00%	16,96%	61,89%	17,19%	25,24%

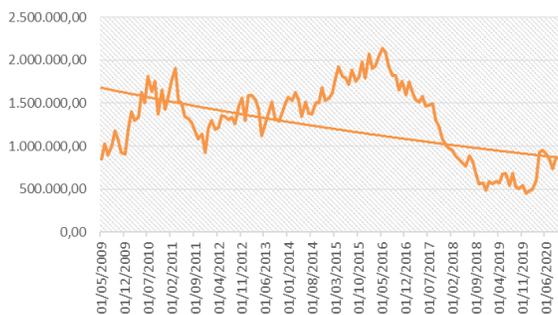
Fuente: CTH y Elaboración: PCR

La cartera problemática históricamente mantiene una tendencia a la baja a pesar de los picos presentados en los años 2011 y 2016; sin embargo, para el año 2020, la tendencia se revierte con lo que se observan fluctuaciones; el comportamiento surge tras la presencia de la emergencia sanitaria y el impacto sobre la capacidad de pago de los clientes. Es así que, con fecha 13 de abril de 2020, se reúne la Asamblea de inversionistas en donde se aprueba el diferimiento de hasta tres cuotas ubicando en junio un total de 182 operaciones por un monto de US\$ 2,06 millones. Es preciso mencionar que, a partir del mes de septiembre 2020, donde se da por terminado los diferimientos, la cartera problemática aumenta su saldo (15,95% agosto-20-septiembre20) hasta el mes de octubre, sin embargo, para los meses posteriores la cartera retoma su tendencia principal a la baja.

En concordancia a lo detallado anteriormente, a la fecha de corte la cartera problemática suma US\$ 756,15 mil, con una tasa de variación interanual de 69,14% (US\$ 309,09 mil) y una contracción de -16,98% (US\$ 154,64 mil) en relación con junio 2020. En cuanto a la composición de la cartera, esta se conforma por cartera que no devenga interés con una participación del 73,76% y la diferencia de 26,24% que responde a cartera vencida.

Gráfico No.5

Evolución de la Cartera Problemática



Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Con lo antes mencionado, la morosidad de la cartera total respecto a la cartera inicial (US\$ 56,86 millones) presenta un comportamiento a la baja; no obstante, del año 2019 al primer semestre del año 2020 los niveles de morosidad se vieron deteriorados tras los efectos iniciales de la pandemia, sin embargo, los niveles de morosidad no superan el promedio del sector mutualista así como la morosidad del originador; de manera que a diciembre 2020, FIMUPI 5 cierra con una morosidad de 1,33%, valor que se ubica por debajo del sistema mutual en el segmento inmobiliario (2,46%) y de la presentada por el originador (1,72%).

Gráfico No.6

Morosidad



Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Ante lo expuesto, la Calificadora de Riesgos enfatiza la estructura saludable de la cartera de créditos que conforma el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5, afirmación que responde a los adecuados niveles de morosidad además de no presentar concentración geográfica importante y una cobertura holgada por parte de las garantías frente al monto adeudado.

Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

A diciembre 2020, Fideicomiso FIMUPI 5 recaudó un monto de US\$ 91,26 millones en donde el 65,26% de las recaudaciones corresponden al capital, seguido del 34,47% que pertenece a la recaudación de intereses. El 0,27% restante se distribuye entre intereses de gracia y mora.

En cuanto al recaudo de capital, a diciembre 2020 el valor total fue de US\$ 59,59 millones, este proviene de abonos y cancelación de cuotas con una participación del 53,51%, seguido de precancelaciones del cliente en 31,53%, abonos extraordinarios en 11,23% y la diferencia de 3,72% dividido entre venta de bienes en dación y abonos de capital.

Es importante mencionar que, en el segundo trimestre del año 2020, la recaudación de capital se ve afectada, así como los intereses, esta conducta obedece a los efectos de la emergencia sanitaria sobre el nivel de ingresos de los clientes, sin embargo, a partir del 3er trimestre, el panorama macroeconómico se reactiva de manera paulatina con lo que permite que la recaudación de capital sea en mayores proporciones.

Detalle de recuperaciones FIMUPI 5 al 31 de Diciembre de 2020 (US\$)						
	Capital	Intereses	Interés de Gracia	Interés diferido	Mora	Total Recaudación
2008	2.247.260,75	1.687.710,99	0,00	0,00	983,78	3.935.955,52
2009	7.855.682,49	6.143.686,30	0,00	0,00	8.045,56	14.007.414,35
2010	8.812.346,48	5.299.414,64	0,00	0,00	12.360,11	14.124.121,23
2011	7.650.543,87	4.347.036,34	0,00	0,00	15.862,25	12.013.442,46
2012	7.350.383,47	3.534.959,03	0,00	0,00	15.774,47	10.901.116,97
2013	6.356.859,61	2.765.334,12	0,00	0,00	15.441,43	9.137.635,16
2014	4.969.714,49	2.131.037,10	0,00	0,00	16.899,75	7.117.651,34
2015	3.511.910,06	1.647.408,61	0,00	0,00	22.454,84	5.181.773,51
2016	3.121.524,39	1.294.093,23	0,00	0,00	24.571,01	4.440.188,63
2017	2.812.052,27	990.768,23	0,00	0,00	30.724,90	3.833.545,40
2018	1.949.850,92	759.006,81	841,49	0,00	25.701,16	2.735.400,38
2019	1.642.846,75	532.633,81	1.036,59	0,00	16.885,56	2.193.402,71
2020	522.162,57	153.758,30	672,00	202,60	4.998,07	681.793,54
Trim.1	353.048,50	104.361,62	133,95	0,00	3.686,03	461.230,10
Trim.2	169.114,07	49.396,68	538,05	202,60	1.312,04	220.563,44
Trim.3	360.663,33	78.349,58	183,79	5.357,25	2.963,51	447.517,46
Trim.4	398.443,89	96.767,12	153,51	5.349,24	12.059,19	512.772,95
Total general	59.562.245,34	31.461.964,21	2.887,38	10.909,09	225.725,59	91.263.731,61

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Para el periodo de análisis se ha cancelado a los inversionistas un saldo de capital de US\$86,84 millones, quedando pendiente un saldo de capital de US\$1,00, correspondientes al pago de 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. Es importante señalar que desde noviembre 2017 que se efectuó la cancelación total del capital de la clase A4, se han venido pagando de manera continua con periodicidad mensual los intereses extraordinarios de la clase A5, de tal forma que los intereses ascienden a US\$ 6,58 millones.

Detalle de pagos a diciembre 2020											
Descripción	A1		A2		A3		A4		A5		Total
Monto Emisión	35.748.974,83		16.249.534,01		6.499.813,60		6.499.812,60		1,00		64.998.136,05
Valor Pagado	35.748.974,83		16.249.534,01		6.499.813,60		6.499.812,60		-		64.998.135,05
Saldo	-		-		-		-		1,00		1,00
Periodo	A1		A2		A3		A4		A5		Total
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
2008	1.361.181,81	333.742,21	-	165.376,72	-	79.916,54	-	92.032,15	-	-	2.032.249,43
2009	9.933.206,36	1.495.871,21	-	940.179,77	-	457.314,15	-	528.813,72	-	-	13.355.385,21
2010	9.638.413,21	1.061.024,53	-	939.232,68	-	456.934,56	-	528.434,76	-	-	12.624.039,74
2011	10.352.723,11	492.448,51	-	939.232,68	-	456.934,56	-	528.434,76	-	-	12.769.773,62
2012	4.463.450,34	72.465,68	4.163.711,98	891.416,73	-	456.934,56	-	528.434,76	-	-	10.576.414,05
2013			7.682.327,49	481.583,83	-	456.934,56	-	528.434,76	-	-	9.149.280,64
2014			4.403.494,54	98.208,39	1.569.027,12	445.082,12	-	528.434,76	-	-	7.044.246,93
2015					4.316.409,30	201.142,71	-	528.434,76	-	-	5.045.986,77
2016					614.377,18	5.168,69	3.253.351,90	423.709,86	-	-	4.296.607,63
2017							3.246.460,70	120.748,47	-	-	3.770.223,36
2018									-	2.623.865,29	2.623.865,29
ene-19									-	153.858,95	153.858,95
feb-19									-	181.884,97	181.884,97
mar-19									-	153.060,77	153.060,77
abr-19									-	180.711,73	180.711,73
may-19									-	166.495,31	166.495,31
jun-19									-	131.656,51	131.656,51
jul-19									-	146.860,55	146.860,55
ago-19									-	163.739,93	163.739,93
sep-19									-	178.019,95	178.019,95
oct-19									-	227.534,17	227.534,17
nov-19									-	196.603,77	196.603,77
dic-19									-	173.037,38	173.037,38
ene-20									-	119.950,24	119.950,24
feb-20									-	152.910,47	152.910,47
mar-20									-	164.117,06	164.117,06
abr-20									-	125.400,22	125.400,22
may-20									-	68.682,17	68.682,17
jun-20									-	72.245,29	72.245,29
jul-20									-	59.997,46	59.997,46
ago-20									-	106.468,09	106.468,09
sep-20									-	141.640,12	141.640,12
oct-20									-	152.989,05	152.989,05
nov-20									-	136.756,51	136.756,51
dic-20									-	196.658,67	196.658,67
Total	35.748.974,83	3.455.552,14	16.249.534,01	4.455.230,8	6.499.813,60	3.016.362	6.499.812,60	4.335.912,76	-	6.578.158,82	86.839.352,02

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.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 (FIMUPI5) contabiliza US\$ 3,76 millones en activos, los mismos que se distribuyen en mayor proporción para la cartera de créditos con una ponderación del 79,63%, seguido de fondos disponibles con una participación del 9,77% y el 10,60% restante dividido entre cuentas por cobrar, bienes realizables y otros activos.

La cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso suma US\$ 2,99 millones en diciembre 2020, de los cuales el 74,76% corresponde a la cartera de crédito por vencer por un valor nominal de US\$ 2,24 millones, de manera consecutiva se ubica la cartera que no devenga interés con una participación del 18,63% por un monto de US\$ 557,76 mil y 6,62% restante que responde a la cartera vencida con un saldo de US\$ 198,39 mil; demostrando así que el Fideicomiso mantiene una estructura saludable.

Por otro lado, los pasivos suman US\$ 3,76 millones, compuestos principalmente por las cuentas por pagar con una ponderación del 99,37% (US\$ 3,56 millones), obligaciones inmediatas en 5,23% (US\$ 196,66 mil) y valores en circulación por US\$1,00 dólar. Las cuentas por cobrar como parte fundamental en la constitución de pasivos se encuentran conformado por los intereses por pagar, mismos que ponderan el 99,37% del total de la cuenta, siendo estos los ingresos extraordinarios que se han acumulado durante la vida del fideicomiso y que serán destinados a la clase A5, además de las cuentas por pagar varias con una mínima participación del 0,63%.

En cuanto al patrimonio del Fideicomiso a diciembre 2020 cierra en US\$ 1.000, este monto, sumado al total de los pasivos equivalen al total de los activos.

Estados Financieros a Diciembre 2020 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	3.762.805	Ingresos	395.385
Fondos disponibles	367.517	Intereses y descuentos ganados	381.433
Cartera de Créditos	2.996.270	Depósitos	1861,57
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	2.240.118	Interés de Cartera de Créditos	379.571
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	557.765	Utilidades Financieras	0
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	198.387	Otros Ingresos Operacionales	0
Cuentas por Cobrar	124.148	Otros Ingresos	13.952,39
Bienes Realizables	159.514	Gastos	395.385
Otros Activos	115.356	Intereses causados	254.680,36
Pasivos	3.761.804	Comisiones Causadas	32.517,01
Obligaciones Inmediatas	196.658,67	Pérdidas Financieras	48.169,88
Cuentas por Pagar	3.565.145,11	Gastos de Operación	60.017,65
Interés por Pagar	3.542.771,55	Otros gastos y Perdidas	0
Retenciones	1908,99	Cuentas de Orden	
Obligaciones por Compra de Cartera	0,00	Deudoras	9.492.840
Cuentas por Pagar Varias	20.464,57	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	8.864.852
Valores en Circulación	1	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspenso	112.728,68
TCIMUPI5 CLASE 5	1	Cartera de Créditos y otros activos en demanda	515.259,76
Patrimonio	1.000	Acreedoras	18.136.839
Capital Social	1.000	Valores y bienes recibidos de terceros	18.136.839

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Con respecto al balance de resultados, los ingresos ascienden a US\$ 395,38 mil, proveniente de intereses y descuentos ganados (US\$ 381,43 mil), que a su vez se derivan de los intereses de la cartera de créditos (99,51%) y de los depósitos en bancos y otras instituciones financieras (0,49%).

De manera análoga, los gastos igualan a los ingresos del fideicomiso; los mismos que se encuentran conformados por intereses causados en 64,41%, gastos de operación por 15,18%, pérdidas financieras en 12,18% y comisiones causadas por la diferencia del 8,22%.

Para las cuentas de orden acreedoras, a la fecha de corte registran US\$ 18,14 millones que responden a los bienes inmuebles puestos en garantía, los mismos que cubren en 6,05 veces a la cartera de créditos; razón por la cual se determina una cobertura saludable frente a situaciones de riesgo.

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 y A1, 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. Para el periodo de análisis diciembre 2020, el capital de la Clase A5 valorado en US\$1,00 ha sido cubierto en 3,54 millones de veces; demostrando una correcta cobertura.

Mecanismos de Garantía a diciembre 2020 (US\$)				
Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase A1	35.748.974,8	81,08%		Cancelado
Clase A2	16.249.534,0	80,0%		Cancelado
Clase A3	6.499.813,6	100,0%		Cancelado
Clase A4	6.499.812,6			Cancelado
Clase A5	1,0		1,0	3.542.771,55%
Títulos	64.998.136,0		1,0	

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

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

Para el periodo de análisis, el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 (FIMUPI5) exhibe su cartera de créditos por un valor de US\$ 2,99 millones; mientras que fondos disponibles mantiene un saldo de US\$ 367,51 mil y cuentas por cobrar US\$ 124,15 mil, por lo tanto, en una sumatoria de los tres valores, resulta un valor nominal de US\$ 3,49 millones. Por otro lado, el fideicomiso presenta un saldo por pagar a los inversionistas de US\$1,00, de tal forma que, realizando la relación entre la cartera, fondos y cuentas por cobrar frente al saldo por pagar de los inversionistas, la cobertura es atípica superando el 100%; determinando así la capacidad de pago por parte del fideicomiso hacia los inversionistas.

Cobertura activo/pasivo					
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Saldo Cuentas por Cobrar	Cartera + Fondos Disponibles+ Ctas por Cobrar	Saldo por pagar inversionistas	Cartera+Fondos Disponibles/Saldo por Pagar
2.996.270	367.517	124.148	3.487.935	1	3.487.935

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 prepagó.

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%.

Rangos de Mora	
Categoría	Descripción
RM1	Mora mayor o igual a 1 día (RM1): 1 cuota en mora representa una mora entre 1 y 30 días
RM2	Mora mayor o igual a 31 días (RM2): 2 cuotas en mora representan una mora entre 31 y 60 días
RM3	Mora mayor o igual a 61 días (RM3): 3 cuotas en mora representan una mora entre 61 y 90 días
RM4	Mora mayor o igual a 91 días (RM4): 4 cuotas en mora representan una mora entre 91 y 120 días
RM5	Mora mayor o igual a 121 días (RM5): 5 cuotas en mora representan una mora entre 121 y 150 días
RM6	Mora mayor o igual a 151 días (RM6): 6 cuotas en mora representan una mora mayor a 151 días

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, y usando criterios conservadores, el análisis se dirige 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	12,00/14,93	1,93/13,59	144/179

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

El CPR para diciembre 2020 exhibe un ratio promedio de 9,00%, tomando en cuenta abonos extraordinarios, precancelaciones y ventas de cartera, de tal forma que se relaciona a la variable dentro del escenario optimista. Por otro lado, el indicador de mora (RM3), en el periodo de análisis se ubica en 1,33%, siendo un resultado óptimo, determinando su posición por debajo de promedio tanto del sistema mutua (2,46%) como de la mora del originador (1,72%). Adicional, de registrar un índice de siniestralidad de 0%.

Mes	Cartera Total	Pre-cancelaciones	Recuperaciones Normales	SMM	CPR
dic.-19	4.247.433,87	820,40	96.331,56	0,02%	0,23%
ene.-20	4.124.361,00	32.262,13	90.810,74	0,78%	8,93%
feb.-20	3.990.290,75	50.446,15	84.933,22	1,25%	14,00%
mar.-20	3.894.385,37	9.070,62	86.834,76	0,23%	2,75%
abr.-20	3.838.427,44	3.734,07	52.223,86	0,10%	1,16%
may.-20	3.778.037,29	7.793,26	53.184,64	0,21%	2,44%
jun.-20	3.725.271,30	17.681,80	35.709,00	0,47%	5,52%
jul.-20	3.635.706,58	31.035,07	58.529,65	0,85%	9,70%
ago.-20	3.518.265,56	35.926,76	82.627,09	1,01%	11,48%
sep.-20	3.387.114,97	53.873,71	77.276,88	1,57%	17,25%
oct.-20	3.273.185,84	35.038,95	81.270,16	1,06%	12,00%
nov.-20	3.126.203,48	38.467,40	108.514,96	1,22%	13,65%
dic.-20	2.996.270,36	49.359,93	82.619,49	1,62%	17,82%
			Promedio	0,80%	9,00%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

En base a la revisión realizada, se denota el comportamiento idóneo de la cartera de créditos hasta la fecha de corte, según lo proyectado además que ningún factor ha contribuido de manera desfavorable en cuanto a la capacidad 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\$140,23 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 el fideicomiso no registra pérdida por siniestralidad real. Estos índices de siniestralidad cubren en 215, 220 y 468 veces a la siniestralidad observada, cifras que se encuentran muy por encima de lo requerido por ley (1,5 veces).

Índice de Siniestralidad				Cobertura
Escenarios	A	B	C	
	Observado	Siniestralidad	Monto en USD	
Optimista	0,00%	2,15%	64.419,81	215
Probable	0,00%	2,20%	65.917,94	220
Pesimista	0,00%	4,68%	140.225,44	468

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

Se registra con fecha 13 de abril de 2020, a las 12:30 horas por videoconferencia, la reunión entre los inversionistas de clase A5, el agente de manejo Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y en calidad de invitado CTH S.A. como estructurador, en donde se realizó el análisis y resolución, respecto al diferimiento de las cuotas de los créditos correspondientes a la cartera de este fideicomiso, debido a la emergencia sanitaria que afronta el Ecuador por la pandemia de coronavirus, de tal forma que:

- Se aprueba el diferimiento de hasta tres cuotas en los créditos del fideicomiso, el plazo total del crédito se ampliará en hasta 12 dividendos para no afectar la cuota de pago del cliente. Los valores correspondientes a intereses del período de diferimiento se recaudarán en el plazo remanente del crédito.
- Los valores correspondientes a las primas de seguros y otros cargos del período de diferimiento serán cancelados en las 12 cuotas, posteriores al diferimiento.

Esta medida se aplicará a todos los créditos, salvo que algún deudor, expresamente, solicite mantener su tabla de amortización original.

Con respecto al pagos de títulos:

- Debido a que los ingresos del fideicomiso se verán afectados como consecuencia de la aplicación del Diferimiento Extraordinario en los Créditos, los Títulos Valores emitidos por el fideicomiso tendrán también afectaciones, específicamente, en el tiempo estimado para el pago del interés extraordinario. En el cuadro a continuación consta el rango de tiempo para cada caso, que es conocido y aprobado por los Inversionistas.

FIMUPI 5	Tiempo estimado de no pago del abono al Interés Extraordinario	Tiempo estimado de pago de los intereses pendientes
A5	3 meses	N/A

Fuente: CTH Elaboración: PCR

- El Estructurador de la titularización menciona que estos escenarios son estimaciones proyectadas sobre el comportamiento del fideicomiso, que podrán variar en la medida que indicadores como la mora y el prepago se vayan presentando en los próximos meses, debido a la afectación económica que puedan sufrir los deudores de los créditos como consecuencia de la pandemia y sus implicaciones.

A diciembre 2020, no se ha realizado Asamblea alguna.

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 30.09.2019.

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.

Al término de diciembre 2020, Mutualista Pichincha registró un monto total de activos de US\$ 810,36 millones, de los cuales la cartera pondera el 56,50%, exhibiendo un valor nominal de US\$ 457,83 millones. Además, de contar con un nivel de patrimonio totalizado en US\$ 58,12 millones.

En cuanto a sus resultados, la mutualista al cierre del mes de diciembre 2020 presentó una utilidad neta por US\$ 501,22 mil.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos al 31 de Diciembre 2020.
- 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.
- Acta de la Asamblea de Inversionistas del 13 de abril de 2020

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2020, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.888 millones lo que representa un 12,32% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 0,78% en comparación con su similar periodo anterior; desde otro punto si solo se consideran los títulos emitidos por el sector privado se podría considerar una reducción de cerca de un 20%; por lo que el dinamismo evidenciado es producto de los valores del sector público.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 16,63%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 83,37%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,82%), seguido del Industrial (26,81%), Servicios (12,95%), Agrícola (12,65%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 86% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Con la coyuntura económica tras la pandemia mundial de Covid-19 los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de títulos en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para el 2021, la economía se reactiva paulatinamente, pero las nuevas variantes del Covid-19 podrían ralentizar este proceso con nuevos confinamientos como lo viven otros países.

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.

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.

A diciembre 2020, Mutualista Pichincha presentó siete emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 52,41 millones.

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	US\$1,00 (junio 2020)	Clase A5 AAA	PCR (junio 2020)
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	2009.1.13.00597 06-jun-09	40.000.000	US\$1.000 (junio 2020)	Clase A5 AAA	PCR (junio 2020)
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	2012.1.13.01082 19-mar-12	30.000.000	3.290.458,80 (junio 2020)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA Clase A5 AA	Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. (febrero 2020)
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	2012.1.13.01205 17-dic-12	35.000.000	5.283.808,51 (junio 2020)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR (junio)
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.20 14.2365 del 12 de junio de 2014	2014.1.13.01344 16-jun-14	50.000.000	14.540.120,14 (junio 2020)	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA- Clase A5 A	PCR (junio 2020)
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ, DRMV.SAR.2018-00007191	2018.Q.13.002322 del 20-ago-18	15.000.000	14.159.506,90 (noviembre 2020)	Clase A1 AAA- Clase A2-P A+ Clase A2-E A+	PCR (noviembre 2020)
VIP -MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	2019.Q.13.002593 29-may-19	14.998.000	14.419.441,66 (agosto 2020)	Clase A1 AAA- Clase A2-P A- Clase A2-E A-	PCR (agosto 2020)

Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH Elaboración: PCR

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

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.
- En abril 2020, se reúne CTH S.A. conjuntamente con los inversionistas de la clase A5 y el Agente Fiduciario, donde se decide la aprobación del diferimiento de hasta tres cuotas en los créditos del fideicomiso; como consecuencia el plazo total del crédito se ampliará en hasta 12 dividendos para no afectar la cuota de pago del cliente, además que los valores correspondientes a intereses de periodo por el diferimiento, se recaudará en el plazo del remanente del crédito. Por otro lado, en cuanto a las primas de seguro serán cancelados en 12 cuotas posterior al diferimiento. En cuanto a los pagos de los títulos el tiempo estimado de no pago del abono al interés extraordinario se registra en 3 meses para la clase A5.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Juan S. Galàrraga



Econ. Yoel Acosta



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Ing. Paola Maza
Analista