

## CERTIFICADO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en comité No.026-2023 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día viernes, 10 de febrero de 2023 certifica haber realizado la calificación considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

**“AAA”**

**A la FIMUPI 5  
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5**

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

Atentamente,



**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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

### CALIFICACIÓN:

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

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	feb-2015	PCR
AA	ago-2015	PCR
AAA	feb-2016	BankWatch
AAA	ago-2016	BankWatch
AAA	feb-2017	BankWatch
AAA	ago-2017	BankWatch
AAA	feb-2018	BankWatch
AAA	ago-2018	BankWatch
AAA	feb-2019	PCR
AAA	ago-2019	PCR
AAA	feb-2020	PCR
AAA	ago-2020	PCR
AAA	feb-2021	PCR
AAA	ago-2021	PCR
AAA	feb-2022	GlobalRatings
AAA	ago-2022	GlobalRatings

### CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la categoría de AAA para la clase A5 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 – FIMUPI 5". en comité No.026-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de febrero de 2023; con base en los estados financieros auditados del periodo 2021, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2022. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008 por un monto de USD 64.998.136)

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

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

- A pesar de la contracción que el sector de la construcción e inmobiliario ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país. Durante 2022, el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia. El sector necesita de leyes que atraigan inversión extranjera y políticas que permitan su expansión para poder suplir la demanda y el déficit habitacional en el país. En este contexto el Fideicomiso ha demostrado fortalezas que debería permitir sortear el escenario antes mencionado, tomando en cuenta la recuperación de la economía en general durante los últimos años.
- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.
- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la Clase A5 pendientes de ser redimidas, las clases A1, A2, A3 y A4 ya fueron canceladas.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.
- Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de la Clase A4, respecto de la Clase A3, respecto de la Clase A2 y de esta respecto a la Clase A1 garantizando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.
- El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio.
- Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

## FACTORES DE RIESGO

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

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

## INSTRUMENTO

### CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

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

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**  
Presidente Ejecutivo

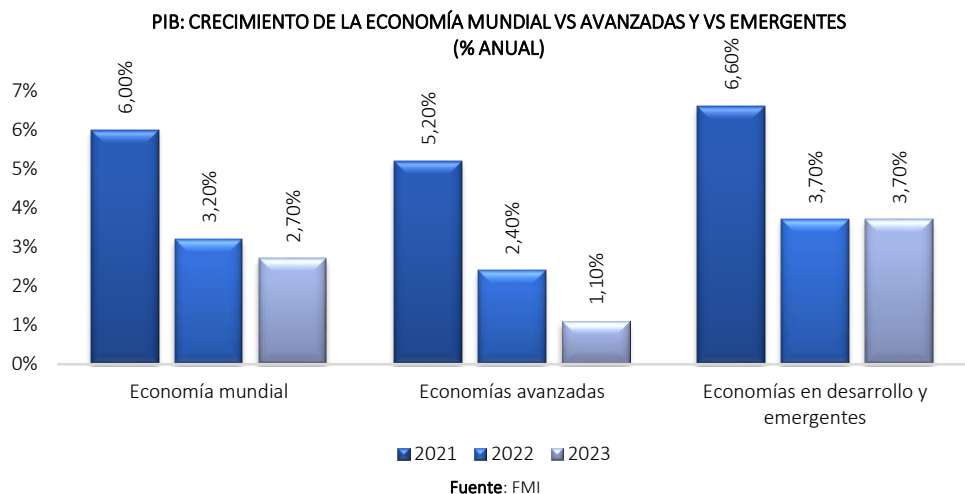
**PERFIL EXTERNO**

**ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022**

**CONTEXTO:** la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial para el cierre de 2022 y 2023.

Durante 2022, gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación<sup>1</sup>. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 a 3,2% en 2022. Esto supone un crecimiento menor frente a 3,6% previsto en abril de 2022. La previsión de crecimiento en 2023 es aún más baja y llega a 2,7%<sup>2</sup> para la economía mundial.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés<sup>3</sup>. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras, otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación hacia fines de 2022 y 2023.



**DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.**

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance 7,2% en las economías avanzadas y 9,9% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año 2022 se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza en octubre 2022 de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2022 con un crecimiento de 3,5% este año. Este crecimiento sería superior al de EE.UU. y la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

<sup>1</sup> <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

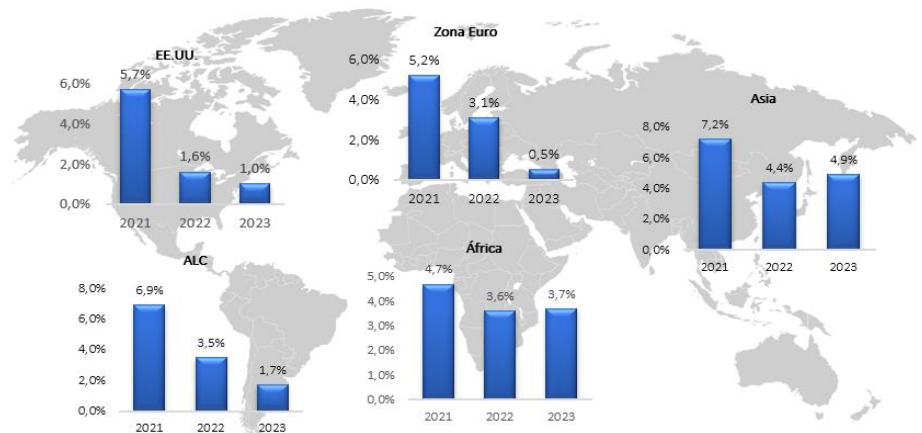
<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

<sup>3</sup> Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social<sup>5</sup>.

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)**



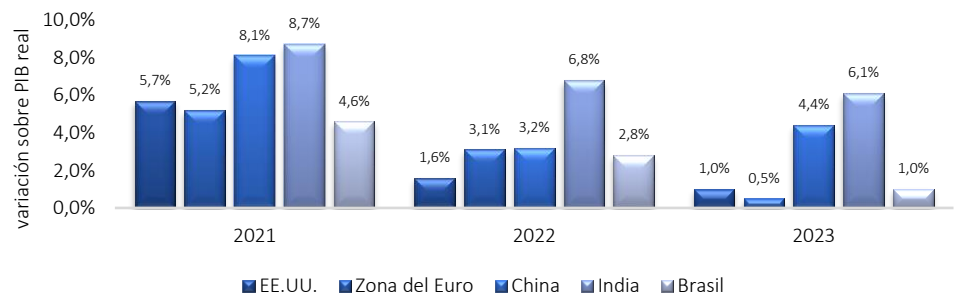
Fuente: FMI

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

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión<sup>6</sup>, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 1,6% para 2022 y de 2,3% a 1% en 2023. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,2% para 2022 y de 5,1% a 4,4% para 2023.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento de 3,1% anual al cerrar 2022 y 0,5% en 2023. Estos valores también fueron revisados a la baja, considerando las proyecciones iniciales de 2,8% y 2,3% respectivamente. Esto es un efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones.

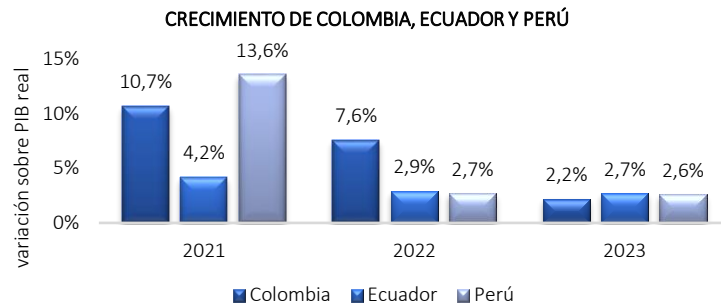
**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>  
<sup>6</sup> <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2022 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá menos que Colombia, pero más que Perú en 2022. Sin embargo, para 2023 se espera que Ecuador lidere el crecimiento de este grupo de países.



Fuente: FMI

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

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,7% y 2,9% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>7</sup>. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable. Se espera que este comportamiento se mantenga durante el primer semestre de 2023.

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ECUADOR	FMI	BCE	BM
2019	0,1%	0,0%	0,0%
2020	-7,8%	-7,8%	-7,8%
2021	4,2%	4,2%	4,2%
2022*	2,9%	2,7%	2,8%
2023*	2,6%	3,1%	3,0%

\*Previsiones

Fuente: FMI, BM y BCE

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

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre agosto de 2022 y 2021 aumentó en más de USD 7.100 millones.](#)

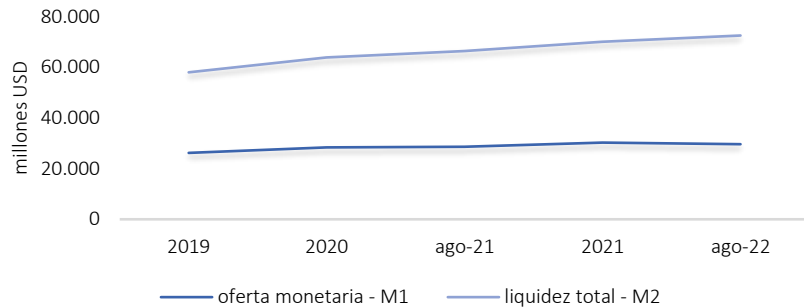
Al término de agosto de 2022, la liquidez total (M2)<sup>8</sup> conformada por la oferta monetaria (M1)<sup>9</sup> y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 72.495 millones, lo que explicó una variación de 9,31% frente agosto de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 3,4%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 42.844 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 13,8%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

<sup>7</sup> Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

<sup>8</sup> Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

<sup>9</sup> Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

**EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR**



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	ago-22	29.651	0,8%	3,4%
Especies monetarias en circulación	ago-22	18.588	0,2%	3,5%
Depósitos a la vista	ago-22	10.976	1,8%	3,2%
Liquidez total (M2)	ago-22	72.495	1,1%	9,3%
Captaciones de la banca privada	dic-22	43.643	3,6%	5,9%
Colocaciones de la banca privada	dic-22	35.939	0,7%	14,7%
Reservas internacionales	dic-22	8.459	12,3%	7,1%
Reservas bancarias	ago-22	6.504	-3,9%	0,8%

TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ene-23	8,54%	0,06 p.p.	1,15 p.p.
Tasa pasiva referencial	ene-23	6,65%	0,3 p.p.	1,08 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ene-23	1,89%	-	-

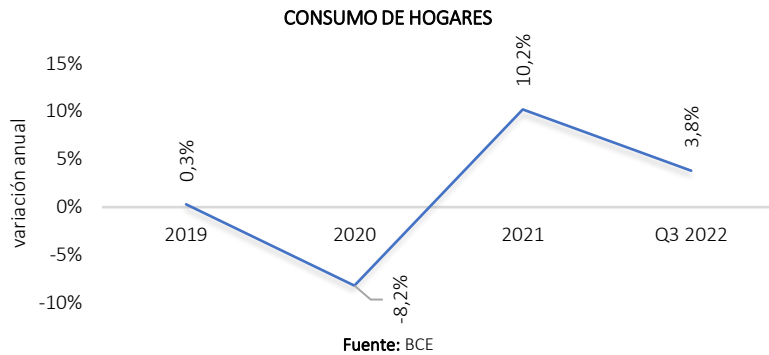
Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: ha crecido 3,8% al tercer trimestre de 2022.

El gobierno nacional decretó el pasado mes de enero de 2022, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica. Sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado. Desde enero de 2023, el salario básico volvió a incrementar USD 25, para así totalizar USD 450 como lo mínimo que se puede pagar mensualmente a un trabajador de jornada completa en el Ecuador.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta diciembre de 2022 presentó una variación anual de 14,7%, superando a los niveles prepandemia. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022 y posteriormente en 2023.





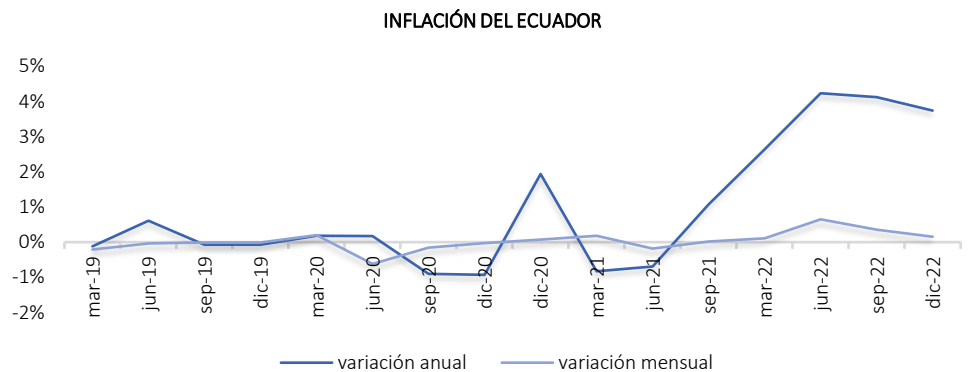
[Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación.](#)

La inflación ha experimentado un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	2022
Inflación mensual	-0,01%	-0,03%	0,07%	0,16%
Inflación anual	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%
Inflación acumulada	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%

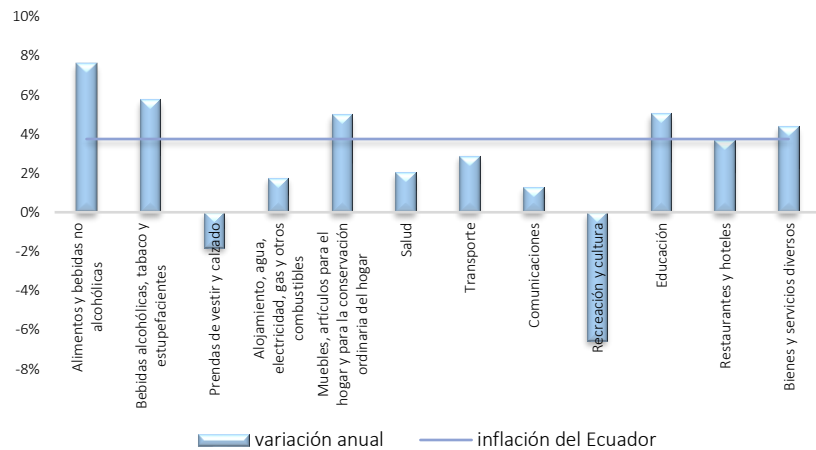
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.



En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (7,6%), bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (5,8%), educación (5%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (5%) fueron los que más contribuyeron a la inflación.

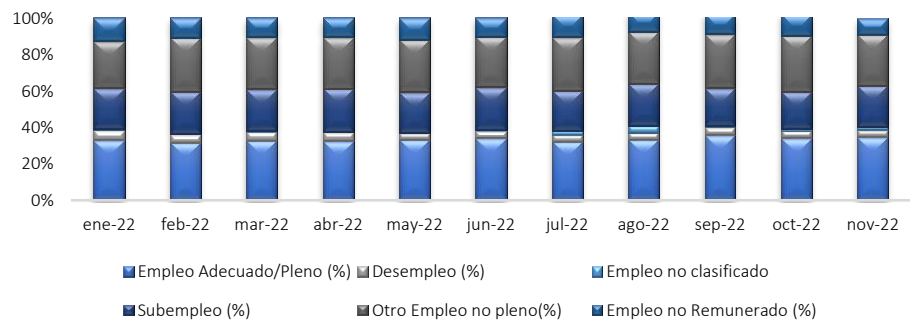
**INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - DICIEMBRE 2022**



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34,8%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 5,4% y 3,7% en 2022.

**MERCADO LABORAL**



Fuente: INEC

[A octubre 2022 las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,4% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 861 millones en el tercer trimestre de 2022.](#)

Hasta octubre de 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 178.431 millones, es decir cerca de USD 23.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 155.908 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4% entre enero y octubre de 2022 y el mismo periodo de 2021. A nivel provincial y sin considerar exportaciones, Pichincha registró ventas por USD 60.644 millones, seguido de Guayas con USD 52.020 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 8.193 millones y USD 5.718 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 39,9%, creció 13,4%. Mientras que la manufactura, que representó 16,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 16,1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petróleo y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 10,1%, con un crecimiento anual de 34,5%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento), apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 648 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Hasta septiembre de 2022, la cifra ya superó lo invertido en 2021 al totalizar USD 861 millones.

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

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	Q3- 2021	Q3- 2022
Monto (millones USD)	979	1.095	648	543	861

Fuente: BCE

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

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte a octubre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 27.481,9 millones FOB. De este valor, USD 9.858,7 millones FOB corresponden a exportaciones petroleras mientras que USD 17.623,7 a exportaciones no petroleras. Las importaciones totales suman USD 25.223,9 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 92.258 millones FOB en la balanza comercial. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, café y elaborados, extractos y aceites vegetales, productos mineros, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2019	2020	2021	ENE-OCT 21	ENE-OCT 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	820,1	3.407,5	2.870,7	2.799,8	2.258,0	-19,4%
Exportaciones Totales	22.329,4	20.355,4	26.699,2	21.988,5	27.481,9	25,0%
Importaciones Totales	21.509,3	16.947,9	23.828,5	19.188,7	25.223,9	31,5%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en cuanto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

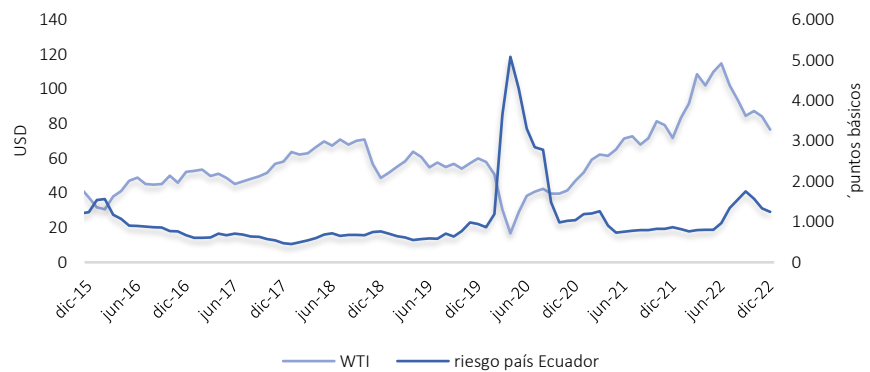
EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022
Estados Unidos	8.319,3	Estados Unidos	7.410,2
China	5.376,4	China	5.860,6
Panamá	4.200,9	Colombia	1.813,5
Chile	1.129,1	Brasil	1.105,5
Perú	901,4	Corea del Sur	1.099,4

Fuente: BCE

[Durante 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene sobre 1.200 puntos básicos desde julio.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés – a raíz del paro nacional suscitado en junio, presentó una tendencia al alza. No obstante, luego de que el Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil y en niveles similares a los que se llegó en 2020.

**EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS**



Fuente: BCE y FMI

El gobierno estimó para la proforma presupuestaria 2022<sup>10</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

INDICADORES FISCALES	PERIODO	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2022	13.482	16%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2021	11.626	
Deuda pública (millones USD)		72.492	-1,44%
Deuda pública (%PIB)	oct 2022	53,21%	-7,33 p.p.
Deuda interna (millones USD)		26.270	-5,98%
Deuda externa (millones USD)		46.222	1,34%

Fuente: BCE y MEF

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría para cerrar 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB<sup>11</sup>, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015. Hasta octubre de 2022, la recaudación total bruta es de 13.952 millones, valor que representa 20,8% más que la recaudación entre enero y octubre de 2021. La mayor porción de la recaudación viene de impuestos indirectos, como son el IVA e ICE.

**CONCLUSIONES**

La previsión de crecimiento económico para cerrar 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,9% y 2,7% anual para 2022 y 2,7% y 3,1% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otro factor importante será la capacidad del Gobierno Nacional para incentivar tanto la producción como el gasto a nivel nacional.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se desaceleró en 2022 y podría caer aún más en 2023, en respuesta al aumento de la inflación que

<sup>10</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

<sup>11</sup> <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta noviembre de 2022. Este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del tercer trimestre de 2022 reportaron un aumento de 15,2% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

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

## SECTOR CONSTRUCCIÓN - HIPOTECARIO

La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como la manufactura, la minería, el comercio, el transporte, la agricultura, entre otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas<sup>12</sup>. Esta actividad es considerada como una de las microindustrias en la economía ecuatoriana por su aporte al PIB, que en 2021 representó 6,4% del PIB total, ubicándose como la octava actividad económica con mayor participación. Además, el sector es un importante generador de empleo debido a la interconexión y encadenamientos que tiene con otros sectores como la siderurgia, manufactura, transporte, entre otros. Hasta noviembre 2022, la construcción generó cerca de 550 mil plazas de trabajo, que incluye mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Mientras que para cerrar 2022 el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé que el sector decrecerá 2%, en 2023 las proyecciones son de un crecimiento de 3,5%, aunque aún lejos de los niveles productivos prepandemia.

### SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: Durante 2022, la baja inversión en capital y obra pública del Gobierno Nacional afectó directamente al sector de la construcción.](#)

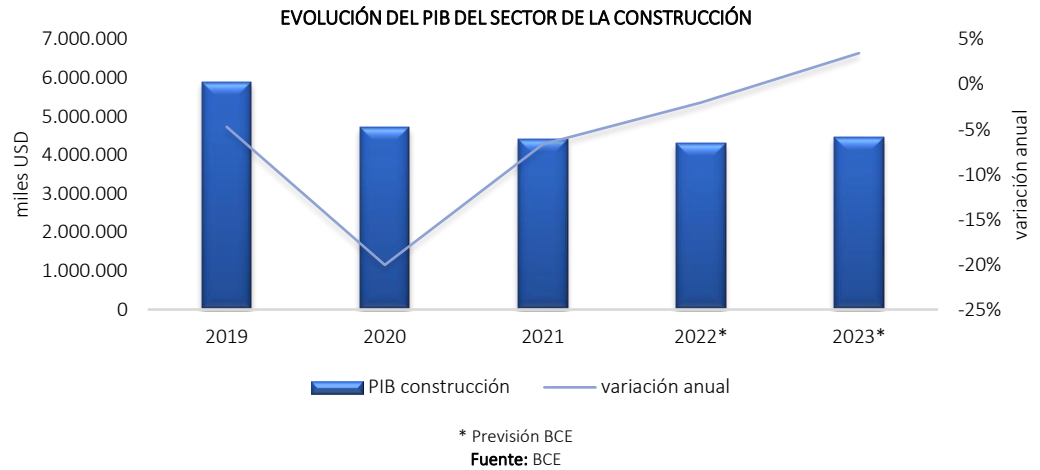
El PIB de la construcción en 2019, año prepandemia, fue de USD 5.902 millones. En 2020 ese valor se redujo 20% hacia USD 4.719 millones, siendo una de las actividades que más decreció en ese año<sup>13</sup>. De acuerdo con el BCE, únicamente entre marzo y diciembre de 2020, el PIB del sector de la construcción se contrajo 4,6% y durante este mismo periodo de tiempo, fue la tercera actividad en la que más empleos disminuyeron, con un total de 63.014 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente 12% del total del empleo perdido en 2020<sup>14</sup>.

A 2021, el PIB de la actividad de construcción fue de USD 4.406 millones, con un decrecimiento anual de 6,6% que reflejó los efectos de la pandemia en el sector y su reducida recuperación. La Encuesta de Edificaciones realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), determinó que hubo un aumento en los permisos de construcción a nivel nacional de 37,9%, después de la caída por la pandemia, sobre todo en la ciudad de Guayaquil (12,7% de los permisos a nivel nacional). De la misma forma el número de edificaciones a construir aumentó 24,8%, mayormente en edificaciones residenciales de una vivienda. En el caso de las edificaciones no residenciales, el mayor porcentaje se planificó para edificación comercial.

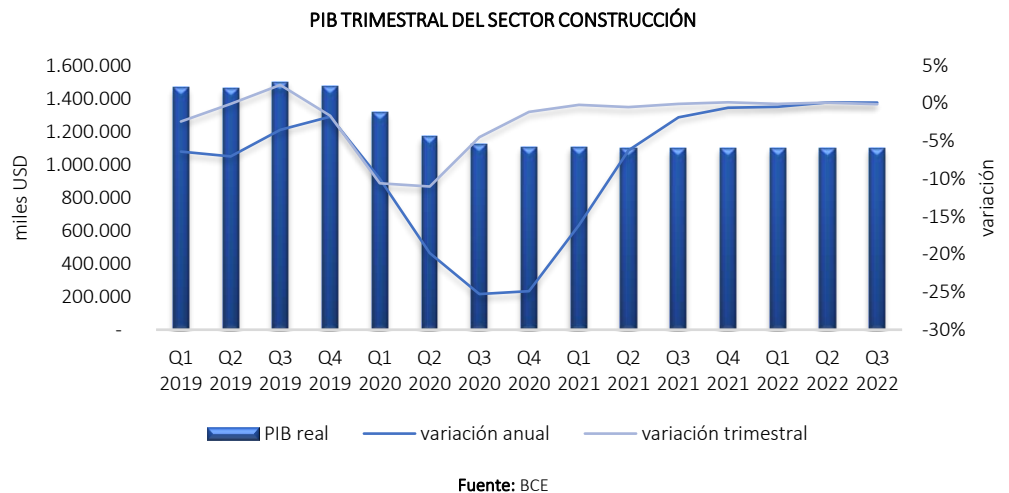
<sup>12</sup> Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

<sup>13</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid\\_122020.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf)



Al tercer trimestre de 2022, esta actividad creció 0,1 % de forma interanual, pero decreció en la misma proporción de manera trimestral. Es el segundo trimestre consecutivo en el cual el sector presenta crecimiento interanual, después de experimentar una contracción por 14 trimestres consecutivo desde el cuarto trimestre de 2018 hasta el primer trimestre de 2022.



El BCE prevé que se cerrará el año 2022 manteniendo la tendencia a la baja del PIB de la construcción, esta vez en 2% anual. Una de las principales causas para el decrecimiento de la industria en 2022 es el bajo nivel de inversión pública. Las obras públicas han sido, históricamente, un componente muy importante en el desarrollo y crecimiento del sector. Según el diario Primicias (2022)<sup>15</sup>, “El gobierno de Guillermo Lasso presupuestó USD 6.433 millones en inversión de capital y obra pública en 2022. Pero, a un trimestre de que termine este año, Finanzas solo ha ejecutado 44% de esa asignación”. Es decir, los bajos niveles de inversión en obras públicas, que han llegado a ser de los más bajos en la última década, ha tenido un efecto directo en el desempeño negativo del sector de la construcción.

Según proyecciones del BCE, 2023 sería el primer año de crecimiento (3,5%) desde 2018 para la construcción. Este crecimiento podría estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector que consideran que se retomen obras que están retrasadas por falta de pago, que se generen nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactiven la obra pública<sup>16</sup>. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 1.500 millones en inversiones privadas durante 2023<sup>17</sup>.

En cuanto al sector inmobiliario, este cerró 2021 con un crecimiento de cerca de 18%. Según el portal inmobiliario APIVE (2022), “ciertas variables entre las que se destacan incrementos de precios de insumos importados, descontento social, escasa liquidez disponible de los hogares luego de una reforma tributaria con efecto en clase

<sup>15</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-ecuador-crecimiento-inversion/>

<sup>16</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdos-comercio-impuestos-inversiones/>

media y empleadores, entre otras, parecen haber repercutido para que hasta mayo del 2022 el sector registre una desaceleración anual del -0,7% en los contratos de nuevas construcciones”.

[Inflación: la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 3,8% al mes de diciembre de 2022, frente a la inflación general de 3,6%.](#)

En términos generales, entre 2019 y fines de 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana a 1,4%, lo cual refleja la baja dinámica en cambios de precios del sector de la construcción. Existió pico reportado en octubre de 2019 corresponde principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles mediante Decreto Ejecutivo 883, ocasionando que la variación de los precios alcance una tasa cercana a 5%.

En 2020, la inflación anual promedio del Índice General de la Construcción<sup>18</sup> fue de 7,5%, y la inflación general nacional que promedió en 0,14%. Las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso se llegó a considerar que se podría estar atravesando por un nuevo súper ciclo de materias primas impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), los materiales predominantes a nivel nacional en 2021 fueron el hormigón, la cerámica y el porcelanato.

En 2022, el incremento de los precios en los materiales de construcción se generó, en gran parte, por la escasez de materias primas como aluminio, acero y arcilla, los cuales se importan principalmente de Rusia y Ucrania. Debido a la crisis actual de ambos países, la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 3,8% al mes de noviembre de 2022, frente a la inflación general de 3,6%. La inflación de la construcción registrada en noviembre es la más bajo del año, dónde en 11 meses promedió 8,9%, un valor más alto que el promedio general de 3,4% en Ecuador.



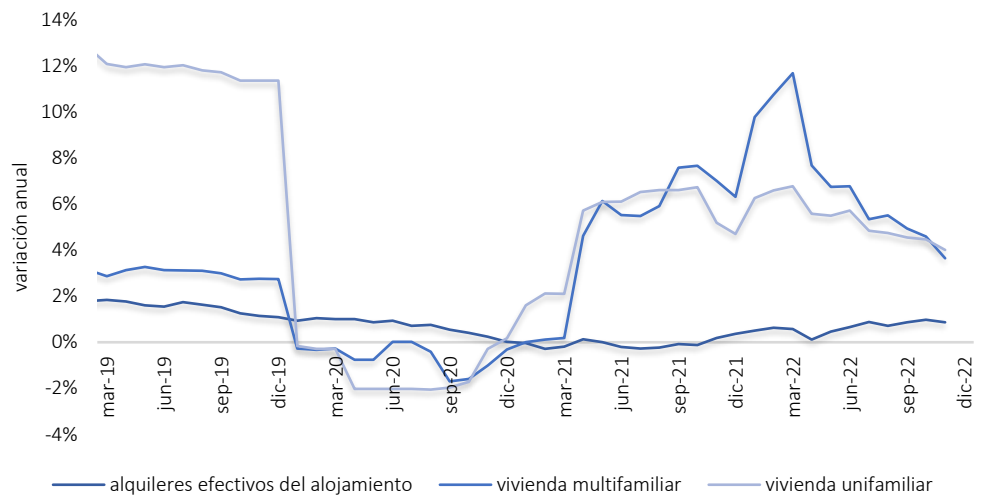
Fuente: INEC

Las construcciones que presentaron incrementos más altos en sus precios fueron: sistemas de agua potable (9,4%) y hospitales (8,2%) que en su mayoría son realizadas por el Estado. Entre los materiales que más subieron en precio fueron las emulsiones asfálticas (9,7%), medidores y contadores de agua (5,4%), combustibles (5,3%), entre otros.

Por el lado de precios de vivienda, en noviembre de 2022 el precio de una multifamiliar incrementó e3,6% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliar incrementó 4% anual, según el INEC. Cabe recalcar que este crecimiento se generó por el aumento en los costos de alquiler, reflejo -en conjunto con otros factores- del incremento del salario básico unificado que subió en un 6,25% al pasar de USD 400 a USD 425 mensuales en 2022.

<sup>18</sup> Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción

**INFLACIÓN DE LA VIVIENDA**



Fuente: INEC

Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, en enero de 2023 el precio promedio del m<sup>2</sup> en venta en la capital del Ecuador fue de USD 1.252, lo que es 5,93% menor respecto al año previo. Las propiedades ubicadas en Cumbayá, Tumbaco y Centro Norte de la capital son de las zonas más caras, con valores que pueden llegar hasta por encima de los USD 1.300 por m<sup>2</sup>. Se estima que alrededor de 67% de las propiedades en oferta corresponden a venta mientras que 32% restante serían de alquiler. Casi 48% de estas propiedades son departamentos, seguido por casas con 33% y oficinas con 7%.

**SECTOR MICROECONÓMICO**

Empresas del sector: En 2021, el total de empresas en el sector creció 2,7%.

Con base al Boletín de Cifras Productivas publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas, en 2021 se registraron un total de 141.436 empresas dedicadas a la construcción y servicios inmobiliarios.

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	NÚMERO DE EMPRESAS 2021
Microempresa	135.237	138.686
Pequeña	1.637	1.828
Mediana	656	781
Grande	146	141
<b>Total</b>	<b>137.766</b>	<b>141.436</b>

Fuente: MEF

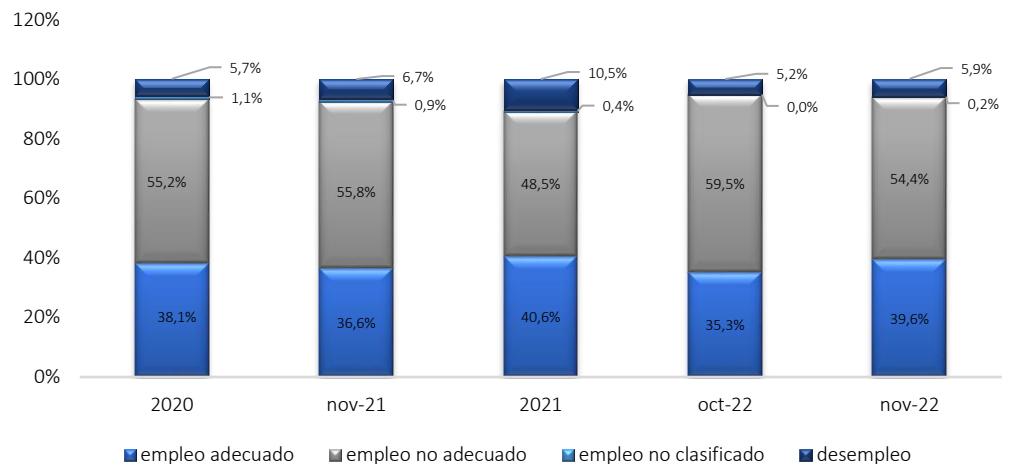
Empleo del sector: más de la mitad del empleo en la construcción es considerado como no adecuado.

El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante 2021, la construcción aportó con cerca de 440 mil plazas de empleo de forma directa, siendo el séptimo sector que más plazas de trabajo generó en el país, representado 5,1%. A noviembre de 2022, las cifras presentan un mejor desempeño laboral. La construcción representó 6,5% del empleo total del país, con alrededor de 550 mil plazas<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Boletín de Cifras Productivas diciembre 2022 – Ministerio de Economía y Finanzas



**EMPLEO DEL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS**



Fuente: INEC

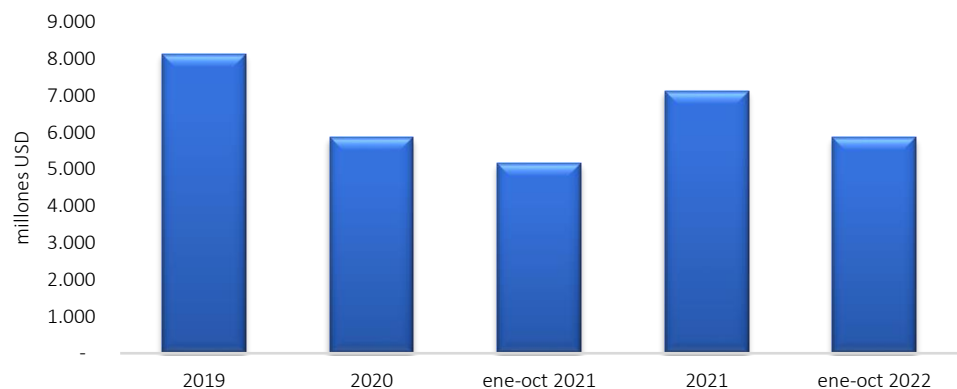
El empleo en el sector de la construcción, además de su aumento hasta noviembre 2022, mantiene un alto nivel de informalidad. Un 54,4% de los empleados del sector cuentan con empleo considerado no adecuado, mientras que 5,9% de personas relacionadas a este sector se encuentran desempleadas. Las cifras en general no presentan mucha variación desde 2020, coherente con decrecimiento que presenta el sector.

[Ventas del sector: entre enero y octubre de 2022, las ventas de las actividades de construcción e inmobiliarias crecieron 13,8% frente al mismo periodo de 2021.](#)

Las ventas netas del sector de la construcción fueron de USD 5.867 millones durante 2020, equivalentes a una contracción de 29,9% anual, constituyendo la tercera caída consecutiva en su desempeño a nivel de ventas desde 2018. Este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana que se contrajeron un 16% entre 2019 y 2020. En 2021, las ventas alcanzaron USD 7.125 millones, lo que significó un crecimiento de 18,4%, después del estancamiento total del sector a causa de la pandemia. El mayor valor de ventas se obtuvo por la construcción de edificios, que en su mayoría fueron una continuación de las obras pausadas por las medidas de confinamiento.

Entre enero y octubre de 2022, las ventas alcanzaron USD 5.870 millones, un 13,8% más respecto de similar periodo de 2021. Sin embargo, las ventas -a diferencia de otras actividades como el comercio o la manufactura- todavía mantienen un nivel inferior a 2019 y no apuntan a una recuperación en los dos últimos meses de 2022.

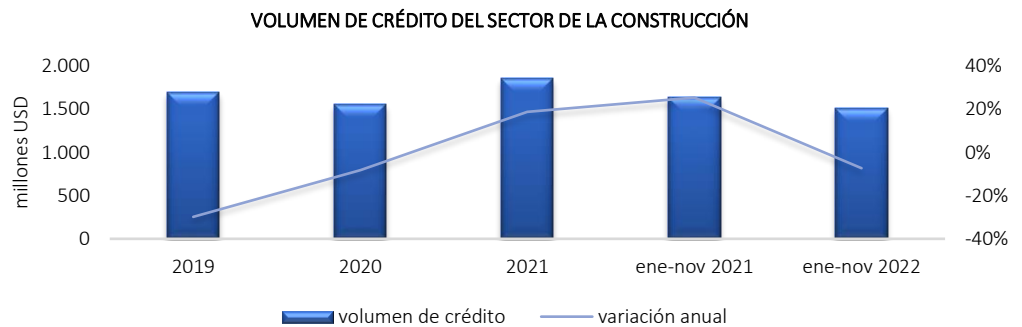
**VENTAS NETAS CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS**



Fuente: SRI

Volumen de crédito: entre enero y noviembre de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 1.517 millones.

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. Como consecuencia de la contracción que el sector viene atravesando desde 2018, el crédito ha sido un reflejo de este bajo dinamismo. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción se contrajo en cerca de 30% anual. El año siguiente la tendencia se mantuvo, en este caso con una contracción del volumen en 8,1%, explicado a raíz de las restricciones de movilidad a causa de la pandemia. Mediante la reactivación económica en 2021, el crédito incrementó 18,8% y superó niveles prepandemia.



Entre enero y noviembre de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 1.517 millones, evidenciando una nueva caída de 7,3% respecto a este período del año anterior. El mayor porcentaje del crédito se destinó a la construcción de edificios, seguida por la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril y en tercer lugar la construcción de proyectos de servicios públicos. El mayor segmento del crédito fue productivo corporativo, mientras que el de menor participación fue el de consumo. En Quito se obtuvo la mayor parte del volumen, mientras que las principales entidades que otorgaron crédito fueron Banco del Pacífico S.A., Banco de Desarrollo del Ecuador S.A., Banco Pichincha C.A., Banco Internacional S.A. y Banco Guayaquil S.A.

El crédito otorgado para actividades inmobiliarias alcanzó USD 1.001 millones hasta noviembre de 2022. Los bancos que más crédito otorgaron a estos servicios fueron Banco del Austro S.A., seguido por Banco Desarrollo de Pueblos S.A. y el Banco Bolivariano S.A. Por otro lado, el crédito otorgado para viviendas por parte de instituciones financieras fue de USD 863 millones a noviembre 2022. Tanto los valores de volumen de crédito otorgado a las actividades inmobiliarias como para vivienda son mayores a los registrados en todo 2021, donde totalizaron USD 745 millones y USD 734 millones respectivamente.

### COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. La principal barrera de entrada constituye la inversión inicial que es elevada, además de la dificultad para conseguir financiamiento. A lo anterior se suma la necesidad de contar con elementos como: músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de estos. A lo anterior se incorpora el hecho de que los requerimientos y tramitología difiere de acuerdo con cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanta para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, en un contexto en que la clase media y baja tiene un acceso limitado al crédito formal. Además, el aumento de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo y el incremento de precios de los arriendos son otros riesgos que podrían generar un mayor estancamiento en la industria.

Uno de los riesgos que enfrenta el sector, es la falta de celeridad en la ejecución presupuestaria por parte de las diferentes entidades de Estado. Luego de varios cuestionamientos recibidos por parte del Gobierno Nacional, en la segunda mitad de 2022 se aceleró con el ritmo de gasto luego que, durante el primer semestre de dicho año, apenas se ejecutó 39% de lo previsto. A noviembre de 2022<sup>20</sup>, datos presentan que el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES) fue el ministerio que más ejecutó su presupuesto, con alrededor de 89% del mismo. En segundo lugar, está el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, con 85% ejecutado. Sin embargo, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, apenas ejecutó 59% de sus recursos (frente a 27% ejecutado a junio 2022), convirtiéndolo en el quinto ministerio con menor ejecución presupuestaria. El Ministerio de Economía y Finanzas asignó USD 396 millones a Obras Públicas en 2022.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, al mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda<sup>21</sup>. En esta misma línea, el ministro ha mencionado en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales y trámites, para disminuir y optimizar el tiempo de estos.

### Perspectivas y conclusiones

A pesar de la contracción que el sector de la construcción e inmobiliario ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país, sobre todo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo. Hasta octubre de 2022 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia.

La inversión del Estado en obra pública ha sido lenta, sin embargo, la cartera de Economía y Finanzas generó expectativa sobre nuevas obras públicas que se realizarán durante 2023, que podrían mejorar el desempeño de esta actividad. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría un incremento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras. Para el sector inmobiliario, la revista Ekos (2022) apunta a que el año 2023 estará marcado por una inflación a nivel mundial que afectará el poder de decisión de las personas, que pondrá en la balanza sus necesidades y deseos, junto con el factor precio.

### Tasas de interés

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

Fuente: Banco Central del Ecuador

Las operaciones activas realizadas en el mes de diciembre de 2019 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:<sup>22</sup>

#### Productivo Corporativo

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

#### Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 46% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 36% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente

<sup>20</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/gasto-presupuesto-ministerios-2022/>

<sup>21</sup> <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/miduvi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 17,0 millones.

#### PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 28% fue pactado con plazo de 2 a 4 meses y el 27% con un plazo de 4 a 6 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 12,0 millones.

#### Vivienda de interés público

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

#### Inmobiliario

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

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

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

### PERFIL ORIGINADOR- ADMINISTRADORA

#### EL ORIGINADOR

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda “Pichincha” es una Institución Financiera de Derecho Privado con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, mientras dure el proceso de transición en el que se encuentra. Su órgano máximo de Gobierno y la Junta General de Representantes de Socios, en cumplimiento al Código Orgánico Monetario y Financiero vigente desde septiembre del 2014, tomó la decisión de adherirse al sector de la Economía Popular y Solidaria dada su naturaleza mutual; y se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera, y de contabilidad que se dictaren para el efecto.<sup>23</sup>

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

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

#### Cobertura

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

<sup>23</sup> Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2018

CUENTA (USD)	2019	2020	2021	2022
Activos	765.965.493	810.360.777	865.765.875	880.287.492
Pasivos	708.118.128	752.240.318	807.587.037	819.539.771
Patrimonio	57.846.365	58.120.459	58.178.844	60.747.221
Ingresos	83.785.967	82.788.468	93.274.620	96.611.866
Egresos	81.373.801	82.284.252	91.351.438	93.907.164
Utilidad Neta	2.412.166	504.216	1.923.182	2.704.703

Fuente: Mutualista Pichincha

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022
Cobertura Patrimonial de Activos	61,56%	64,23%	62,57%	70,52%
Morosidad Bruta Total	3,49%	2,36%	4,56%	4,19%
Morosidad Cartera Comercial	2,26%	0,86%	0,00%	0,00%
Morosidad Cartera Consumo	8,13%	6,94%	0,00%	0,00%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	3,24%	1,72%	2,37%	1,97%
Morosidad Cartera Microempresa	0,89%	0,37%	1,75%	1,24%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	1,72%	1,49%	1,33%	1,34%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,70%	4,18%	3,97%	4,02%
ROE	4,35%	0,88%	3,42%	4,66%
ROA	0,31%	0,06%	0,22%	0,31%

Fuente: Mutualista Pichincha

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

La entidad cuenta con Reglamento Orgánico Funcional, aprobado el 27 de febrero 2019 y Reglamento de Buen Gobierno, aprobado el 31 de marzo 2022. En cuanto a las convocatorias de la Junta General de Representantes de socios se realiza con un plazo de la convocatoria según Estatuto, es decir, por lo menos con 8 días de anticipación a la fecha de celebración de la Junta. El Estatuto, aprobado el 08 de julio 2020, contempla la posibilidad de que los Representantes de Socios incorporen puntos en la agenda de las Juntas Generales con la mayoría simple de los Representantes de Socios al momento que se instala la Junta General.

Es importante mencionar que, los Representantes de Socios son elegidos por todos los socios y los Representantes de Socios no pueden delegar su voto. Un punto por considerar es que, se requiere ser socio de la Mutualista para ser candidato a miembro de los Consejos. Cada socio tiene derecho a un voto sin importar el monto de su participación en el capital, cada Representante de Socios tiene derecho a un voto y ningún socio puede ser titular de más del 6% del capital de la Mutualista. Por estas razones, no hay una diferenciación de miembros independientes o vinculados en los Consejos. En adición, la Institución realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés contemplados en el Código de Ética y Comportamiento de la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.

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

El Consejo de Administración de la compañía se encuentra en funciones desde el 29 de mayo del 2013, y está conformado según el siguiente detalle:

VOCAL	NOMBRE
Presidente	Ing. Marcelo López Arjona
Principal	Lcdo. Roberto Gabela Arias
Principal	Arq. Roberto de la Torre Neira
Principal	Arq. Mónica Moreira Ortega
Principal	Sr. Pablo Peña Romero

Fuente: Mutualista Pichincha

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

- Comité de Auditoría
- Comité de Cumplimiento

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

## NEGOCIO

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

Mutualista Pichincha cuenta con dos líneas de negocio:

- Inmobiliario
- Financiero

### Estrategia:

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

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

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocio y una sólida estrategia para el desarrollo de sus funciones que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

## PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
FIMUPI 3 (Liquidado)	2006	06-G-IMV-6959	35.000.000	Cancelada
FIMUPI 4 (Liquidado)	2007	Q.IMV.07.4356	64.510.618	Cancelada
FIMUPI 5	2008	Q.IMV.08.4389	64.988.136	Vigente
FIMUPI 6	2009	Q.IMV.09.2303	40.000.000	Vigente
FIMUPI 7	2010	Q.IMV.2010.5483	31.068.023	Vigente
FIMUPI 8	2012	Q.IMV.2012.1403	30.000.000	Vigente
FIMUPI 9	2012	Q.IMV.2012.6526	35.000.000	Vigente
FIMUPI 10	2014	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	50.000.000	Vigente
VIP-MUPI 1	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	15.000.000	Vigente
VIP-MUPI 2	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	14.998.000	Vigente
VIP-MUPI 3	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587	29.525.000	Vigente
VIP-MUPI 4	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542	45.164.000	Vigente
VIP-MUPI 5	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909	59.750.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
FIMUPI 3	1	13	33.611.537
FIMUPI 4	1	19	64.505.051
FIMUPI 5	1	19	64.998.136
FIMUPI 6	1	18	40.000.000
FIMUPI 7	1	17	30.998.000
FIMUPI 8	1	17	30.000.000
FIMUPI 9	1	17	35.000.000
FIMUPI 10	1	6	50.000.000
VIP-MUPI 1	1	3	15.000.000
VIP-MUPI 2	1	3	14.998.000
VIP-MUPI 3	1	3	29.445.000
VIP-MUPI 4	1	3	45.164.000
VIP-MUPI 5	1	4	59.750.000

Fuente: SCVS

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

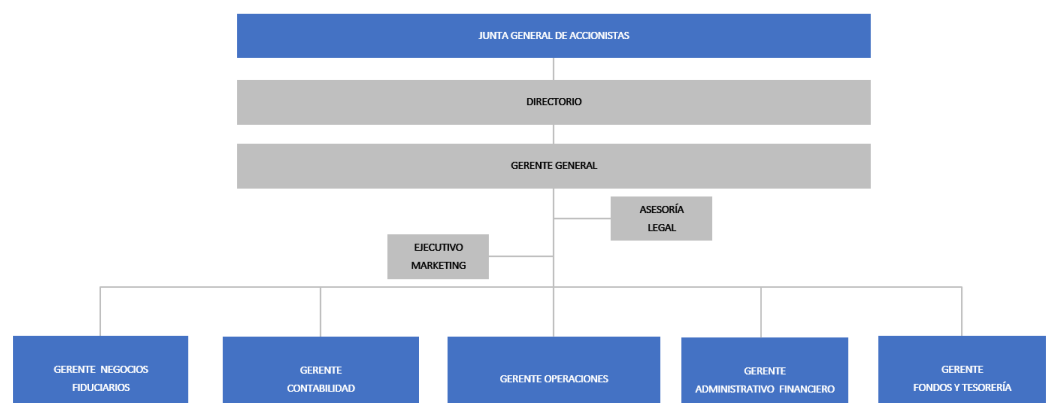
## ADMINISTRADORA DE FONDOS

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

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

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

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



Fuente: ANEFI S.A.

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

La compañía cuenta con el soporte legal del Estudio Jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora está integrado por 44 personas distribuidas de la siguiente manera:

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

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

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

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

Fuente: SCVS

## INSTRUMENTO

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

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

### CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".
Monto de Emisión	Hasta por USD 64.998.136,04
Monto Colocado	USD 64.998.136,04
Valor del Activo	USD 64.998.136,04
Garantías del Activo	(1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los créditos hipotecarios, (2) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados,



**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA**

	en los casos que aplique, (3) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (4) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.					
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla inferior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso de que la TPP sea mayor a 12%.					
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL (USD)	MONTO (USD)	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP<8,00%
Clase A1	Serie 1	60	10.000	600.000	61	TPP - 5.45 p.p.
	Serie 2	66	50.000	3.300.000		
	Serie 3	104	100.000	10.400.000		
	Serie 4	107	200.000	21.400.000		
	Serie 5	1	48.975	48.975		
Clase A2	Serie 1	20	10.000	200.000	97	TPP - 5.00 p.p.
	Serie 2	40	50.000	2.000.000		
	Serie 3	50	100.000	5.000.000		
	Serie 4	45	200.000	9.000.000		
	Serie 5	1	49.534	49.534		
Clase A3	Serie 1	4	50.000	200.000	114	TPP - 3.75 p.p.
	Serie 2	22	100.000	2.200.000		
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.814	99.814		
Clase A4	Serie 1	4	50.000	200.000	178	TPP - 2.65 p.p.
	Serie 2	22	100.000	2.200.000		
	Serie 3	20	200.000	4.000.000		
	Serie 4	1	99.813	99.813		
Clase A5	Serie 1	1	1	1	179	Los tenedores de la clase A5 recibirán el que resulte de los excedentes del Fideicomiso.
Patrimonio de Propósito Exclusivo	La finalidad del fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.					
Etapas	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.					
Mecanismo de Garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases. La subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 Y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1.					
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda.</li> <li>■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales.</li> <li>■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.</li> </ul>					
Fecha de Emisión	oct-08					
Fecha de Vencimiento	oct-23					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

**PATRIMONIO AUTÓNOMO**

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

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

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

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

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

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

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

Con lo expuesto, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato.

**PÉRFIL ESTRUCTURA**

**Estructura**

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

- a) Etapa de acumulación, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.
- b) Etapa de repago o amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 31 de diciembre de 2022, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERIODO	CLASE A1 (USD)		CLASE A2 (USD)		CLASE A3 (USD)		CLASE A4 (USD)		CLASE A5 (USD)	
	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES
2008	1.361.182	333.742		165.377		79.917		92.032		
2009	9.933.206	1.495.871		940.180		457.314		528.814		
2010	9.638.413	1.061.025		939.233		456.935		528.435		
2011	10.352.723	492.449		939.233		456.935		528.435		
2012	4.463.450	72.466	4.163.712	891.417		456.935		528.435		
2013			7.682.327	481.584		456.935		528.435		
2014			4.403.495	98.208	1.569.027	445.082		528.435		
2015					4.316.409	201.143		572.471		
2016					614.377	5.169		423.710		
2017							3.442.938	120.748		403.014
2018							2.977.283			2.623.865
2019							79.593			2.053.464
2020										1.497.815
2021										1.453.389
2022										1.118.420
<b>Total</b>	<b>35.748.975</b>	<b>3.455.552</b>	<b>16.249.534</b>	<b>4.455.231</b>	<b>6.499.814</b>	<b>3.016.362</b>	<b>6.499.814</b>	<b>4.379.949</b>	-	<b>9.149.968</b>

Fuente: ANEFI S.A.

Las cuotas correspondientes a la Clase A5 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A5 por USD 1,00. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de diciembre de 2022:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	DICIEMBRE 2022
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	148 créditos
Saldo de capital promedio	USD 5.025,98
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	55,66%
Relación Cuota - Ingreso:	16,41%
Plazo mínimo	21 meses
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	148 meses
Plazo remanente promedio	18 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: ANEFI S.A.

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 1 correspondiente a la Clase A5, que se mantuvo vigente a diciembre de 2022. Al 31 de diciembre de 2022, se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 64.998.136.

PAGOS INVERSIONISTAS	MONTO (USD)	CAPITAL PAGADO (USD)	INTERESES PAGADOS (USD)	TOTAL PAGADO (USD)	SALDO POR PAGAR (USD)
A1	35.748.974	35.748.974	3.455.552	35.748.974	-
A2	16.249.534	16.249.534	4.455.231	16.249.534	-
A3	6.499.814	6.499.814	3.016.362	6.499.814	-
A4	6.499.813	6.499.813	4.379.949	6.499.813	-
A5	1.0	-	9.149.968	-	1
<b>Total</b>	<b>64.998.136</b>	<b>64.998.135</b>	<b>24.457.062</b>	<b>64.998.135</b>	<b>1</b>

Fuente: ANEFI S.A.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 61.854.294, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 54,30% y por pre-cancelaciones en un 31,14%, el restante 14,57% es producto de abonos extraordinarios, ventas, suma de abonos de capital y suma/ventas de bienes. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS (USD)	PRECANCELACIONES CLIENTE (USD)	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS (USD)	SUMA DE ABONOS (USD)	SUMA DE VENTAS (USD)	TOTAL RECUPERACIÓN CAPITAL (USD)
2008	632.042	626.242	988.977			2.247.261
2009	1.601.517	2.287.837	3.966.329			7.855.682
2010	1.423.885	2.206.462	3.940.192		1.241.807	8.812.346
2011	790.801	2.635.476	3.709.192		515.074	7.650.544
2012	933.914	2.988.365	3.428.104			7.350.383
2013	549.822	2.702.573	3.072.096		79.857	6.404.348
2014	324.795	1.783.320	2.771.644		89.955	4.969.714
2015	198.161	888.989	2.365.986		58.774	3.511.910
2016	98.532	818.328	2.204.665			3.121.524
2017	54.856	679.231	1.961.615		126.863	2.822.565
2018	35.435	476.907	1.419.138		100.653	2.032.133
2019	23.244	369.202	1.168.999	552	-288	1.561.710
2020	27.867	330.674	894.534	6.149	-1.912	1.257.312
2021	22.020	293.138	942.327	3.260	-4.457	1.256.288
2022	45.641	172.705	750.389	1.178	30.661	1.000.574
<b>Total</b>	<b>6.762.532</b>	<b>19.259.449</b>	<b>33.584.187</b>	<b>11.139</b>	<b>2.236.987</b>	<b>61.854.294</b>

Fuente: ANEFI S.A.

### MECANISMO DE GARANTÍA

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

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión que en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4, respecto de la Clase A3, Clase A2 respecto de la Clase A1) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases

privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión.

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3, A4 y A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 81,06% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3 y A4, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 80% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3 y A4, pero subordinada de las Clases A1, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100%.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4 y A5, pero subordinada de las Clases A1 y A2, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las Clases A1, A2 y A3, y garantizada, igual que resto clases, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

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

**Etapa de titularización**

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

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

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

MECANISMOS DE GARANTÍA	ORIGINAL		DICIEMBRE 2022	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
A1	35.748.974	81,80%		Cancelado
A2	16.249.534	80,00%		Cancelado
A3	6.499.814	100,00%		Cancelado
A4	6.499.813			Cancelado
A5	1.0		1,0	1.189.547%
<b>Total</b>	<b>64.998.136</b>		<b>1,0</b>	

Fuente: ANEFI S.A.

El saldo al 31 de diciembre de 2022 cubre ampliamente el saldo por pagar a los inversionistas, tomando en cuenta que este es de USD 1.

**SINIESTRALIDAD**

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 2,2% de los valores en circulación, sin embargo, al mantener vigente únicamente un saldo por pagar de capital de USD 1 no existe riesgo alguno.

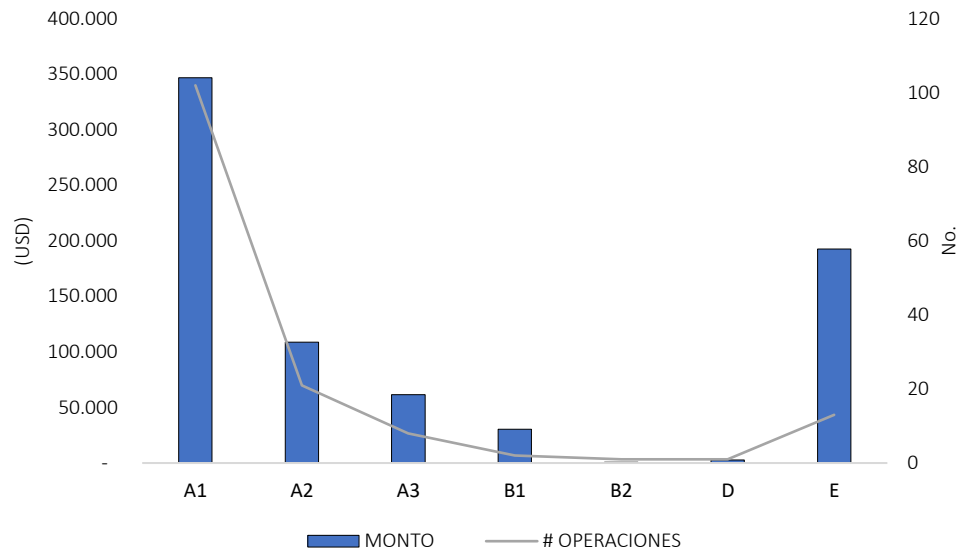
En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMUPI 5 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

DISTRIBUCIÓN CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	349.548	46,99%	128	86,49%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	213.207	28,66%	15	10,14%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	51.056	6,86%	2	1,35%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	72.321	9,72%	2	1,35%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	-	-	-	-
Mayor a USD 50.001,00	57.714	7,76%	1	0,68%
<b>Total</b>	<b>743.846</b>	<b>100%</b>	<b>148</b>	<b>100%</b>

Fuente: ANEFI S.A.

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 5 presenta a diciembre de 2022 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,1%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 55,66%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 31 de diciembre de 2022 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 346.842. El 11% de operaciones estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.



Fuente: ANEFI S.A.

Del saldo total del capital de la cartera el 69,54% es cartera por vencer, 17,52% es cartera vencida y 12,93% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 28 a 240 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 240 meses.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DICIEMBRE 2022	PARTICIPACIÓN
Ambato	3,38%
Azogues	0,68%
Cuenca	4,73%
Guayaquil	12,16%
Ibarra	1,35%
Latacunga	4,05%
Loja	5,41%
Manta	8,78%
Portoviejo	8,78%
Quevedo	0,68%
Quito	42,57%
Riobamba	2,70%
Santo Domingo	4,73%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ANEFI S.A.

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito con un 52,57% seguido por la ciudad de Guayaquil con un 12,16% y el resto de las plazas tienen colocado el 45,27% restante.

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

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

Fuente: ANEFI S.A.

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 30% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario. De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1, A2, A3 y A4 ya fueron cancelados. En

otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 55,66%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 169.510, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (37%), mientras los ingresos están conformados en un 96% por intereses ganados.

ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO DICIEMBRE 2022	MONTO (USD)
<b>Activos</b>	<b>1.271.290</b>
Fondos Disponibles	150.746
Cartera de Créditos	743.846
Por Vencer	512.297
Cartera que no devenga intereses	96.215
Cartera Vencida	130.333
Cuentas por Cobrar	114.227
Bienes Realizables	233.834
Otros activos	28.638
<b>Pasivos</b>	<b>1.270.290</b>
Obligaciones inmediatas	60.512
Cuentas por Pagar	1.209.777
Valores en Circulación	1
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>
Capital Social	1.000
<b>Gastos</b>	<b>169.510</b>
Intereses Causados	62.450
Comisiones Causadas	10.915
Pérdidas financieras	38.477
Gastos de Operación	57.331
Pérdidas Operacionales	337
<b>Ingresos</b>	<b>169.510</b>
Intereses y Descuentos Ganados	162.728
Intereses y Descuentos Ganados	6.782

Fuente: ANEFI S.A.

En opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (Clase A5)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5 ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.  
Presidente Ejecutivo



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

FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en junio 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DEL ORIGINADOR	Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
PATRIMONIO AUTÓNOMO	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
CARTERA TITULARIZADA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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