

Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10

Comité: 22-2019	Fecha de Comité: 22 de febrero de 2019	
Informe con estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2018		Quito-Ecuador
Econ. Vicky Villacreses	(593) 2 323.0541	villacreses@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
Alpha	Cancelada en febrero 2016	-
A1	Cancelada en septiembre de 2018	-
A2	AAA	Décima Revisión
A3	AAA	Décima Revisión
A4	AA-	Décima Revisión
A5	A	Décima Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 (16 de junio de 2016).

Significado de la Calificación

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

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Categoría A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

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

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

Racionalidad

El comité de calificación de PCR decidió otorgar la calificación al **Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10** como se indica a continuación: **"AAA"** para la Clase A2, **"AAA"** para la Clase A3, **"AA-"** para la Clase A4 y **"A"** para la Clase A5. Las calificaciones otorgadas se sustentan en la composición del patrimonio autónomo, el cual es capaz de generar los flujos necesarios para cubrir con las obligaciones que tiene con los inversionistas. A la fecha de corte, el Fideicomiso ha presentado un comportamiento adecuado de acuerdo con lo planificado por parte del estructurador. A la fecha, se ha cancelado las obligaciones de las clases Alpha y A1, y se genera flujos para el pago de los intereses extraordinarios a los inversionistas de las demás clases (A2, A3, A4 y A5) hasta la recaudación de la cartera hipotecaria total.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

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

Del Fideicomiso:

Los recursos destinados a la cancelación de los valores son el resultado de flujos de cartera hipotecaria que fluctuarían en función de la combinación de factores de mora, prepago y siniestralidad. No obstante, bajo los diversos escenarios de stress conservadores efectuados por el estructurador financiero, en base al análisis del Originador de cartera, se concluye que el efecto de los factores de desviación resultaría en disminuir o aumentar la duración de los Valores, cumpliendo en todos los casos con los pagos establecidos.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

Ecuador presenta una economía primaria exportadora de crudo, lo cual le genera una importante dependencia del petróleo, es decir, presenta comportamientos post cíclicos a la evolución del precio de este recurso natural. Los años con mayor crecimiento económico fueron en el 2011 y 2012, con tasas de 7,87% y 5,64% respectivamente. Posteriormente a estos años, hasta el 2015, su tasa de crecimiento disminuyó para finalmente presentar una tasa de decrecimiento de 1,58% para el año 2016.

En el año 2017 Ecuador presentó una importante recuperación en sus indicadores macroeconómicos a diferencia del 2016, reflejado en un crecimiento económico de 2,37% y reducción del déficit fiscal, así como una disminución en el desempleo y en los indicadores de pobreza, esto se debió básicamente al aumento en el precio del petróleo, la depreciación del dólar que ha ayudado a la competitividad del país, y el incremento de la deuda pública. Para junio de 2018, Ecuador registró una tasa de variación interanual en el PIB de 0,92%, en donde la industria que presentó mayor dinamización fue la de Suministro de Electricidad y Agua, cuya tasa fue de 6,45%. Adicionalmente, Ecuador registró una inflación acumulada de -0,19% al finalizar el primer semestre de 2018. Lo ocurrido en el año 2017 no son cimientos sólidos para un crecimiento de largo plazo, debido que actualmente el gobierno continúa financiándose con fuentes externas y la inversión en el Ecuador no ha mostrado una sólida recuperación, por tal motivo, esto es posible evidenciarlo en la tasa de variación interanual del PIB a junio de 2018, comparado con la tasa de expansión interanual de junio 2017.

A junio de 2018, el dólar se depreció respecto a los periodos similares analizados en años anteriores. Esta depreciación de la moneda oficial del país ha contribuido en cierta medida a la reactivación de las exportaciones, puesto que éstas crecieron en 13,31%, en el valor acumulado en el periodo de junio 2017 a junio 2018. Por otro lado, las importaciones presentaron mayor porcentaje de crecimiento (19,49%), esto se debe a la recuperación económica, y, además, a que en el transcurso del 2017 se eliminaron las salvaguardias. Lo mencionado provocó que durante el 2018 (enero a junio) la balanza comercial presentó un comportamiento inestable, finalizando el año con un superávit de US\$ 150,14 millones.

Por otra parte, para el mes de junio de 2018, ha sido posible evidenciar una ligera disminución en la colocación y en las captaciones por parte del total de los bancos, siendo el sector de bancos el más representativo del sistema financiero. La colocación disminuyó de junio 2017 a junio 2018 en 4,34%, mientras que las captaciones decrecieron en el mismo periodo en 13,70%.

En la última década, el Estado ha desempeñado un rol protagónico en el desarrollo de la economía ecuatoriana, esto debido a que el gasto del gobierno se ha incrementado de manera significativa, representando en promedio el 14% del total del PIB. En primer lugar, este aumento del gasto público se debió al alza en el precio del petróleo que se produjo en años anteriores, sin embargo, cuando este precio decayó, el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento para de este modo poder mantener el mismo nivel de gasto público, y de esta forma, la economía no se vea impactada en gran medida. Ecuador posee una política de deuda la cual manifiesta que el límite máximo de endeudamiento debe ser del 40% respecto con el PIB, y en base a la metodología aplicada referente al cálculo de la deuda, para junio de 2018, el país presentó un endeudamiento de aproximadamente el 32,6%. Es importante recalcar que esta metodología de cálculo solo toma en cuenta la deuda pública externa, la cual fue de US\$ 34 mil millones a junio 2018

En base a los pronósticos realizados por el FMI, se prevé un crecimiento del PIB real para el 2018 de 1,1%, y una deflación de 0,2%. El actual gobierno dentro de su programa económico ha propuesto llevar a cabo una serie de medidas y acciones para dinamizar la economía, entre las cuales se encuentran: recaudación de más ingresos por medio de un sistema tributario óptimo, reducción del gasto público, incentivar las inversiones y fomentar las exportaciones, generar alianzas entre el sector público y privado, fomentar la participación de la economía popular y solidaria, nuevas modalidades de contratos en el mercado laboral y ampliación a créditos productivos y de inversión.

Análisis de la Industria:

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

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

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

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

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

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

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

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

El principal reto para el 2019, es la obtención de fuentes de liquidez debido a que los créditos crecen a un mayor ritmo que los depósitos. Situación que no es sostenible si se busca precautelar la solidez en las instituciones financieras. La mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos¹.

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

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

La escritura pública del contrato de constitución de Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10 fue celebrado el 13 de mayo del 2013 y se realizó una reforma de sustitución Fiduciaria en agosto del 2015. Actualmente, para diciembre 2018, el Fideicomiso mercantil ha cancelado el capital e interés de las clases Alpha y A1, manteniendo pendiente el saldo de capital e intereses de la clase A2, A3, A4 Y A5.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de la Titularización				
Originador	Mutualista Pichincha			
Agente de Manejo	Anefi S.A.			
Auditoría Externa	Moore Stephens & Asociados Cia. Ltda.			
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Monto de la titularización autorizado	Hasta US\$ 50.000.000,00			
Monto transferido al Fideicomiso	US\$ 50.000.000,00			
Etapas	Período máximo de Reposición: 12 meses			
	Período máximo de Amortización: 181 meses			
+				
Características de la Estructura	Clase	Monto		
	Alpha	1.665.000,00		
	A1	25.700.000,00		
	A2	14.135.000,00		
	A3	4.000.000,00		
	A4	4.499.000,00		
	A5	1.000,00		
Rendimiento	Etapas de Titularización			
	Los tenedores de los Títulos Valores privilegiados tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una relación de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso, y en el caso de la clase Alpha un interés ordinario del 5% y un Rendimiento Extraordinario.			
	Clase	Si TPP<8%	Si 8% <=TPP<= 12%	Si TPP>12%
	Alpha	Interés ordinario: 5,00%		
		Rendimiento Extraordinario: los tenedores percibirán los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		
	A1	38,25%	TPP -4,94 puntos porcentuales	58,63%
	A2	48,38%	TPP -4,13 puntos porcentuales	65,58%
	A3	57,13%	TPP -3,43 puntos porcentuales	71,42%
A4	59,00%	TPP -3,28 puntos porcentuales	72,67%	

	A5	Rendimiento de la Clase más Subordinada: Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulta de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de interés y otros cargos que mes a mes se registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A5 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado las otras clases.
Amortización		Se define como Clase en Amortización, en primer lugar, a la Clase Alpha. Luego de acumulado el monto que cubra el valor nominal de la clase Alpha, se considerará como clase en Amortización a la Clase 1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como Clase en Amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2 se considerará como Clase en Amortización a la Clase A3. Una vez cancelado el capital de la clase A3 se considerará como Clase en Amortización a la Clase A4. En caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de la Clase A4, podrán ser cancelados con la transferencia al 100% de su valor en libros, de los activos existentes en el Fideicomiso. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A4, se considerará como clase de Amortización la Clase A5. La Clase A5 será cancelada mediante la transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.
Mecanismos de Garantía		El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases. La subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2, A1 y Alpha, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y Alpha y de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, en adelante, FIMUPI 10 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 13 de mayo de 2013, en la ciudad de Quito; modificado mediante escritura pública el 7 de febrero de 2014, debido a la actualización de la cartera en el documento del Cálculo de Desviación de Flujos y el Anexo de Especificaciones. El representante legal del Fideicomiso y Agente de Manejo es CTH. FIMUPI 10, se constituyó mediante la transferencia al Fideicomiso Mercantil, de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Las operaciones de crédito de vivienda que se considera como activo subyacente de la presente titularización de cartera hipotecaria, será transferida al FIMUPI 10, con los mismos antecedentes analizados, una vez que el emisor haya recibido la aprobación de los entes de control.

El activo del FIMUPI 10 estará compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos hipotecarios que serán adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) 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; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si los hubiere; (vi) 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, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.

Los valores a emitir han sido divididos en seis Clases: Alpha, A1, A2, A3, A4 y A5, el rendimiento de la quinta Clase resultará de los activos remanentes del FIMUPI 10, luego del pago de las Clases Alpha, A1, A2, A3, A4, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La Clase Alpha representa el 3,33% del total de la emisión, mientras que las Clases A1, A2, A3, A4 y A5 significaron el 51,40%, 28,27%, 8,00%, 8,998% y 0,002%, respectivamente.

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato.

Etapas Contempladas en la Estructura

Las etapas contempladas en la estructura del FIMUPI 10 son dos:

Etapas de Reposición

Siempre y cuando, el Originador sea el tenedor de los Títulos Valores, podrá existir una primera etapa, denominada Etapa de Reposición, durante la cual el saldo de capital de los Títulos Valores emitidos no será amortizado. Esta etapa tiene el plazo máximo determinado en el Anexo de Especificaciones. Durante esta etapa, todas las clases de valores emitidos solo recibirán pagos mensuales de intereses de acuerdo con lo determinado en el Reglamento de Gestión. Mientras dure esta etapa, de existir premio en la cartera comprada, el flujo disponible no será utilizado para pagar tal premio.

Durante la etapa de reposición, para que el valor de los créditos hipotecarios que respaldan la emisión de los Títulos Valores sea igual o similar al valor de los Títulos Valores emitidos, con el producto de los pagos de capital, programados o no programados, que se reciban de los créditos hipotecarios, el Fideicomiso podrá

adquirir del Originador créditos hipotecarios que éste mensualmente oferte en condiciones similares y suficientes para reponer el valor de las amortizaciones recibidas de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso.

El Fideicomiso adquirirá del Originador estos créditos. En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la Alpha, por el valor de capital recuperado y no repuesto. Las fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria. El saldo a reponer será el determinado al final del día de cierre inmediato anterior a la fecha de reposición. En el evento que el Originador no pueda ofertar cartera por el valor exacto a reponer, se repondrá el valor que más se le aproxime, sin superar dicho valor a reponer.

Durante esta etapa, los Títulos Valores deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo. El Originador, en su calidad de tenedor de estos títulos, deberá entregarlos al Agente de Manejo hasta el Día de Pago posterior a la fecha de colocación.

La Etapa de Reposición puede terminar, por cualquiera de las siguientes causales:

- En el evento que el Originador, a su discreción decida la venta a un tercero de la totalidad de los Títulos Valores de la Clase Alpha.
- En el evento que el Originador, a su discreción venda a un tercero cualquier clase diferente a la Clase Alpha.
- En el evento que la cartera del Fideicomiso, al valor de compra, sea inferior a la "Tolerancia máxima permitida en la Etapa de Reposición".
- En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre.
- En el evento que los ingresos por intereses del Fideicomiso no alcancen a cubrir los gastos del mismo, incluyendo los intereses de los Títulos Valores.
- En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al porcentaje definido.

En los casos contemplados en los dos primeros puntos el Originador mediante comunicación por escrito de su representante legal o funcionario autorizado para el efecto, deberá informar con una anticipación de por lo menos tres días hábiles al Agente de Manejo la fecha desde la cual se debe acelerar el vencimiento de la Etapa de Reposición. De ocurrir este evento, la Etapa de Reposición finalizará el día de cierre inmediatamente posterior a la fecha que se indique en la notificación recibida para el efecto.

Se aclara que los valores a ser acumulados para el pago de la Clase Alpha incluirán los que correspondan a las amortizaciones recibidas de los créditos hipotecarios hasta el cierre del mes de la fecha de recepción de la notificación.

El primer pago de intereses de la Etapa de Amortización será el correspondiente al de la fecha de pago inmediatamente posterior a la fecha de cierre en que finalizó la Etapa de Reposición.

En este evento, los Títulos Valores que dejen de pertenecer a la Etapa de Reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las nuevas fechas y demás características aplicables a la Etapa de Amortización.

Etapa de Repago o Amortización

Terminada la Etapa de Reposición, los Títulos Valores emitidos serán amortizados siguiendo el mecanismo de garantía y la prelación de pagos definidos en la Constitución de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública, y en el Reglamento de Gestión.

Cálculo del Repago o Amortización

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el Agente de Manejo, a la fecha del "Día de cierre" determinará el valor total de capital recaudado de los créditos hipotecarios, obteniendo el valor a amortizar.

La determinación del saldo insoluto de los Títulos Valores será el resultado de multiplicar su valor nominal por el Índice de Actualización que constará en el reporte publicado mensualmente por el Agente de Manejo.

Estado del Fideicomiso

El Fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización, en donde, a diciembre de 2018, se ha amortizado el 58,26% del capital adeudado, presentando un saldo pendiente de US\$20,87 millones donde el 59,27% correspondientes al capital de la clase A2, el 19,17% a la clase A3, el 21,56% a la clase A4 y el porcentaje restante a los US\$ 1.000,0 de la clase A5.

En esta línea, Mutualista Pichincha transfirió US\$50,00 millones de la cartera de créditos hipotecarios al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10. El patrimonio autónomo ha cancelado en tiempo y forma los dividendos de capital e intereses de la clase Alpha en febrero del 2016 y la Clase A1 en septiembre 2018.

Detalle de pagos (miles de US\$)											
Descripción	Alpha		A1		A2		A3		A4		Total
Monto Emisión	1.665,0		25.700,00		14.135,00		4.000,00		4.499,00		49.999,00
Valor Pagado	1.665,0		25.700,00		1.764,84		-		-		29.129,84
Saldo	-		-		12.370,16		4.000,00		4.499,00		20.869,16
Periodo	Alpha		A1		z		A3		A4		
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
2014	-	286,263	1.970,68	781,79	-	496,00		155,28		178,07	3.868,08
2015	-	1.403,456	7.179,55	1.171,58	-	939,81		294,14		337,43	11.325,96
2016	1.665,000	133,060	6.517,40	786,36	-	939,98		294,00		337,43	10.673,23
2017			6.494,66	405,70	-	939,98		294,00		337,43	8.471,77
2018			3.537,71	76,01	1.764,84	924,89		294,00		337,43	6.934,87
Total	1.665,000	1.822,780	25.700,000	3.221,446	1.764,835	4.240,664	-	1.331,420	-	1.527,770	41.273,92

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Recuperaciones totales

El Fideicomiso FIMUPI 10, hasta la fecha de corte ha recaudado US\$43,96 millones, donde el 60,52% corresponde a la recaudación total de capital, el 39,25% a recaudaciones de intereses y el 0,23% restante a los intereses de gracia y mora. El Fideicomiso ha recuperado US\$ 26,95 millones en recaudaciones de capital, por concepto de abonos extraordinarios, cancelación de cuotas, pre-cancelaciones de clientes y ventas de cartera hipotecaria.

Recaudación de Capital (USD)					
Periodo	Abonos Extraordinarios	Precancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Ventas/Bienes en dación/otros	Total Recaudación Capital
2014	1.144.004,830	1.799.089,830	1.632.135,550	-	4.575.230,210
2015	1.334.921,440	2.557.500,880	2.850.025,300	185.704,270	6.928.151,890
2016	768.284,090	1.851.454,350	2.744.319,900	54.492,760	5.418.551,100
2017	728.685,460	1.796.811,630	2.646.821,540	345.015,190	5.517.333,820
2018	620.232,780	1.272.562,460	2.518.699,430	104.261,050	4.515.755,720
Total	4.596.128,600	9.277.419,150	12.392.001,720	689.473,270	26.955.022,740

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Análisis del Activo Titularizado

Para diciembre 2018, la cartera de créditos presentó saldo aproximado de US\$ 23,10 millones. Según el Anexo de especificaciones del Fideicomiso Mercantil, los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplen con las siguientes características:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca y las demás garantías determinadas en el Anexo de Definiciones.
- Plazo máximo 181 meses.
- Monto máximo USD 250.000,00; al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo (DAV) del bien hipotecado de hasta el 80%; es decir, un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), hasta el 35%.
- Contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique.
- Los créditos hipotecarios pueden tener mora de hasta 90 días, a la fecha de transferencia.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos a comprar, en la Etapa de Reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado remanente de 143 meses, ni la duración de 3,44 años del portafolio inicial de créditos.

A diciembre de 2018, la cartera se encuentra conformada por 748 créditos, que presentan un saldo promedio de US\$ 30.892,01 y una tasa promedio de 10,78%. La garantía de la cartera de crédito es de US\$65,32 millones. El 67,38% de la cartera de crédito, cuenta con calificación A1, el 16,84% con calificación A2, mientras que el 15,78% se distribuye entre la calificación de A3 hasta la calificación E.

Calificación de Cartera		
Calificación	Total	% de Créditos
A1	504	67,38%
A2	126	16,84%
A3	66	8,82%
B1	18	2,41%
B2	7	0,94%
C1	2	0,27%
C2	2	0,27%
D	4	0,53%
E	19	2,54%
Total general	748	100,00%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

La cartera se encuentra distribuida en su 34,83% en la ciudad de Quito, seguida por el 16,82% en Guayaquil y 9,69% en Cuenca, ciudades que conforman el 61,34% de la cartera total. El saldo por vencer de la cartera de crédito para la fecha de corte es de US\$21,38 millones. El saldo de cartera vencida es de US\$ 151,98 mil, el cual se encuentra concentrado el 48,29% en la ciudad de Quito, el 12,18% en Latacunga y el 12,15% en Quevedo. La ciudad de Azogues no presenta cartera vencida, seguida de Ambato que registra el 0,28% de la cartera vencida total. La morosidad para diciembre del 2018 alcanza el 3,47%.

Plaza	Salto Total Cartera por vencer	Saldo Capital vencido	Saldo no devenga	DAV	CIN
AMBATO	825.280,81	429,42	723,84	11,84%	4,70%
AZOGUES	527.146,03	-	-	5,94%	3,28%
CUENCA	2.120.410,51	6.649,74	111.793,45	23,31%	9,80%
GUAYAQUIL	3.616.757,48	12.073,70	258.526,11	52,82%	21,10%
IBARRA	529.989,28	1.151,05	20.527,83	11,24%	5,37%
LATACUNGA	1.324.292,62	18.505,31	196.195,33	15,95%	10,28%
LOJA	676.559,87	1.531,80	2.514,34	8,08%	5,30%
MANTA	871.392,98	1.745,27	126.001,00	20,04%	11,35%
PORTOVIEJO	1.320.587,98	8.064,62	79.778,61	20,20%	10,36%
QUEVEDO	510.201,14	18.472,68	51.723,30	8,20%	4,73%
QUITO	7.376.776,75	73.398,62	597.325,50	78,17%	34,85%
RIOBAMBA	520.003,07	6.378,25	40.254,94	6,01%	4,22%
SANTO DOMINGO	1.168.568,20	3.587,89	81.906,61	14,23%	7,93%
Total	21.387.966,72	151.988,35	1.567.270,86	21,23%	10,25%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

El indicador DAV, es decir la relación entre el monto adeudado y el monto de garantía, se ubica en 36,90%, indicador con constante disminución respecto al DAV original (56,42%), debido a la recuperación de cartera. Por otra parte, el indicador CIN, relación entre la cuota frente al ingreso del deudor, se ubica en 17,82% para la fecha de corte. La estructura presentada por la cartera de créditos a la fecha de corte se encuentra distribuida en trece ciudades, y, adicionalmente, la morosidad (RM3) representa el 3,29%. Los indicadores reflejan que debido a que el monto de garantía es mayor que el monto de deuda y que el ingreso de los deudores no representa un porcentaje importante frente a sus ingresos, existe un riesgo de impago bajo, tanto por el lado de los deudores como por parte del Fideicomiso a los inversionistas.

Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

El Fideicomiso FIMUPI 10, a la fecha de corte, canceló el total de capital e intereses de las clases Alpha y A1 y el 12,49% del saldo de capital de la Clase A2. El capital pagado total, hasta la fecha de corte es de US\$29,12 millones, mientras que el interés pagado a los inversionistas registra un monto de US\$ 12,14 millones de los cuales el 15,01% pertenece a la clase Alpha, el 26,56% a la clase A1, el 34,92% a la clase A2, el 10,96% a la clase A3, el 12,58% a la clase A4. La clase A5, recibirá el pago de los intereses extraordinarios correspondientes, una vez que se realice el pago del saldo de capital del resto de las clases preferentes.

Clase	Monto	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
Alpha	1.665.000,00	1.665.000,00	1.822.779,56	3.487.779,56	-
A1	25.700.000,00	25.700.000,00	3.221.446,17	28.921.446,17	-
A2	14.135.000,00	1.764.835,32	4.240.663,97	6.005.499,29	12.370.164,68
A3	4.000.000,00	-	1.331.420,00	1.331.420,00	4.000.000,00
A4	4.499.000,00	-	1.527.770,42	1.527.770,42	4.499.000,00
A5	1.000,00	-	-	-	1.000,00
Total	50.000.000,00	29.129.835,32	12.144.080,12	41.273.915,44	20.870.164,68

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A diciembre de 2018, el Fideicomiso presentó un monto por activos de US\$ 24,52 millones, conformado principalmente por su cartera de créditos, que representa el 94,24%, seguido de las cuentas por cobrar que representan el 1,59%, y el 0,62% en bienes realizables. Del monto total de la cartera de créditos, el 92,56% le correspondió a la cartera por vencer.

Por otro lado, los pasivos registran un monto de US\$ 24,52 millones, compuesto en un 85,08% por los valores en circulación, correspondientes a los saldos de capital de Clase A2, A3, A4 Y A5. El 12,82% corresponde a las cuentas por pagar y el 2,10% a las obligaciones inmediatas. Además, el patrimonio se encuentra conformado por el capital social, que registra un monto de US\$ 1.000, que da cumplimiento a la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

Estados Financieros a diciembre 2018 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	24.529.673	Ingresos	2.864.504
Fondos disponibles	881.529	Intereses y descuentos ganados	2.864.504
Cartera de Créditos	23.107.226	Depósitos	7.222,84
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	21.387.967	Interés de Cartera de Créditos	2.857.281
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	1.567.271	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	151.988	Otros Ingresos Operacionales	0,03
Cuentas por Cobrar	389.652	Otros Ingresos	-
Bienes Realizables	151.266	Gastos	2.864.504
Otros Activos	-	Intereses causados	2.566.697
Pasivos	24.528.673	Comisiones Causadas	214.485
Obligaciones Inmediatas	514.225	Pérdidas Financieras	-
Cuentas por Pagar	3.144.283	Gastos de Operación	83.321
Interés por Pagar	3.139.251	Otros gastos	-
Retenciones	489	Cuentas de Orden	
Obligaciones por Compra de Cartera	-	Deudoras	33.243.125
Otras Cuentas por Pagar	4.543	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	31.533.849
Valores en Circulación	20.870.165	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspense	279.245
TCIMUPI10 CLASE A2	12.370.165	Cartera de Créditos y otros activos en demanda	1.430.031
TCIMUPI10 CLASE A3	4.000.000		
TCIMUPI10 CLASE A4	4.499.000	Acreedoras	65.324.898
TCIMUPI10 CLASE A5	1.000	Valores y bienes recibidos de terceros	65.324.898
Patrimonio	1.000		
Capital Social	1.000		

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Finalmente, por fuera de las cuentas del balance general y balance de resultados, se encuentran las cuentas de orden que a la fecha de corte presentaron un monto de US\$ 65,34 millones.

Mecanismos de Garantía

La garantía con la que cuentan los Títulos Valores será la subordinación de las Clases, por lo que existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2, A1 y Alpha, subordinación de pago de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2, A1 y Alpha, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2, A1 y Alpha, una subordinación de la Clase A2 respecto a la Clase A1 y Alpha, y una subordinación de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha. La Clase A5 se pagará con los flujos remanentes de la cartera de FIMUPI 10, en el caso de existir, por lo que su valor final es esperado y no cierto.

La Clase Alpha representa el 3,33% de la emisión, la Clase A1 representa el 51,40% de la emisión, la Clase A2 representa el 28,27% de la emisión, la Clase A3 representa el 8,00% de la emisión, la Clase A4 representa el 8,998% de la emisión y la Clase A5 el 0,002%.

A diciembre de 2018, la Clase A2 presenta una cobertura del 68,71%, mayor cobertura de la inicial (60,13%) debido al pago del capital que reduce el saldo actual. Además, la clase A3 presenta una cobertura del 112,50% y la A4 del 0,02%. Para la clase A5, los ingresos extraordinarios por pagar a la fecha de corte registran el US\$ 3,13 millones, los cuales se seguirán acumulando hasta la recuperación de la cartera hipotecaria total.

Mecanismos de Garantía a diciembre 2018 (US\$)				
Clase	Original		Actual	
	Saldo Original	Cobertura	Saldo Actual	Cobertura
Alpha	1.665.000,00	2903,00%	-	-
A1	25.700.000,00	88,07%	-	-
A2	14.135.000,00	60,13%	12.370.164,68	94,09%
A3	4.000.000,00	112,50%	4.000.000,00	190,98%
A4	4.499.000,00	0,02%	4.499.000,00	69,80%
A5	1.000,00		1.000,00	313,925%
Total	50.000.000,00		20.870.164,68	
Interés Extraordinario A5			3.139.251,26	

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

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

A diciembre de 2018, el Fideicomiso presentó un saldo de cartera de US\$ 23,10 millones, los fondos disponibles registran un monto de US\$ 0,88 millones y un saldo en cuentas por cobrar de US\$ 0,38 millones. Por otro lado, el Fideicomiso registra un monto de pagar a los inversionistas de US\$20,87 millones. Al analizar la capacidad que poseen estos activos en hacer frente a las obligaciones que mantiene el Fideicomiso con los inversionistas, a diciembre 2018, la cobertura alcanza el 114,94%.

Cobertura: Activo/Pasivo a diciembre de 2018					
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Saldo Cuentas por cobrar	Cartera + Fondos Disponibles + Cuentas por cobrar	Saldo por Pagar Inversionistas	Cartera + fondos disponibles/Saldo por Pagar
23.107.226	881.529	389.652	24.378.407	20.870.165	114,9%

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Los factores que distorsionan los flujos de la cartera hipotecaria son fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad. Con el objetivo de determinar la variabilidad de los flujos, se definen tres escenarios: pesimista, probable y optimista. Cada uno de los escenarios está compuesto por una combinación de los factores de desviación de los flujos. El análisis de sensibilidad se lo realizó a dos colas, con el fin de identificar los intervalos de confianza para el rubro de Mora, Prepago y Siniestralidad.

Al momento de proyectar los flujos que se generarán con la cartera de FIMUPI 10, es importante generar escenarios de tal forma que se describa de la mejor manera posible lo que sucederá en el futuro. Al momento de proponer los escenarios se producirán cambios en la vida promedio y duración de los títulos, se tomarán en cuenta también los gastos que tendrá que enfrentar el Fideicomiso.

Resumen de Escenarios									
		Supuestos			Resumen de Datos				Plazo Calculado
		Mora	RM3	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	
Optimista	Alpha	4,97%	1,52% / 1,65%	0,87%	9,35%	1,36	1,21	1,2	19
	A1					2,07	1,92	1,91	48
	A2					5,42	4,54	4,51	85
	A3					7,67	5,87	5,83	100
	A4					9,15	6,61	6,57	121
	A5					10,17	10,17	10,1	122
Probable	Alpha	10,31%	2,82% / 3,22%	2,14%	9,00%	1,35	1,24	1,23	19
	A1					2,14	1,98	1,97	50
	A2					5,62	4,68	4,65	89
	A3					8,03	6,07	6,03	105
	A4					10,49	7,22	7,18	163
	A5					13,67	13,67	13,58	164
Pesimista	Alpha	18,51%	5,41% / 6,41%	4,00%	4,26% / 13,38%	1,40/1,36	1,30/1,33	1,30/1,33	20/20
	A1					2,85/1,76	2,58/1,65	2,57/1,65	64/42
	A2					6,97/4,98	5,56/4,23	5,53/4,20	106/82
	A3					9,51/7,67	6,84/5,86	6,80/5,83	123/104
	A4					11,08/10,49	7,51/7,22	7,47/7,18	144/163
	A5					12,08/13,67	12,08/13,67	12,01/13,58	145/164

Fuente: CTH y Elaboración: PCR

En el cuadro anterior, se detalla el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los títulos valores según los tres escenarios definidos como: optimista, pesimista y probable. Es importante recalcar que se parte del supuesto de que la Etapa de Reposición ha finalizado.

Para el cálculo de la morosidad se construyó vectores para cada escenario en función de sus intervalos de confianza. Estos vectores cubren el espectro dentro de los cuales se mueven los diferentes rangos de mora analizados. Los vectores se ajustaron mediante regresión no lineal a una función polinómica, usando como variable independiente a la morosidad en cada rango y como variable explicativa los meses de edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que los rangos de mora son soluciones polinómicas de hasta tercer grado de la edad de los créditos. En base a lo mencionado, se ha obtenido una mora (RM1) para cada escenario: el escenario optimista presenta una morosidad de 4,97%, el probable de 10,31% y el pesimista de 18,51%.

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, y usando criterios conservadores, llevaremos el análisis a un nivel de estrés, definiendo como pérdida a la totalidad de la cartera con un retraso mayor a 90 días. El índice propuesto para la siniestralidad en el escenario optimista fue de 0,87%, en el probable de 2,14% y en el pesimista de 4,00%.

Por otro lado, se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total del crédito o de una parte del mismo. El prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, puesto que un alto Índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario. Para el cálculo del índice se aprovechará entonces la información existente de las cuatro titularizaciones de cartera hipotecaria que Mutualista Pichincha ha originado. Se definió por tanto el prepago a considerarse en el escenario optimista 9,35%, escenario probable 9,00% y escenario pesimista intervalos entre el 4,26% y el 13,38%.

Para diciembre 2018, el Fideicomiso FIMUPI 10, presenta una mora mayor o igual a 61 días (RM3) de 3,32%, ubicándose cerca de los rangos proyectados de la RM3 en el escenario probable que oscila entre 2,82% y 3,22% en el informe presentado por CTH. Por otro lado, el CPR a la fecha de corte se encuentra muy cercano al escenario probable con un ratio de 8,44% y el índice de siniestralidad registró el 0%.

En conclusión, en base al análisis realizado, la cartera de créditos ha presentado un comportamiento adecuado hasta la fecha, según lo proyectado.

Índice de siniestralidad

En base a los tres escenarios expuestos anteriormente, los índices de siniestralidad en cada escenario muestran el monto en dólares, que corresponde a la pérdida total observada en titularizaciones de cartera de vivienda estructuradas por CTH. El monto máximo de pérdida esperada es de US\$924,28 mil en el escenario pesimista.

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

Índice de Siniestralidad				
Escenarios	A	B	C	Veces de cobertura
	Observado	Siniestralidad	Monto en USD	
Optimista	0,0216%	0,87%	201.032,87	40,28
Probable	0,0216%	2,14%	494.494,63	99,07
Pesimista	0,0216%	4,00%	924.289,04	185,19

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Rendición anticipada

La estructuración de esta titularización, a través del establecimiento del mecanismo de garantía y la aplicación del exceso de flujos para pagar con mayor liquidez a las clases privilegiadas, constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupere su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso para otros fines. Por ende, esta titularización no contempla mecanismos adicionales de rendición anticipada.

Prelación de pagos

De los flujos en efectivo que genere la cartera hipotecaria y otros flujos en efectivo a favor del Fideicomiso, que se describen en el "Régimen Aplicable a la Obtención de Flujos Futuros" del Reglamento de Gestión, así como en "Composición del Activo" del presente prospecto, se deducirán los Gastos de Constitución y los Gastos de

Operación. El saldo resultante se utilizará para el pago de los Títulos Valores de acuerdo con la Prelación de Pagos según se encuentren en la Etapa de Reposición o Amortización:

Etapa de Reposición:

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieren.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Exceso de flujos no pagado a la Clase A5, si existiere.
- Exceso de flujos de la Clase A5 del correspondiente mes de pago.

Una vez iniciada la Etapa de Amortización, la prelación de pagos será la siguiente:

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieren.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- Rendimiento Extraordinario correspondiente a la Clase Alpha.
- Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago².
- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 y Exceso de flujos.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores con atribuciones y deberes.

La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los Títulos Valores de cada clase emitida y en circulación.

El Comité de Vigilancia es un cuerpo colegiado integrado con por lo menos un Inversionista o Tenedor de cada clase emitida y en circulación al momento de la designación, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par.

Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un período no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo, en caso de que no hayan sido reemplazados, seguirán siendo miembros del Comité de Vigilancia, a menos que dejen de ser inversionistas o tenedores, evento en el cual perderán su calidad.

La Asamblea de Inversionistas de los títulos TCIMUPI 10, se reunieron el 21 de septiembre de 2018, donde se trato acerca de la designación de la Calificadora de Riesgo del Fideicomiso, nombrando a PCR, como calificadora de riesgo asignada.

A diciembre 2018, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo utilizará los activos del FIMUPI 10 para dar cumplimiento a la finalidad y objetivos del Contrato de Administración y demás documentos relacionados. En este sentido, el Agente de Manejo, tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los activos del Fideicomiso y establecer

² Valor acumulado para el pago de capital en el mes definido en el "AE" como plazo calculado en Etapa de Amortización de la Clase Alpha.

cuentas bancarias o contables, en los términos que considere necesarios, pero dentro de los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso y demás documentos relacionados.

El Agente de Manejo tendrá, entre otros, amplios poderes y facultades para:

1. Pagar el precio por la compra de créditos hipotecarios.
2. Incurrir en y cancelar obligaciones y emitir, colocar y pagar los Títulos Valores.
3. Pagar, con recursos del Fideicomiso, los Gastos de Constitución y los Gastos de Operación.
4. Celebrar todo tipo de contratos, convenios y otorgar escrituras públicas, en especial los Documentos Relacionados.
5. Otorgar poderes, delegar atribuciones y nombrar agentes, mandatarios o representantes, siempre que dicha delegación no esté expresamente prohibida al Agente de Manejo.
6. Administrar e invertir los recursos y demás activos del Fideicomiso, previa autorización del Comité de Vigilancia.
7. Recibir e imputar pagos.
8. Pagar comisiones, gastos, indemnizaciones e impuestos.
9. Actuar como representante legal del Fideicomiso como sujeto procesal.
10. Contratar servicios de asesoría legal cuando, a su juicio, éstos sean requeridos.
11. Contratar servicios de contabilidad, bajo su responsabilidad, cuando, a su juicio, éstos sean requeridos.
12. Contratar seguros.
13. Suscribir cualquier modificación a los términos y condiciones de cualquier Contrato de Crédito, dentro de lo definido en el Contrato de Constitución, su Reglamento de Gestión y Documentos Relacionados.
14. En general hacer cuanto fuese necesario o conveniente para cumplir con los fines y objetivos del presente Fideicomiso, aun cuando dichas facultades y poderes no estén expresamente mencionadas en el Contrato de Constitución, previa aprobación expresa del Comité de Vigilancia.
15. En los casos que los créditos hipotecarios comprados presenten evidentes fallas de fondo que pongan en riesgo su ejecución, podrá venderlos de vuelta al Originador, en efectivo, los saldos por amortizar, al precio en que fueron adquiridos.
16. Verificar que, las características de los créditos periódicamente vendidos al Fideicomiso, dentro de la Etapa de Reposición, mantengan los estándares y características definidas para este proceso de Titularización.
17. Consultar a los miembros del Comité de Vigilancia, sobre asuntos que guarden relación con el manejo del Fideicomiso. Si luego de 3 días laborables, de dicha consulta, no se ha recibido contestación de la mayoría de los miembros del Comité de Vigilancia, la consulta deberá entenderse aprobada, según la recomendación del Agente de Manejo.
18. Cuando el Originador, por cualquier motivo, desee recomprar créditos del Fideicomiso, el precio al que el Fideicomiso venderá tales créditos será aquel previamente definido.

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

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

Administrador de Cartera

De acuerdo con lo establecido en el Contrato del FIMUPI 10, el Originador actuará como Administrador de los créditos hipotecarios propiedad de FIMUPI 10, por cuenta y en representación del Agente de Manejo; además estará facultado para ejercer todos los derechos y acciones que le correspondan al Agente de Manejo en su carácter de acreedor hipotecario según los términos y condiciones de los contratos de crédito.

Como Administrador, Mutualista Pichincha, tendrá principalmente las siguientes funciones: i) Recibirá y aplicará todos los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, ii) Entregará diariamente, mediante créditos a las cuentas establecidas para ello, el producto de la recaudación de créditos hipotecarios y demás ingresos a los que tenga derecho el Fideicomiso, iii) Cobrará las sumas de capital, intereses y demás sumas que sean pagaderas por los deudores de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, iv) Aplicará las tasas de interés de los créditos hipotecarios y aplicar los reajustes necesarios, v) Exigirá que las propiedades y demás bienes que garanticen los créditos hipotecarios estén debidamente aseguradas, vi) Ejercerá los derechos, administrará y conservará los bienes inmuebles que garantizan los créditos hipotecarios de acuerdo con los términos de los respectivos contratos de crédito, vii) Preparará, enviará, recibirá y manejará toda la correspondencia, notificaciones, documentación e instrucciones que el Agente de Manejo, en su carácter de acreedor de los créditos hipotecarios, tuviese que dar a o recibir de los deudores o terceras personas en relación con los créditos hipotecarios, viii) Aplicará los fondos que se reciban de los créditos hipotecarios, establecerá y operará las Cuentas Administrativas y las Cuentas Operativas, ix) Enviará al Agente de Manejo los soportes necesarios para llevar la contabilidad.

PCR considera que, a la fecha de corte del presente informe, la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados. Mutualista Pichincha mantiene un bajo perfil de riesgo reflejado en la calificación de riesgo de "AA" con corte de cifras financieras al 31.09.2018.

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

Para el mes de diciembre de 2018, Mutualista Pichincha registró un monto total de activos de US\$ 714,85 millones, de los cuales la cartera representó el 53,48%, es decir, fue de US\$ 382,30 millones. Además, presentó un patrimonio en el mismo periodo de US\$ 55,72 millones.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos al 30 de diciembre 2018.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10 FIMUPI 10, 13 de mayo del 2013.
- Sustitución Fiduciaria, 12 agosto 2015.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10 presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0, esto quiere decir que en el mercado secundario este Fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacción.	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	Fideicomiso Mercantil FIMUPI 10	50.000.000	Quito	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

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

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que el 20 de junio del 2014 colocada la totalidad de la emisión.

Al 31 de diciembre del 2018, Mutualista Pichincha presentó siete emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 66,95 millones. En el siguiente cuadro se presenta el detalle de las emisiones.

Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 31.08.18(US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
FIMUPI 5	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008	2008.1.13.00577 22-oct-08	64.988.136	2.950.381	Clase A5 AAA	BWR 30.06.2018
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	2009.1.13.00597 06-jun-09	40.000.000	13.334.807	Clase A4 AAA Clase A5 AAA	ICRE 30.06.2018
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	2012.1.13.01082 19-mar-12	30.000.000	5.777.440	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 A Clase A5 A	BWR 30.06.2018
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	2012.1.13.01205 17-dic-12	35.000.000	8.855.884	Clase A2 AAA Clase A3 AA+ Clase A4 A Clase A5 A	BWR 30.06.2018

FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014	2014.1.13.01344 16-jun-14	50.000.000	21.261.053	Clase A1 AAA Clase A2 AA- Clase A3 A- Clase A4 B+ Clase A5 B+	BWR 30.06.2018
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ,DRMV.SAR.2018-00007191	2018.Q.13.002322 del 20-ago-18	15.000.000	14.774.182	Clase A1 AAA- Clase A2-P A+ Clase A2-E A+	PCR 30/06/2018
Total			266.056.159	66.953.747		

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, se han amortizado las clases Alpha y A1.
- El capital remanente por pagar es de US\$ 20,86 millones correspondientes a las clases A2, A3, A4, A5.

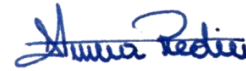
Miembros de Comité



Econ. José Mora



Econ. Karla Torres



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Vicky Villacreses
Analista