

Ecuador
Calificación Inicial

Valores VT-MUPI 1

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2-P	C
A2-E	C

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de 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.”

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

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
- *Agente de Manejo:* Fiducia S.A.
- *Servidor maestro y custodio:* CTH S.A.
- *Agente Pagador:* DCV-BCE

Contactos:

Valeria Amaya
(5939) 9263 6109
vamaya@bwratings.com

Carlos Ordoñez, CFA
(5939) 9067 7236
corodonez@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar las siguientes calificaciones a los valores VT-MUPI 1 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 1: AAA a la clase A1 y C a las clases A2-P y A2-E. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad y limitaciones de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro de su plazo legal.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de costos financieros y gastos de fideicomiso, deberán afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas dos clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con su pago, considerando el deterioro de la cartera y el margen negativo de interés.

Margen de interés negativo. Las clases A1 Y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que tiende lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1. Consideramos que es probable que el efecto no pueda revertirse en su totalidad en el largo plazo y, en ese caso, no existirían recursos para el pago completo del capital de las clases A2-P y A2-E.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. La cartera VIP de Mutualista Pichincha ha mantenido históricamente una morosidad controlada, similar a otros tipos de créditos inmobiliarios, aunque debido a que el programa se empezó a ejecutar desde el último trimestre del 2015, no existen registros de su comportamiento en situaciones de mayor estrés. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores. A marzo-2020 aprecia una tendencia de deterioro pronunciada como consecuencia de la emergencia sanitaria y confinamiento obligatorio. Sin embargo, en el 2021 evidenciamos una tendencia menos pronunciada y más estable con relación al año anterior. La perspectiva es que a futuro la calidad la cartera siga deteriorándose en línea con el entorno operativo y las perspectivas económicas del país.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todos son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2018 y 2019, auditados por la empresa Moore Stephens, y 2020 auditados por la empresa Grant Thornton. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 28 de febrero-2021, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por Mutualista Pichincha desde agosto-2018 a mayo-2021 y de las políticas actuales de originación y cobranza.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Diferimiento de pagos de créditos de clientes.

El 8 de abril 2020 CTH realiza un análisis respecto al diferimiento de cuotas de los créditos correspondientes a esta cartera, debido a la emergencia sanitaria que afronta el Ecuador por la pandemia a nivel global. Por lo que resuelve diferir las cuotas de los créditos de 2 a 3 cuotas y el interés del período de diferimiento se cancelará en 24 meses y se aumentará el plazo del crédito en máximo 12 meses.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y

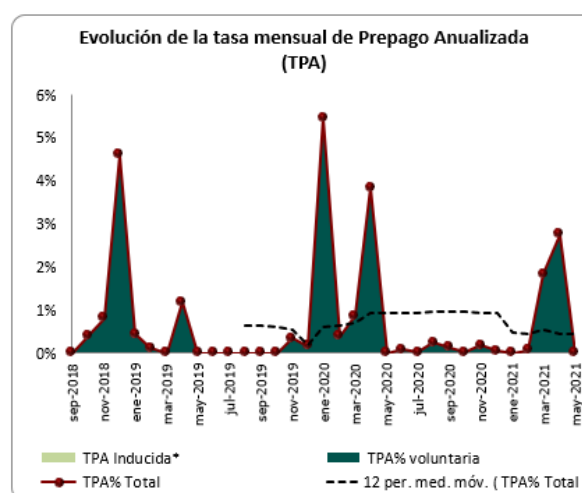
cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 9.65%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 8.31%. En este último porcentaje se encuentra la cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas, la cual llega a USD 1MM, o 7.64% del saldo actual.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 13.54% del saldo insoluto actual. Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial que varía según el escenario de estrés. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 6.39%.

Prepago de la cartera

Gráfico 1



Fuente: Fiducia; Elaboración: BWR

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuyendo al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función de la reducción del plazo de su vigencia.

En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y las clases subordinada permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero de la estructura.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo precio en que fueron adquiridos por el originador, es decir 100%.

En el gráfico 1 se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera de vivienda. Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera de los últimos 12 meses se ubica en 0.74%. Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperaría que el prepago se incremente sobre los niveles actuales en el mediano plazo.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación de las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1.

A las clases subordinadas se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El Fideicomiso respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, más no en los activos propios del agente de manejo o del originador.

Para pagar los títulos emitidos se aplica la siguiente prelación, usando los flujos de efectivo

que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente, capital de la clase A2-P y capital de la clase A2-E del correspondiente mes de pago.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que el acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2-E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E, podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El administrador transfiere todos los días al Fideicomiso los pagos que hacen los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización. El exceso de flujos que se genere mensualmente, luego de cubrir los gastos operativos y financieros, se utilizará para pagar con mayor rapidez a la clase privilegiada.

Los valores emitidos realizarán los pagos según la cascada de pagos descrita a continuación:

Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de Flujo	
(-)	Gastos de Constitución
(-)	Gastos de Operación
= Flujo disponible	
(-)	Pago de intereses registrados en la cuentas por pagar a favor del Originador y del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la Etapa de Acumulación
(-)	Obligaciones por compra de cartera en la Etapa de Acumulación
(-)	Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización	

En el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

1. los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito;
2. por efecto de la constitución del fideicomiso el Originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria;
3. para la originación de los créditos hipotecarios que serán vendidos al fideicomiso de titularización ha aplicado y aplicará las políticas de crédito y riesgo que aplica en general para toda la cartera hipotecaria que origina, se compromete a poner en conocimiento del Agente de Manejo, del Servidor Maestro o de la Asamblea de Inversionistas cualquier caso que llegará a su conocimiento relacionado con una incorrecta aplicación de la normativa emitida por los organismos competentes para el Programa de Financiamiento de Vivienda de Interés Social o Público;
4. se obliga a entregar a los evaluadores las especificaciones técnicas y de acabados de los inmuebles a ser financiados con los Créditos Hipotecarios que serán vendidos al Fideicomiso;
5. realizará todas las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que garantizan los créditos

hipotecarios, de existir, y el saldo insoluto de las operaciones que adquiera el Fideicomiso;

6. suministrará al Fideicomiso información exacta y veraz sobre los créditos con garantía hipotecaria incluyendo, pero sin limitarse a las condiciones de los créditos, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva;
7. revisará para los Créditos Hipotecarios y sus garantías, el cumplimiento de las políticas y requisitos determinados por la normativa, específicamente la emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para el Programa de Vivienda de Interés Social y Público;
8. en cada anexo de compraventa declarará que los créditos hipotecarios a) existen física y legalmente, y por lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables; b) son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los contratos de mutuo o pagarés, han sido oportuna y debidamente registradas en los registros de la propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad; c) el originador no ha entablado juicio o litigio alguno contra los deudores de los créditos hipotecarios y que no tiene noticia que alguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia; d) no se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos; insolvencia; e) para su otorgamiento ha seguido las políticas y procedimientos que emplea para toda su cartera de vivienda, habiendo actuado con diligencia y responsabilidad en el proceso crediticio para la originación de los créditos y la calificación de sus garantías; f) ha aplicado los procedimientos para selección de evaluadores, revisión de avalúos, características de los inmuebles de conformidad con la normativa aplicable al Programa de Vivienda de Interés Social y Público, las resoluciones emitidas por la JPRMF, el contrato de constitución y los documentos relacionados.

Por último, el originador tiene la obligación de recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, determinadas en la auditoría legal que se contrate

para el efecto, en la documentación del título de crédito o de la garantía, que ponga en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el originador o se evidencie que, para la instrumentación de los créditos y sus garantías, no se ha cumplido con la normativa emitida por la JPRMF, en el plazo de 30 días hábiles contados a partir de la notificación que realice el fideicomiso al originador.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (13.54%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	46.9%	3.47
A2-P	-4.33%	-0.32
A2-E	-4.33%	-0.32

A la fecha de corte el Fideicomiso refleja incluido en su activo un valor de USD 462K correspondientes al déficit acumulado entre ingresos y gastos desde el inicio de la titularización, que corresponde a un 3.30% del activo total.

Esta situación se explica debido a que la titularización mantiene un margen de interés negativo que se irá acumulando hasta que, en función de la amortización de la clase A1, el costo financiero promedio disminuya y esta situación se revierta. La velocidad y grado de recuperación de la cobertura dependerá principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

Adicionalmente, el deterioro de la cartera y el peso de los gastos operativos tienen un impacto también en dicho margen.

Gastos de operación

Dentro de los gastos se consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación.

Se proyectan gastos operativos fijos por un monto de USD 2,293.38 mensuales. Para la evaluación de las clases con mayor calificación se utiliza un estrés de un 20% adicional a lo proyectado dentro de la estructura.

Para el cálculo de las proyecciones, a partir del periodo 225 se han considerado como gastos variables el agente de manejo, comisión por custodia y servidor maestro. Además, se considera el 0.0175% anual, que corresponde al Catastro Público del Mercado de Valores.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada, período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de cada clase a emitirse, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

A continuación se resumen las principales características de la emisión calificada:

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	8,175,000	750,000	6,075,000
Saldo Insoluto (USD)	7,126,137	750,000	6,075,000
Plazo legal remanente	326 meses	326 meses	326 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	27-ago-18	27-ago-18	27-ago-18
Fecha venc. legal	31-jul-48	31-jul-48	31-jul-48
Autorización SCVS	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007191 del 29 de enero 2021		

Mensualmente se amortiza el capital de la clase A1, y se realizarán los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Mutualista Pichincha y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso sumaron USD 15 millones, valor que corresponde al monto emitido, aunque en función de su cobro parte de esta se encuentra actualmente en forma de fondos disponibles.

La cartera debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril (normas resolución 045-2015-F y reformas:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.

- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

Aquellos seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, a partir del 3 de abril (normas resoluciones 502-2019-F, y 507-2019-F, 539- 2019-F y 562-2020-F:

Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta USD 177.66 SBU.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo de crédito de USD 177.66 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años o máximo 25 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por el ente rector de desarrollo urbano y vivienda.

Para vivienda de interés pública:

- Valor de la vivienda: desde USD 177.66 SBU hasta USD228.42 SBU.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado de construcción se considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.
- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.

- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

La cartera cuenta además con pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adecuado.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 154M y por 382 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Mutualista Pichincha cuyo valor asciende a USD 13.4MM. Cabe indicar que el efectivo indicado se encuentra en una cuenta a la vista a nombre del Fideicomiso en Mutualista Pichincha.

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía.

La cartera muestra una diversificación geográfica por provincia. Pichincha es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguida de Imbabura, Manabí y Santo Domingo de los Tsáchilas.

La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de la cartera VIP y VIS. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador es conservador, y evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 201 meses, valor que es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura. La cartera registra en promedio únicamente 40 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

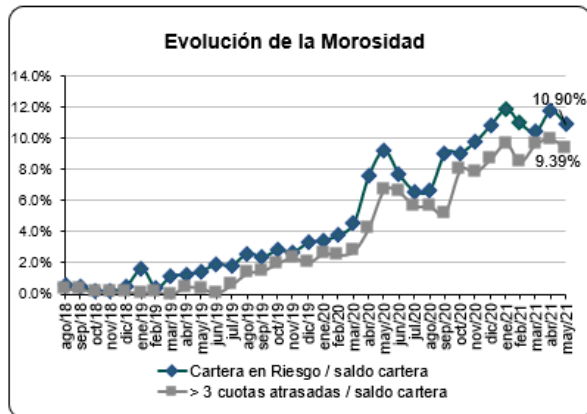
Información corte a	may-2021
Fondos Disponibles (US\$ M)	153,771
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	13,283,570
Total	13,437,341
Número de Operaciones	382
Monto Promedio Crédito (US \$)	34,774
Tasa Prom Ponderada Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	241
Plazo Remanente prom p.(meses)	201
Madurez prom p. (meses)	40
CIN prom pond	20.10%
DAV Actual prom pond	76.68%
DAV Original prom pond	85.29%
Concentración Regional:	
Pichincha	36.72%
Imbabura	11.31%
Manabí	11.18%
Santo Domingo	11.14%
Loja	7.35%
Azuay	6.43%
Otras Provincias (<3%)	15.86%

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.88%, lo cual refleja igualmente la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. Se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo y se revierta parcialmente el déficit acumulado, siempre que la calidad de la cartera no se deteriore significativamente frente a los niveles actuales.

A la fecha de corte, la cartera vencida más de 60 días representa 9.65% del saldo total, y se aprecia un aumento de la mora desde marzo-2020, que refleja el inicio de las restricciones de movilidad establecidas por la emergencia sanitaria del COVID-19, así como el complejo entorno económico actual.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

Mutualista Pichincha

Originador y Administrador de Cartera

Mutualista Pichincha es el originador de la presente titularización y de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso.

Adicionalmente, se encarga de la administración de la cartera fideicomitada, que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución. No obstante, en función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de cartera, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de Mutualista Pichincha, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961.

Anteriormente estaba controlada por la Superintendencia de Bancos. No obstante, en función de las disposiciones del Código Monetario y Financiero expedido en septiembre de 2014 la Mutualista decide formar parte del Sector Financiero de la Economía Popular y Solidaria, y el 12 de mayo de 2017 la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) aprueba el cambio de estatutos de la Mutualista. El 22 de diciembre de 2017 se eligieron los miembros del Consejo de Administración y del Consejo de

Vigilancia, instancias que reemplazan al anterior Directorio y Comité de Auditoría.

Mutualista Pichincha es líder en su sistema conformado por tres entidades a may-2021. La entidad tiene una participación del 1.73% de activos del Sistema de Bancos Privados.

La institución es una de las mayores generadoras de titularizaciones de cartera hipotecaria en el país con trece procesos originados. Esto ha permitido generar un mayor volumen de colocación y a su vez liberar liquidez para el desarrollo de sus proyectos inmobiliarios y disminuir el descalce de plazos de su balance.

La Institución tiene una cobertura en 13 ciudades del país, a través de 25 agencias a nivel nacional (10 en Quito, 9 en otros cantones de la sierra, 2 en Guayaquil y 4 en otras localidades de la costa).

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en la Mutualista y que a la fecha de corte representan 1.10% del activo del patrimonio autónomo.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

Para la Mutualista, el crédito de vivienda es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, otorgado a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de vivienda nueva o usada; adquisición de un terreno destinado a la vivienda; construcción de vivienda en terreno propio; o para realizar mejoras en el inmueble propio.

Lo montos, plazos, tasas y demás características establecidas para cada producto que concede la Mutualista Pichincha están definidos en los manuales de producto vigentes.

Además, la concesión de crédito debe observar y cumplir las disposiciones de las Políticas y el Manual de Procesos de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos incluido el Terrorismo.

Una vez conocida la necesidad del cliente, el ejecutivo comercial realiza una precalificación del cliente en función del perfil en la herramienta evaluador de crédito online. Si este análisis es favorable solicita los requisitos y recibe los documentos para crear una solicitud de crédito en el sistema. Una vez creada la solicitud se valida el estatus del solicitante respecto al score, buró de créditos, bases negativas y central de riesgos.

Como parte del proceso, se realiza la verificación telefónica de la información indicada por el cliente para asegurar su veracidad. Por último, siempre que la documentación se encuentre completa, y el avalúo de la vivienda en garantía demuestre al menos la cobertura esperada, se prepara la documentación legal y se realizan los trámites legales requeridos para proceder al desembolso.

Para manejar el proceso de originación Mutualista Pichincha cuenta con un aplicativo que permite a los niveles autorizados controlar en línea el status de la solicitud, visualizar la información del cliente y registrar las aprobaciones o rechazos.

Los parámetros de evaluación se enfocan en el historial crediticio interno, el origen de los ingresos que deben ser lícitos y comprobables, la estabilidad laboral, la capacidad de pago y la edad del cliente.

Si bien existen parámetros de referencia para los mismos, la decisión final depende del juicio experto del oficial de negocios y de los niveles de aprobación aplicables a cada crédito. Los oficiales de negocio reciben una remuneración variable que entre otros factores depende del volumen de colocación de créditos, lo cual en nuestro criterio puede generar incentivos para la presentación de deudores con distinto perfil al esperado.

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La Unidad de Gestión de Cobro está actualmente compuesta por una Gerencia, dos oficiales de cobranza, dos Abogados y dos asistentes. Adicionalmente la gestión es apoyada por los Oficiales de Negocio que originaron la operación, así como por empresas independientes que realizan las gestiones de cobranza temprana y prejudicial, y por abogados externos que administran las operaciones en proceso de recuperación por vía legal. La estrategia de cobranza temprana y pre-judicial involucra la utilización de distintos medios de comunicación, entre los que se cuentan los SMS, mensajes de Whatsapp, llamadas telefónicas locales e internacionales, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. La Unidad revisa semanalmente las gestiones realizadas y sus resultados.

FIDUCIA S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDUCIA en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar

en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos de inversión.

Fiducia S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

La Fiduciaria a diciembre-2020 tiene un patrimonio neto de USD 4.6 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del presente proceso.

El Gerente General de la compañía tiene amplia experiencia en la industria. Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. Ante la amenaza del COVID-19, el personal de FIDUCIA cuenta con la flexibilidad de realizar teletrabajo para continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir

información y evitan redundancias en los datos. A través de esto se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden; define roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 41 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

Presencia Bursátil del Valor

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Los valores en circulación se describen a continuación.

Presencia Bursátil Originador					
Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
VIP-MUPI 3	23,525	SCVS.IRQ.DRMV.20 20.00006587	A1: AAA A2: B-	BWR	26/02/2021
VIP-MUPI 2	14,398	SCVS.IRQ.DRMV.SA R.2019.00004290	A1: AAA- A2: AA-	PCR	30/10/2020
VIP-MUPI 1	15,000	SCVS.IRQ.DRMV.SA R.2018.00007191	A1: AAA- A2: A+	PCR	29/01/2021
FIMUPI 10	50,000	SCV.IRQ.DRMV.2014. 2365	A2: AAA A3: AAA A4: AA- A5: A	PCR	21/02/2021
FIMUPI 9	35,000	Q.IMV.2012.6526	A2: AAA A3: AAA A4: AA- A5: A	PCR	21/02/2021
FIMUPI 8	30,000	Q.IMV.2012.1403	A3: AAA A4: AAA A5: AA	GLOBAL RATING	28/08/2020
Total	174,523				

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2021.