

Ecuador
Calificación Inicial

Valores VT-MUPI 4

Calificación

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

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."

B: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene 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:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext.105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar las siguientes calificaciones a los valores VT-MUPI 4 que emitirá el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 4: AAA a la clase A1 y B- a las clases A2-P y A2-E. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiará 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 los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, la cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

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 tenderá lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1.

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 CTH S.A., en su calidad de custodio.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. El programa de cartera de interés social y público empezó a ejecutarse en Ecuador desde el último trimestre del 2015. Inicialmente la morosidad de este tipo cartera fue controlada, aunque sufrió un deterioro rápido debido a los efectos de la pandemia del COVID-19, al igual que lo sucedido con los otros tipos de cartera del sector financiero nacional. La cartera que ha sido transferida a este fideicomiso mantiene una baja morosidad a la fecha de corte, aunque al ser cartera joven, la calidad crediticia de los deudores se podrá evidenciar conforme esta madure. 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.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas 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 no auditados del Fideicomiso desde su constitución hasta agosto-2021, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre el activo subyacente del Fideicomiso a la fecha de corte, relevante para el análisis de capacidad de pago de la emisión calificada, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a agosto-2021, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha a desde 2015 a julio-2021 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al **Anexo 1**.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Diferimiento de pagos de créditos de clientes.

A través de la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado, a solicitud de los clientes o por iniciativa propia (previa notificación al cliente) podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos de crédito. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

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.

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 5.25% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 0.4%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 0.12%. Este último porcentaje corresponde a dos créditos que suman USD 54M y que se consideran deteriorados, ya que mantienen más de 6 cuotas vencidas.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye el 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. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial.

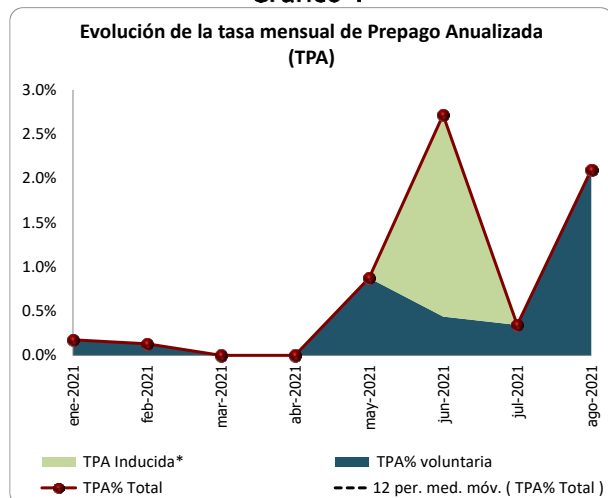
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado según el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

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.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR

*La TPA Inducida representa el monto de cartera transferida al originador por parte del Fideicomiso.

El originador recomprar al fideicomiso créditos transferidos que presenten evidentes fallas formales o de fondo, que pongan en riesgo su ejecución, en los casos en que estos no puedan ser regularizados por el Originador o que se evidencia que, para la instrumentación de los créditos y sus garantías, no se ha cumplido con la normativa emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Por otro lado, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia.

En el gráfico 1 se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles poco materiales. 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 8 meses se ubica en 0.79%. Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperaría que el prepago supere el 1% en el largo 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.

CTH S.A., en su condición de custodio de la cartera fideicomitada, 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 pago de las emisiones calificadas es responsabilidad exclusiva del Fideicomiso, por lo cual este deberá responder sus obligaciones con sus recursos propios y no con bienes propios del agente de manejo o el originador.

Durante la etapa denominada *de acumulación*, el fideicomiso adquirió del Originador cartera hipotecaria de las características especificadas, las cuales generaron cuentas por pagar del 59.5% del monto de estas ventas, mientras que el 40.5% restante fueron canceladas en efectivo al Originador. La primera transferencia de cartera al fideicomiso fue en octubre-2020 y a la fecha de corte se ha adquirido el monto total de la emisión a titularizar, por lo cual actualmente el Agente de Manejo se encuentra en el proceso de realizar la presente titularización.

Una vez que se emitan los títulos, el agente de manejo aplicará la siguiente prelación para pagarlos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existen.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existen.
- 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 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 de cartera 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.

El monto pago de capital a la clase en amortización podrá variar cada mes, ya que su valor depende del monto de recaudación mensual y del cálculo que realiza el agente de manejo en cada fecha de cierre, es decir el último día de cada mes, mediante la aplicación de la siguiente cascada de pagos:

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 las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso Proyecto Emblemático de Vivienda Casa Para Todos 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	

Se entienden como obligaciones por compra de cartera aquellas a las que el Fideicomiso de Titularización se comprometa a pagar al Originador por concepto de las compras de cartera. Entre estos conceptos están interés devengado y otros.

El día de pago será el primer día laborable del mes posterior cada la fecha de cierre. Por ejemplo, el primer día hábil de abril se paga el capital recaudado de febrero y los intereses correspondientes al mes de marzo utilizando la tasa promedio ponderada (TPP) de febrero. Se exceptúa el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del segundo mes.

Por último, 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 y procedimientos 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 llegare 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.

Mecanismos de garantía

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadoradora 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	45.3%	8.63
A2-P	-0.30%	(0.06)
A2-E	-0.30%	(0.06)

A la fecha de corte el Fideicomiso refleja una pérdida acumulada de USD 138M, que refleja el hecho de que los intereses ganados dentro de la etapa de acumulación no han podido cubrir totalmente los intereses causados y gastos del fideicomiso.

Una vez emitidos los valores VT-MUPI 4, se espera que la estructura mantenga 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.

Gastos de operación

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos a partir del

segundo mes luego de la emisión de valores y dentro del primer año de USD 8089.14 mensuales. Dentro de estos se consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación. Adicionalmente, en este año se considera la estructuración financiera y legal pagadera en 12 meses durante el primer año.

En el primer mes, se considera un gasto fijo por USD 37M que considera pagos que se realizan por una sola vez: registro en el mercado de valores, revisión legal de los créditos, comisiones de bolsa y de operador por colocación de valores, y comisión al Depósito Centralizado de Valores.

A partir del segundo año, se proyectan gastos operativos fijos por un monto de USD 8734 mensuales. Para los escenarios correspondientes a calificaciones elevadas se usa un estrés de 20% frente a los gastos esperados.

Los gastos variables anuales equivalen al 0.0175% + IVA del saldo de cartera.

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 fideicomitida, 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 a Emitirse (USD)	24,614,380	2,258,200	18,291,420
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*

Los tenedores de la clase A2-E percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases.

Una vez emitidos los valores, se amortizará mensualmente 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.

La tasa promedio ponderada (TPP) es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés nominales, para (ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios.

Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.

Para efecto de cálculo y pago de los intereses, se considerarán los meses sean de 30 días, en una base de 360 días por año y pagaderos por período vencido.

Activo de respaldo

La cartera fideicomitida corresponde a las operaciones de crédito originadas por Mutualista

Pichincha y que han sido vendidas a este fideicomiso de titularización. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso suman USD 45.2 millones, valor que corresponde hasta el monto que se emitirá, 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: primera hipoteca 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.
- Cuota de entrada de al menos el 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.

- Financiamiento de vivienda terminada
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía: primera hipoteca 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 público:

- 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.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 835M y por 787 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Mutualista Pichincha, con un saldo insoluto de USD 44.4MM. Los recursos líquidos se mantienen en una cuenta a la vista en Mutualista Pichincha.

Información corte a	ago-2021
Fondos Disponibles (US\$ M)	835,191
Saldo Cartera Fideicomitida (US\$ M)	44,397,765
Total	45,232,957
Número de Operaciones	787
Monto Promedio Crédito (US \$)	56,414
Tasa Prom Ponder Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	278
Plazo Remanente prom p. (meses)	272
Madurez prom p. (meses)	6
CIN promedio ponderado	25.68%
DAV Actual prom. pond.	89.15%
DAV Original prom. pond.	90.41%
Concentración Regional:	
Pichincha	58.59%
Guayas	9.31%
Imbabura	8.08%
Manabí	5.30%
Tungurahua	4.11%
Loja	4.01%
Otras Provincias (<4%)	10.60%

El 58.6% de la cartera se encuentra en la provincia de Pichincha, mientras que el porcentaje restante se muestra mayor diversificación geográfica.

La relación de deuda avalúo (DAV) es elevada frente a otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas públicas 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.

Con respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene saludable ya que únicamente el 0.43% del saldo insoluto corresponde a operaciones con más de más de 2 cuotas vencidas y la cartera con 6 o más cuotas vencidas representa el 0.12%. No obstante, cabe indicar que la cartera registra en promedio únicamente 6 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 272 meses, valor que es inferior al plazo legal de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

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. No obstante, 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 que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

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, realiza la administración de la cartera fideicomitida, 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 cuatro entidades a agosto-2021. La entidad tiene una participación del 73.15% de activos del Sistema de Mutualistas.

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 mantenga el Fideicomiso en la Mutualista. Una vez emitidos los valores, el Fideicomiso mantendrá en cuentas a la vista únicamente la liquidez temporal generada entre la fecha de cobro de los créditos hipotecarios y la fecha de pago a los inversionistas.

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 establecidos 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 status 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 Jefatura, un analista senior, dos oficiales de cobranza, tres asistentes y dos Abogados. 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.

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.

A agosto-2021 Fiducia S.A. tiene un patrimonio neto de USD 6.9MM, y un resultado del ejercicio de USD 1.5MM. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía, fondos de inversión y procesos de titularización.

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 42 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.

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.
FIMUPI 5	Q.IMV.08.4389	Clase A5 AAA	PCR	26-ago-21
	21-oct-08			
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303	Clase A5 AAA	PCR	26-ago-21
	5 de junio de 2009			
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403	Clase A4 AAA	Global Ratings	30-ago-21
	15-mar-12	Clase A5 AAA		
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA-	PCR	26-ago-21
	14-dic-12	Clase A5 A		
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	Clase A2 AAA Clase A3 AAA Clase A4 AA-	PCR	26-ago-21
	12-Jun-2014	Clase A5 A		
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	Clase A1 AAA Clase A2-P C Clase A2-E C	BWR	30-jul-21
VIP-MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	Clase A1 AAA- Clase A2-P A- Clase A2-E A-	PCR	28-Abr-21
	27-may-19			
VISP-MUPI 3	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587	Clase A1 AAA Clase A2-P B-	BWR	31-Ago-21
	19-oct-20	Clase A2-E B-		

Atentamente,

Carlos Ordóñez, CFA

Director de Mercado de Valores y Seguros

ANEXO 1

Entorno Económico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial estima que el PIB de todo el planeta se habría contraído en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5% en 2020. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.6% de forma global y en 5.2% para la región.

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, para contar con desembolsos hasta 2022 por USD 6.000 millones para el país. El acuerdo descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor

producción petrolera¹. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)².

Además, se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda.

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada.

Los temas mencionados han propiciado un clima de confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Así como los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada. Además de la expectativa de reactivación económica al tener más de 9 millones de personas completamente vacunadas, que representa alrededor de 55% de su población. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

Sectorial Cartera de Vivienda

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

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una ligera recuperación de 0.56%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y

¹ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo".

DW - "Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI"

² Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre"

ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país. A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 11% de su valor agregado bruto y al primer trimestre de 2021, la caída es 10.4% en comparación con el mismo periodo del año pasado³.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a junio-2021 a USD 3,604 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios se encontraría alrededor de USD 7,200 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Para 2021 la institución ha presupuestado colocaciones por USD 500 millones, lo que equivaldría a un crecimiento de 32.9% frente al 2020. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

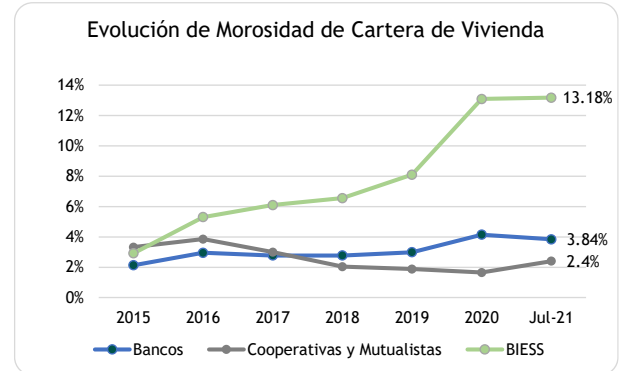
Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria tiene a julio-2021 una morosidad de 3.21%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 6.9%.

El comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que dicho

segmento empezó a generarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y el efecto de la pandemia desde 2020.

Gráfico 1



Nota: Datos disponibles BIESS hasta mayo-2021

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

³ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 115

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.