

Ecuador
 Calificación inicial

Valores TCIMUPI10

Calificación

Clase	Calificación
A2	AAA
A3	AA+
A4 y A5	AA+

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.”

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

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.
- Agente de manejo y custodia: Anefi S.A.
- Agente Pagador: CTH S.A.

Contactos:

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

Ma. Sara Flores
 (5932) 226 9767
 sflores@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **otorgar** la calificación de ‘AAA’ para la clase A2 y ‘AA+’ a las clases A3, A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada.

Alta cobertura de mecanismos de garantía: La subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso ha acumulado un elevado sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial, este sobrecolateral ha ido incrementando de manera significativa desde el inicio de la titularización y se espera que siga aumentando en concordancia con el plazo transcurrido y las características de la estructura.

Cumplimiento del plazo legal en escenarios de estrés elevados: El plazo promedio de la cartera es superior al plazo remanente de los títulos. No obstante, el nivel de sobrecolateral permite que las clases se paguen en tiempo y forma dentro de sus respectivos escenarios de calificación. La calificación de la clase A3 se encuentra limitada debido a que, en escenarios de mayor estrés en cuanto a calidad de cartera y prepago, el cumplimiento del plazo se ve ajustado.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Mutualista Pichincha. La morosidad de la cartera es elevada respecto a su saldo insoluto, sin embargo, esto se debe a la reducción del tamaño de la estructura por el tiempo transcurrido. La cartera es madura y si se compara la cartera deteriorada frente al monto de cartera inicialmente transferido, el indicador muestra un comportamiento adecuado.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

Alcance de la calificación: La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso auditados por Moore Stephens para el año 2018, Moore & Asociados en 2019 y por GrantThornton para 2020.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta diciembre 2021, preparados de acuerdo a 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.
- Estados financieros de ANEFI a diciembre-2021 preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria colocada por Mutualista Pichincha desde 2005 a diciembre-2015 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.

El 13 de abril 2020 en la Asamblea General de Inversionistas o Tenedores de los títulos, se realizó un análisis respecto al diferimiento de cuotas de los créditos correspondientes a la cartera, debido a la emergencia sanitaria que afrontó Ecuador por la pandemia a nivel global. Se aprobó diferir hasta 3 cuotas de los créditos del fideicomiso, ampliando el plazo de todos los créditos en hasta tres dividendos y, los valores correspondientes a las primas de seguros y otros cargos del período de diferimiento serán cancelados en las 12 cuotas, posteriores a este. Salvo que algún deudor haya expresado mantener su tabla de amortización original, la medida fue aplicada a nivel general.

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.

El análisis de la cartera de vivienda colocada por Mutualista Pichincha desde 2005 hasta diciembre 2015 muestra un perfil de riesgo mayor al promedio de las instituciones financieras locales medianas y grandes calificadas por BWR, lo cual se refleja en un mayor porcentaje de deterioro en el tiempo.

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 21.5% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 5.46%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 14.9%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan menos del 14.67% del saldo actual; si se consideran los indicadores sobre la cartera inicialmente transferida, estos indicadores representan el a 3.91% y 3.85%, respectivamente. Los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas representan el 15.9% del saldo total de la cartera.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando 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. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 6.64%.

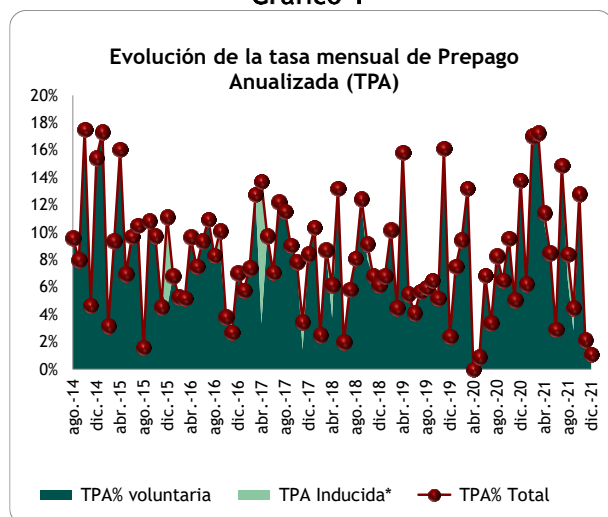
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 42 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes

del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es inferior a 0.1%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 8.25% desde el inicio de la titularización y 8.94% en promedio los últimos 12 meses. En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente.

El prepago total histórico de la cartera de créditos muestra un comportamiento estacional y muestra una ligera tendencia a reducirse. Considerando la perspectiva del entorno económico actual, se espera que el prepago se mantenga en los niveles actuales o disminuya. Por otro lado, el prepago podría incrementar si las tasas de interés de la cartera inmobiliaria continúan bajando. A enero-2022 la tasa referencial del segmento inmobiliario se ubicó en 9.78% y la tasa máxima normativa se ajustó a 10.40% (11.33% hasta diciembre-2021). Mientras mayor sea la brecha entre la tasa de financiamiento de los créditos titularizados y la tasa del mercado, mayor será el incentivo por prepagar la cartera.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases son poco sensibles a tasas de prepago elevadas. Un incremento en el prepago ayuda a que las clases subordinadas se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una.

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 la estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de reposición, la cual podía tener una duración máxima de 12 meses; y la de amortización. La etapa de reposición acabó a finales de julio 2014, dando paso a la etapa de amortización, durante la cual se cancela interés y capital de las clases cumpliendo la prelación siguiente:

- Intereses Atrasados a la clase Alpha, si existen.
- Intereses de la clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- Rendimiento Extraordinario correspondiente a la clase Alpha.
- Capital de la clase Alpha, del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A1, si existen.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A2, si existen.
- Intereses de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A3, si existen.
- Intereses de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados de la Capital de la clase A4, si existieran.
- Intereses de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A5 y exceso de flujos.

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectúan mensualmente, por mes vencido. El día de pago es el primer día hábil de cada mes, y la fecha de cierre el último día del mes.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan tal como se define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios¹
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios (incluye moratorios si existen)
- + Otros flujos de efectivo de propiedad del Fideicomiso

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación²

= Flujo disponible

- Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización.
- Asignación de capital para el pago de la clase Alpha³.
- Capital ordinario del correspondiente mes de pago⁴.

= Exceso de flujos

- Rendimiento por compra de cartera
- Rendimiento no pagado a la clase más subordinada.⁵
- Rendimiento extraordinario no pagado a la clase Alpha.

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

Es importante notar que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés de las demás clases, por lo que en el caso de que el interés recaudado no sea suficiente para cubrir todo el gasto operativo e interés ordinario de los títulos, el Fideicomiso tendría que diferir el pago de intereses de los títulos afectados, lo cual se consideraría un incumplimiento de las condiciones pactadas con el inversionista. Si bien esta situación es poco probable, dentro de escenarios de estrés elevados podría presentarse, afectando en mayor grado a las clases más subordinadas.

Por último, se han definido plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

Mecanismos de garantía

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2, A1 y Alpha; una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2, A1 y Alpha; una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2, A1 y Alpha; una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y Alpha; y finalmente una subordinación de la clase A1 respecto a la clase Alpha.

La presente titularización se ha fortalecido paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera, que a la fecha de corte representa en promedio más del 100% del saldo actual de la cartera.

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (21.5%), con el mecanismo de garantía existente. 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 se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera y fondos disponibles netos	Cobertura pérdida base (veces)
A2	146.3%	6.80
A3	208.6%	9.71
A4 y A5	144.6%	6.73

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura muestre una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A4.

¹ Corresponde al capital programado y no programado

² Excluido el premio en compra de cartera

³ El valor a asignar será hasta por el monto de capital recaudado del correspondiente mes.

⁴ El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto recaudado en el correspondiente mes.

⁵ Correspondiente al generado en etapa de reposición, si existiere.

Los fondos disponibles del Fideicomiso se encuentran en una cuenta a la vista en la Mutualista Pichincha. El modelo de análisis contempla estrés adicional para considerar el riesgo de contraparte.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 4,284.1 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20%; así como gastos variables anuales equivalentes al 0.9996% 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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a 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 utilizada 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.

Luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara el flujo con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera 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. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

El modelo de flujo de caja considera la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso, que impide que el capital recaudado se utilice para cubrir faltantes de interés de una clase distinta a la preferente. Si bien en condiciones normales la característica antes explicada no tendría un impacto directo en la capacidad de pago de las clases, en escenarios de estrés elevados sí lo tiene, fortaleciendo las clases con mayor prelación y generando el efecto contrario en las más subordinadas.

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión. Esto se debió al aporte del exceso de interés mensual utilizado durante la etapa de amortización para acelerar el pago de la clase preferente, generando un sobrecolateral creciente en el tiempo. Bajo las tendencias actuales se espera que su capacidad de pago se vaya fortaleciendo en el tiempo, gracias al sostenido crecimiento del sobrecolateral de cartera.

Luego de la cancelación completa de las clases Alpha y A1, las clases A2, A3 y A4 se han fortalecido en relación con la emisión. Se espera que con el transcurso del plazo se fortalezca por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos. Al momento estas clases son aún sensibles a variaciones en los niveles bajos de prepago, dentro del escenario de estrés correspondiente a la calificación otorgada.

Las clases A3 y A4 se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado. Sin embargo, el cumplimiento del plazo legal establecido para cada clase se vería comprometido bajo escenarios de estrés con alta morosidad y una disminución del nivel de prepago.

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

Clase	A2	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	14,135,000	4,000,000	4,499,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	873,277	4,000,000	4,499,000	1,000
Tasa de interés**	Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Se pagarán TPP - márgenes establecidos o dependiendo de escenarios de la TPP: Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%; en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%.			Nota 2
Plazo remanente	11 meses	27 meses	73 meses	74 meses
Fecha de emisión	20-Jun-14	20-Jun-14	20-Jun-14	20-Jun-14
Fecha venc. legal	30-Nov-22	31-Mar-24	31-Jan-28	29-Feb-28
Autorización SCVS	SCV.IRQ.DRMV. 2014.2365			
Fecha autorización SCVS	12 de junio de 2014			

**Tasa se reajusta en función de la tasa promedio ponderada de la cartera. Bajo niveles establecidos la fórmula de reajuste cambia
Nota 2: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el cuadro anterior. Respecto a la tasa de interés de las Clases, estas se definen en función de la TPP con márgenes establecidos y escenarios de la misma. A continuación, se detallan los valores de la tasa de interés para las clases A2 hasta la A5.

	TPP < 8%	8% <= TPP <= 12%	TPP > 12%
A2	48.38%	TPP - 3.38pp	65.85%
A3	57.13%	TPP - 3.38pp	71.42%
A4	59.00%	TPP - 3.38pp	72.67%
A5	Excedente: Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		

El 20 de junio de 2014, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados TCIMUPI 10, distribuidos en las clases Alpha, A1, A2, A3, A4, A5 por un total de USD 50MM. En agosto 2014 inició la etapa de amortización.

En febrero de 2016 se completó la amortización de la clase Alpha, cumpliendo así con el plazo legal establecido. La clase A1 inició su amortización en septiembre de 2014 y al momento se encuentra cancelada también.

La clase A2 a la fecha es la clase preferente. Las clases A3, A4 y A5 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como interés extraordinario todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Evolución del activo de respaldo

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir características definidas en el Anexo de Especificaciones al momento de su transferencia al fideicomiso, se detallan las principales a continuación:

- Monto máximo del préstamo hipotecario USD 250,000.

- Relación Deuda/Avalúo (DAV): el DAV no deberá exceder el 80%; con un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): no mayor al 35%.
- Vencimiento: El vencimiento original, máximo, de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 181 meses.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con la relación a las tasas activa o pasiva referencial publicadas por el Banco Central del Ecuador.

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 adeudado.

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la estructura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

Información corte a	dic.-21
Fondos Disponibles (US\$ M)	452,766
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	13,119,833
Total	13,572,599
Número de Operaciones	484
Monto Promedio Crédito (US \$)	27,107
Tasa Prom Pond Interés Anual	10.78%
Plazo Original Prom p. (meses)	177
Plazo Remanente prom p. (meses)	78
Madurez prom p. (meses)	94
CIN prom pond	18.66%
DAV Actual prom pond	37.15%
DAV Original prom pond	59.75%
Concentración Regional:	
Pichincha	35.9%
Guayas	18.3%
Manabí	10.7%
Azuay	9.7%
Cotopaxi	6.0%
Santo Domingo	4.7%
Otras Provincias (<3%)	14.8%

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en la Mutualista Pichincha, y es utilizado para realizar los pagos de amortización mensual de la clase A4.

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 452.8M y por 484 operaciones de cartera

inmobiliaria originada por la Mutualista, que suman USD 13.12MM.

La cartera muestra una moderada diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Pichincha (35.9%), Guayas (18.3%), Manabí (10.7%) y el restante 35.2% repartido en 9 provincias. El riesgo de concentración se encuentra mitigado por varios factores como la diversificación por emisor, la calidad de la cartera y la cobertura de sus garantías.

La cartera ha madurado y en promedio muestra cerca de 15 años (177 meses) de tiempo transcurrido desde su emisión; adicionalmente ha estado expuesta a situaciones de mayor estrés como la pandemia del COVID por lo que se puede conocer cómo reacciona esta ante situaciones estresadas y de condiciones regulares. De esta forma, se ha reflejado una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

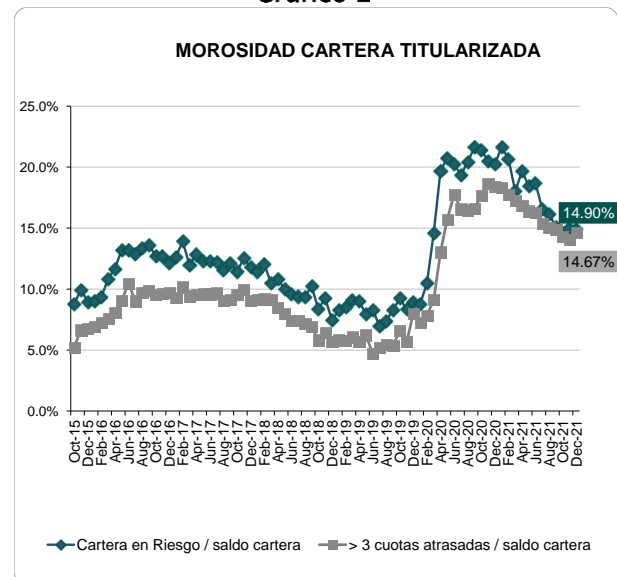
Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000. Este indicador cumple holgadamente el requisito establecido al inicio de la vida del Fideicomiso.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de titularización no se podrá hacer restitución, se esperaría que bajo circunstancias normales no entraran nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepagado y tasas de morosidad elevadas, hecho que no se ha presentado.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 78 meses, superior al vencimiento legal promedio de las clases emitidas de 46 meses. Este riesgo se compensa de cierta manera con el nivel de sobrecolateral acumulado y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión. Sin embargo, a enero-2022 la tasa referencial del segmento inmobiliario se ubicó en 9.78% y la tasa máxima normativa se ajustó a 10.40% (11.33% hasta diciembre-2021).

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 14.90% del saldo total y la morosidad se encuentra en 14.67%, se aprecia una disminución de la mora posterior al pico más alto durante la pandemia en el año 2020. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, la cual alcanza los USD 1.16M, representando el 17.51% del saldo actual.

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 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 diciembre-2021. La entidad tiene una participación del 72.5% de activos del Sector Financiero Popular y Solidario.

La institución es una de las mayores generadoras de titularizaciones de cartera hipotecaria en el país con doce 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. Esta exposición se reducirá previo a la emisión puesto que la mayor parte de estos recursos se utilizarán para el pago de las cuentas por pagar existente con MIDUVI.

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 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 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 pre-judicial, 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.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ANEFI S.A. (Agente de manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización. A diciembre-2021 reportan un patrimonio de USD 2.5MM por administración de fondos de terceros.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.

- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso 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 45 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, adicionalmente al proceso

calificado, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Además de la titularización analizada en este informe, los valores en circulación vigentes se detallan a continuación.

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Fecha Calificación	Calificadora Riesgos
VISP-MUPI 1	15,000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007191	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	BWR	28-ene.-22
VIP -MUPI 2	14,998	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290 27-may.-19	A1: AAA- A2-P: A- A2-E: A-	PCR	05-ene.-22
VISP -MUPI 3	29,445	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587 19-oct.-20	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	31-ago.-21
VISP -MUPI 4	45,164	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542 26-nov.-21	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	12-oct.-21
FIMUPI 5	64,988	Q.IMV.08.4389 21-oct.-08	A5: AAA	PCR	26-ago.-21
FIMUPI 6	40,000	Q.IMV.09.2303 05-jun.-09	A5: AAA	PCR	26-ago.-21
FIMUPI 8	30,000	Q.IMV.2012.1403 15-mar.-12	A3: AAA A4: AAA A5: AAA	Global Ratings	30-ago.-21
FIMUPI 9	35,000	Q.IMV.2012.6526 14-dic.-12	A2: AAA A3: AAA A4: AA- A5: A	PCR	26-ago.-21
Total	274,595				

Adicionalmente, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la titularización en el semestre correspondiente a la fecha de corte.

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 calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%⁶.

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China⁷. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7%.

Se teme sin embargo que, para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo⁸. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para

México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el Banco Mundial: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de commodities y, políticas fiscales y monetarias estrictas⁹.

Por su parte, el FMI ha actualizado sus perspectivas de crecimiento en enero-2022, con un ajuste a la baja el crecimiento esperado del PIB mundial de 4.4% (0.5pp menos que las últimas proyecciones) y mayores niveles de inflación¹⁰; por otro lado, el crecimiento estimado para América Latina y el Caribe se posiciona en 2.4%. Las nuevas cifras pronosticadas reflejan los efectos de la nueva variante Ómicron y su alto nivel de contagio; problemas en la cadena de suministro que ocasionan mayores niveles de precios; dificultades internas que enfrentan las grandes economías que se esparcen a mercados internacionales y, así como los altos niveles de endeudamiento y necesidades de financiamiento de las economías emergentes.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -8.2% en 2020. Al tercer trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 7.8%¹¹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.59%¹² en 2021, alineado con el

⁶ Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

⁷ EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

⁸ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

⁹ Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

¹⁰ FMI: una recuperación mundial trastocada - <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/01/25/blog-a-disrupted-global-recovery>

¹¹ BCE - CTASTRIM 117

¹² BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022¹³.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que el comercio y manufactura, con un crecimiento cercano a 3.7% y 3.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del

entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo ha subido, lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha* se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay¹⁴.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada, política de austeridad en el sector público y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500

¹³ El Comercio - "El Banco mundial proyecta que economía de Ecuador crecerá 3.1% este 2022" <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/banco-mundial-economia-incremento-anual.html>

¹⁴ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales¹⁵.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹⁶. 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)¹⁷.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen 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.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.¹⁸

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro

responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

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 en su producción 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 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 segundo trimestre de 2021, la caída es 0.5% en comparación con el mismo periodo del año pasado¹⁹. Las expectativas de crecimiento para el sector, según cifras del Banco Central, son negativas para finales de 2021, con una variación anual del -4%, mientras que para 2022 muestran un valor un poco más alentador, con un crecimiento previsto de 2.9%.²⁰

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 diciembre-2021 a USD 2,321 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios a septiembre-2021 se encontraba en USD 6,927 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus

¹⁵ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

¹⁶ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

¹⁷ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

¹⁸ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-subec-ecuador-trabajadores-costo/>

¹⁹ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 116

²⁰ Previsiones Macroeconómicas BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real>

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 el cierre de 2021 la institución prevé alcanzar USD 600 millones, presentando un incremento de USD 100 millones frente a lo presupuestado originalmente. El BIESS proyecta colocar en 2022 USD 750 millones en préstamos hipotecarios.

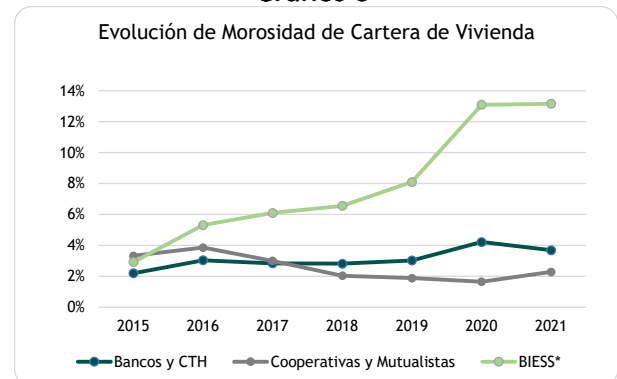
Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. Para diciembre-2021 se refleja un incremento en la morosidad luego de la reducción que presentó en los dos meses previos del último trimestre de 2021 para el Sistema Financiero Popular y Solidario; por otro lado, para el Sistema Financiero Privado (Bancos y CTH) se ha crecido ligeramente de manera mensual.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero Privado y el Popular y Solidario, la cartera inmobiliaria tiene a la fecha de corte del presente informe una morosidad de 3.04%, mientras que la cartera de vivienda de interés público y social llega a 6.1%, la cifra elevada para la cartera VISP se ve impulsada por los indicadores

elevados presentados para el sector financiero Privado.

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 manifiesta el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019, el efecto de la pandemia desde 2020.

Gráfico 3



Nota: Datos disponibles BIESS hasta septiembre-2021
 Fuente: Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR

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 2022.