

Ecuador
Segundo Seguimiento

Valores TCIMUPI10

Calificación

Clase	Calificación
A3	AAA
A4 y A5	AAA

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.”

Principales participantes:

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

Contactos:

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

Ma. Sara Flores; ext. 106
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de ‘AAA’ para 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: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía que beneficia a la clase A3, el Fideicomiso ha acumulado un elevado sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de todas las clases vigentes. Este sobrecolateral se 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 para todas las clases: Las clases Alpha, A1 y A2 han sido canceladas por lo cual el colateral acumulado se debe destinar al pago de las clases A3, A4 y A5. El plazo remanente para cada clase es inferior al plazo promedio remanente de la cartera pero este hecho no limita la calificación en escenarios de mayor estrés o frente a variaciones en el nivel de prepago ya que el cumplimiento del plazo no se ve ajustado.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Mutualista Pichincha. La calidad de la cartera ha tendido a deteriorarse altamente en comparación al saldo actual; sin embargo, mantiene niveles manejables frente al monto de cartera inicialmente transferido, por lo que se concluye que su comportamiento crediticio ha sido adecuado. Posterior al pico de morosidad evidenciado en 2020 a causa de la emergencia sanitaria y la crisis, esta ha mostrado una tendencia de recuperación.

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 y 2021.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta diciembre-2022, 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 auditados de ANEFI de 2021 preparados bajo las normas NIIF, así como con corte a diciembre-2022. 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 20.10% 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 4.14%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 12.55%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan menos del 14.1% del saldo actual; si se consideran los indicadores sobre la cartera inicialmente transferida, estos indicadores representan el a 2.58% y 2.52%, respectivamente. Los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas representan el 14.55% del saldo total de la cartera. Cabe mencionar que respecto al seguimiento pasado, con información a junio-2022, los indicadores de mencionados han presentado una ligera recuperación en cada caso.

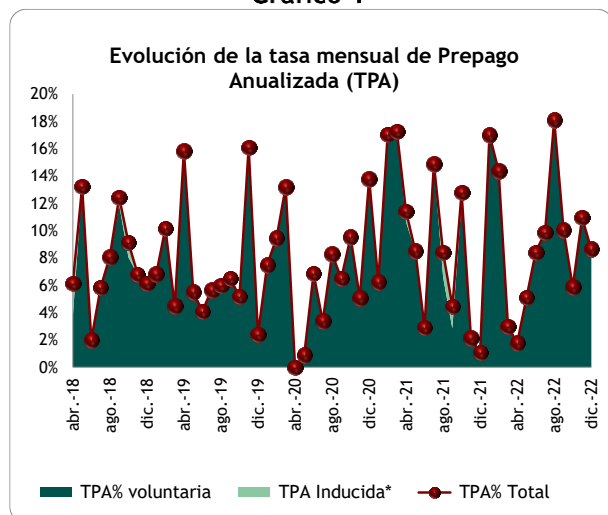
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 6.49%.

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 8.39% desde el inicio de la titularización y 9.43% 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 diciembre-2022 la tasa referencial del segmento inmobiliario se ubicó en 9.37% y la tasa máxima normativa se mantuvo en 10.40% luego de su ajuste en 2022 (11.33% hasta dic-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 siguiente¹:

- Intereses Atrasados a la clase A3, si existieren.
- Intereses de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados 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 hipotecarios²

¹ A la fecha de corte las clases Alpha, A1 y A2 han sido canceladas en su totalidad por lo que la prelación se detalla a partir de la clase A3, para el detalle completo por favor remitirse al informe de calificación inicial en nuestra página web www.bankwatchratings.com

² Corresponde al capital programado y no programado

- + 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 operación³

= 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 Alpha⁴.
- Capital ordinario del correspondiente mes de pago⁵.

= Exceso de flujos

- Rendimiento por compra de cartera
- Rendimiento no pagado a la clase más subordinada.⁶
- 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.

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 (20.10%), 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 / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A3	87.9%	4.38
A4 y A5	45.6%	2.27

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 A3.

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 4,170 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20%; así como gastos variables anuales equivalentes al 0.9996% del saldo de cartera.

³ Excluido el premio en compra de cartera

⁴ El valor por asignar será hasta por el monto de capital recaudado del correspondiente mes.

⁵ El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto recaudado en el correspondiente mes.

⁶ Correspondiente al generado en etapa de reposición, si existiere.

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 da debido 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, A1 y A2, las clases A3, A4 y A5 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. Las clases A4 y A5 se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado.

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	4,000,000	4,499,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	1,548,618	4,499,000	1,000
Tasa de interés**	TPP - 3.38pp	TPP - 3.38pp	Nota 2
Plazo remanente	15 meses	61 meses	62 meses
Fecha de emisión	20-Jun-14	20-Jun-14	20-Jun-14
Fecha venc. legal	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 esta.

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 inició su etapa de amortización en septiembre de 2018 y fue cancelada en marzo de 2022.

La clase A3 a la fecha es la clase preferente. Las clases 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.-22
Fondos Disponibles (US\$ M)	647,761
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	10,290,455
Total	10,938,216
Número de Operaciones	414
Monto Promedio Crédito (US \$)	24,856
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.94%
Plazo Original Prom p. (meses)	178
Plazo Remanente prom p. (meses)	70
Madurez prom p. (meses)	102
CIN prom pond	18.37%
DAV Actual prom pond	34.26%
DAV Original prom pond	58.99%
Concentración Regional:	
Pichincha	35.8%
Guayas	18.1%
Manabí	10.5%
Azuay	9.9%
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 A3.

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 647.8M y por 414 operaciones de cartera inmobiliaria originada por la Mutualista, que suman USD 10.3MM.

La cartera muestra una moderada diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Pichincha (35.8%), Guayas (18.1%), Manabí (10.5%) y el restante 35.5% 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 (178 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

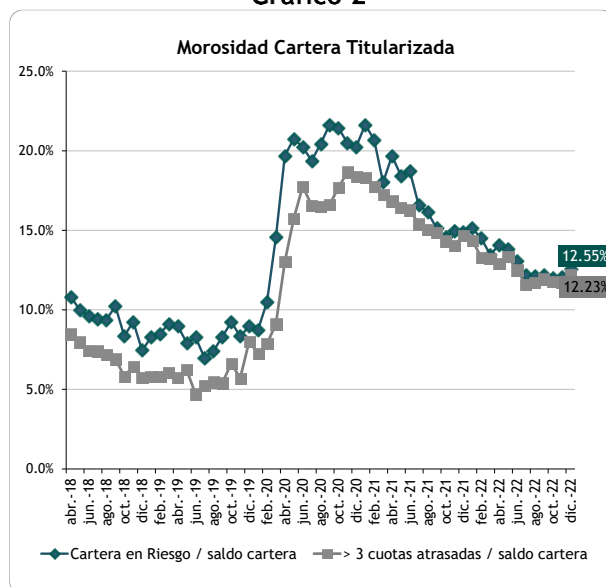
indicador cumple holgadamente el requisito establecido al inicio de la vida del Fideicomiso.

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 entrarán nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago y tasas de morosidad elevadas, hecho que no se ha presentado.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 70 meses, superior al vencimiento legal promedio de las clases emitidas de 49 meses. Este riesgo se compensa 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.

Gráfico 2



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

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 12.55% del saldo total y la morosidad se encuentra en 12.23%, cifras que han presentado una leve mejora respecto al seguimiento pasado. Se aprecia tendencia decreciente en los indicadores de morosidad posterior a su pico más alto durante la pandemia en 2020. Si se analizan estos indicadores respecto a la cartera inicial, estos son de 2.58% para la cartera en riesgo y de 2.52% para aquella con más de 3 cuotas vencidas. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales alcanza los USD 1.50MM, es decir el 14.55% del saldo actual (menor en USD 142M respecto a junio-2022).

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-2022 la entidad tiene una participación del 72.10% de activos y el 68.58% de la cartera de las mutualistas, en el 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 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.

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-2022 reportan un patrimonio neto de USD 2.9MM y alrededor de USD 1,000MM de activos en Fondos de Inversión y Negocios Fiduciarios.

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. (Estructurador)

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: estructurador, custodia y agente de pago. 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 46 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

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	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
VIP-MUPI 1	15,000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007191 08-jun.-18	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	BWR	27-ene.-23
VIP -MUPI 2	14,998	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290 27-may.-19	A1: AAA- A2-P: B- A2-E: B-	BWR	27-ene.-23
VISP -MUPI 3	29,445	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587 19-oct.-20	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	31-ago.-22
VISP -MUPI 4	45,164	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542 26-nov.-21	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	28-oct.-22
VISP -MUPI 5	59,750	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909 20-dic.-22	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	14-oct.-22
FIMUPI 5	64,998	Q.IMV.08.4389 21-oct.-08	A5: AAA	Global Ratings	15-ago.-22
FIMUPI 6	40,000	Q.IMV.09.2303 05-jun.-09	A5: AAA	Global Ratings	15-ago.-22
FIMUPI 8	30,000	Q.IMV.2012.1403 15-mar.-12	A4: AAA A5: AAA	PCR	29-ago.-22
FIMUPI 9	35,000	Q.IMV.2012.6526 14-dic.-12	A4: AAA A5: AAA	BWR	31-ago.-22
Total	334,355				

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

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF⁷ y BM⁸), en condiciones adecuadas. Mientras que durante los últimos meses del año, concretó líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto es un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual.

Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa

del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,181 a finales de ene-2023), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%⁹.

El 19 de septiembre de 2022 se anunció el logro un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.¹⁰

En el mes de septiembre también se evidenció un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021¹¹. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios. A inicios de 2023 las tasas pasivas también han mostrado un crecimiento, subiendo el costo de fondeo para la banca y estrategias agresivas de captación (a enero de 2023 la tasa pasiva cerró con más de 1pp que en 2022). Por su parte, el BIESS ha anunciado que inyectará USD 4,900 millones en créditos a afiliados durante 2023, 3% más a lo presupuestado en 2022. De este monto, más del 82% sería destinado a créditos quirografarios (consumo). El BieSS se posiciona como el competir más fuerte para los sistemas financieros Privado y Popular y Solidario, ofreciendo tasas más bajas¹².

Respecto con el mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro

⁷ Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

⁸ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

¹⁰ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

¹¹ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

¹² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bieSS-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.¹³ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad¹⁴. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera impulse actividad económica, consumo e inversión y revertir efectos negativos de la inflación¹⁵. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de febrero de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 75.51 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹⁶. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por fuerza mayor, se anunció la suspensión de exportaciones de petróleo durante dos semanas a finales de febrero, lo que implica mayores importaciones de combustibles para satisfacer la demanda y un impacto negativo en los ingresos por exportaciones petroleras, por cada día de suspensión se deja de exportar 300mil barriles. La decisión viene como consecuencia (por tercera vez desde 2020) del riesgo de rotura por la erosión del SOTE; en 2020 el OCP, SOTE y Poliducto Shushufindi-Quito sufrieron ya un rotura¹⁷.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la entró en vigencia sin cambios a pesar de las

observaciones realizadas por la Asamblea¹⁸. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022¹⁹), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la Conaie, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de dialogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente²⁰. Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,700 puntos a finales del mes. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

¹⁶ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/>

¹⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

¹⁹ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

²⁰ El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-/estable en agosto de 2022.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El segundo trimestre de 2022 señalaba un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía. Al tercer trimestre las cifras son más alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país será 2.7%²¹ mayor en 2022, que incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.I	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.69%	3.07%	-4.07%	3.19%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-7.04%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	-2.19%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	2.00%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	-9.81%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	-5.63%	0.99%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre de 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 fue del 1.1%; por otro lado, posterior al paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

Durante el tercer trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

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 registra una tendencia decreciente desde 2015 y 2021, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. El primer año de pandemia, el sector decreció alrededor del 20.04% y en 2021 la caída fue de 6.63% en precios constantes. De igual manera se observa una reducción en su peso como una de las industrias de mayor valor agregado bruto con una participación de 6.38% (noveno lugar) en 2021 (9.75% en 2015)²². Al tercer trimestre de 2022 presenta un crecimiento de 0.07% anual y sigue ocupando el noveno lugar de porte al PIB, con una participación del 6.1%. Según las proyecciones del BCE, para 2022 se espera una contracción del 2.0% y pero para 2023 una recuperación del 3.5%.

En Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). En 2021 la institución financió USD 596MM, un crecimiento superior al 30% frente al 2020; el presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), 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, en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

Según el reporte estadístico publicado por el Biess, hasta octubre-2022 se han ejecutado alrededor de 9,000 operaciones que en total suman valores transferidos de USD 526.95 millones²³. En noviembre-2022 el gerente general de la institución mencionó que la cartera vencida del Biess asciende a los USD 775 millones, que

²¹ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

²² Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 121

²³ Biess - Reporte estadístico <https://www.Biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2022-10-REPORTE%20ESTAD%3%8DSTICO.pdf>

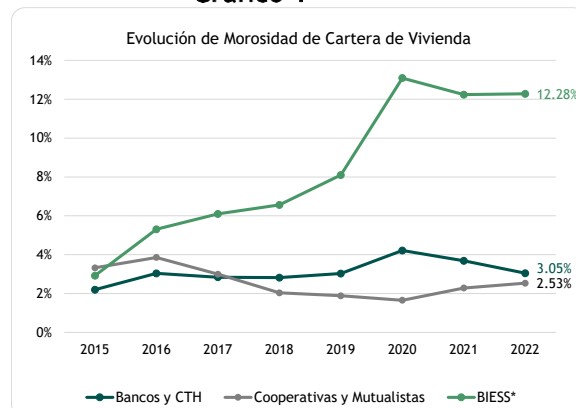
corresponde a 30 mil afiliados y jubilados con mora de más de 90 días²⁴.

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa, para conseguir con su objetivo se planea externalizar los servicios de cobranzas por medio de procesos de contratación pública y afirmó que, del monto de cartera en mora, el 31% (USD 251MM) se encuentran en procesos de coactiva.²⁵ Adicionalmente, se plantearán en 2023 ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.²⁶

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega a diciembre-2022 a USD 2,423 MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la presenta una morosidad de 3.03%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.1%.

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. En 2022 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad, con excepción del Sistema Financiero Privado (bancos y CTH).

Gráfico 1



Nota: Datos de Biess disponibles a septiembre-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

²⁴ Biess - Hasta un año de gracia para realizar pagos por Préstamos Hipotecarios del Biess <https://www.Biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2022/11/09/hasta-un-ano-de-gracia-para-realizar-pagos-por-prestamos-hipotecarios-del-Biess>

²⁵ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

²⁶ Primicias - Biess inyectará USD 4.900 millones en créditos a afiliados en 2023 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

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 2023.