

Ecuador
Segundo seguimiento

Valores VT-MUPI 5

Calificación

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

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.
- *Agente de Manejo:* Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- *Servidor maestro y custodio:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- *Agente Pagador:* Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A. - BCE

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a la clase A1 y 'B-' a las clases A2-P y A2-E, emitidas por el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 5, VISP - MUPI 5. Las calificaciones reflejan nuestra opinión en cuanto a la capacidad de generar flujos de fondos necesarios para pagar cada clase en el plazo establecido.

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.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo establecido es la subordinación entre clases, de la cual es beneficiaria la clase A1, cuyo capital se amortiza primero con los flujos que genere el activo subyacente, por lo que mantiene una excelente capacidad de pago. Las clases A2-P y A2-E comparten subordinación y en caso de no existir recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso para cubrir la totalidad del pago, que dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no superen lo esperado.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. El programa de cartera de interés público empezó a ejecutarse en Ecuador desde el último trimestre del 2015. Inicialmente la morosidad de este tipo de cartera fue controlada, aunque sufrió deterioro rápido debido a los efectos de la pandemia del COVID-19. A la fecha de corte de análisis la cartera en riesgo incrementa su participación frente al saldo de cartera, sin embargo, la cartera vencida con más de seis cuotas y que se encuentra en procesos legales no se ha deteriorado en comparación al anterior seguimiento. La relación deuda-avalúo de la garantía es elevada, mientras que la relación entre cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es adecuada reflejando una buena capacidad de pago de los deudores.

Margen de interés negativo. Las clases A1 y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, resultando en un margen de interés negativo que deberá reducirse conforme se amortice la clase A1.

No se evidencia un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, tienen infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde su constitución hasta agosto-2023, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre el activo subyacente del Fideicomiso a la fecha de corte, relevante para el análisis de capacidad de pago de la emisión calificada, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles a diciembre-2022 y agosto-2023, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha a desde 2015 a agosto-2021, de la cartera fideicomitada en otros procesos similares del mismo originador, y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

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 local, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de

recuperación legal) de 6.20% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte se registra cartera en mora hasta tres cuotas vencidas, representa el 1.58% del saldo de cartera inicial.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye el flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. A agosto-2023 únicamente el 0.49% de la cartera se encuentra en esta situación.

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

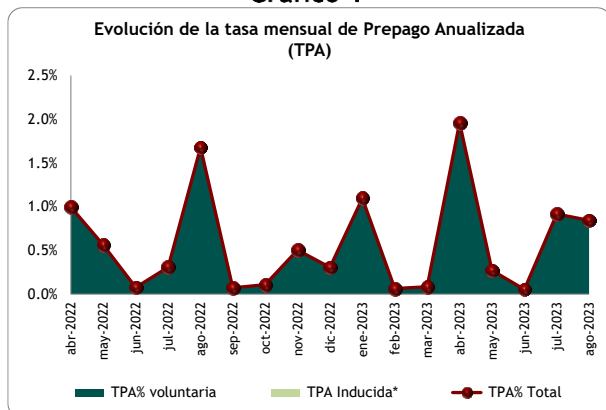
Prepago de la cartera

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

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

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

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 0.5%.

A la fecha de análisis, la cartera registra una tasa de prepago promedio de 0.51%, por lo que se espera que el indicador de la cartera analizada no supere el 1%.

Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

Estructura Financiera y Legal

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

El custodio en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

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

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

El pago de las emisiones calificadas es responsabilidad exclusiva del Fideicomiso, por lo cual este deberá responder sus obligaciones con sus recursos propios y no con bienes propios del agente de manejo o el originador.

La estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de *acumulación*, durante la cual el Fideicomiso adquirió del Originador cartera hipotecaria que cumpliera con las características especificadas; y la de *titularización o amortización*, en la que los títulos valores emitidos empiezan a amortizarse.

La primera transferencia de cartera al fideicomiso fue en octubre-2021 y la etapa de titularización inició en diciembre 2022.

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

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

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

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

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

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

Entradas de Flujo
(+) Capital recaudado de los créditos hipotecarios
(+) Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+) Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo
(-) Gastos de constitución
(-) Gastos de operación
= Flujo Disponible
(-) Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del originador y del Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en la etapa de acumulación.
(-) Obligaciones por compra de cartera en la etapa de acumulación
(-) Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización.
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización

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

El día de pago será el dieciséis (16) de cada mes, y si ese día no es un día hábil, el pago será en el siguiente día hábil.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadoradora (6.20%) con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobre colateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	45.0%	7.26
A2-P	-0.95%	-0.15
A2-E	-0.95%	-0.15

Se espera que la estructura mantenga un margen de interés negativo que se irá acumulando hasta que, en función de la amortización de la clase A1, el costo financiero promedio disminuya y esta situación se revierta. La velocidad y grado de recuperación de la cobertura dependerá principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

Gastos de operación

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos dentro del primer año desde la emisión de USD 10.1M

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

A partir del segundo año, se proyectan gastos operativos fijos por un monto de USD 4.6M, mensuales, que en el largo plazo se reducirán lentamente en función del número de créditos remanente. Para los escenarios correspondientes a calificaciones elevadas se usa un estrés de 20% frente a los gastos esperados.

Por último, los gastos variables anuales equivalen al 0.0175% + IVA del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

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

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

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

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

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

Clase	A1	A2-P	A2-E
Monto emitido (USD)	32,563,750	2,987,500	24,198,750
Saldo Insoluto (USD)	31,248,956	2,987,500	24,198,750
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Plazo remanente	352 meses	352 meses	352 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	29-dic-22	29-dic-22	29-dic-22
Fecha venc. legal	16-dic-52	16-dic-52	16-dic-52
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909		
Fecha autorización SCVS	20 de diciembre de 2022		

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

El 29 de diciembre de 2022, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VT-MUPI 5, distribuidos en las clases A1, A2-P y A2-E por un total de USD 59.75MM. Desde esta fecha se ha amortizado el 4.04% de la clase A1.

En el caso de las clases A2-P y A2-E, estas continúan recibiendo los pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente.

Activo de respaldo

La cartera fideicomitada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Mutualista Pichincha y que han sido vendidas a este fideicomiso de titularización. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso suman USD 59.75 millones, valor que corresponde hasta el monto que se emitirá, aunque en función de su cobro parte de esta se encuentra actualmente en forma de fondos disponibles.

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

Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180

días, antes del 3 de abril de 2019 (normas resolución 045-2015-F y reformas:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: al menos 20 años y máximo 25 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

Aquellos seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, a partir del 3 de abril de 2019 (normas resoluciones 502-2019-F, y 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F y 641-2020-F:

Para vivienda de interés social:

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

Para vivienda de interés público:

- Valor de la vivienda: desde USD 177.67 SBU hasta USD 228.42 SBU.

- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado de construcción se considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.
- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

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

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca.

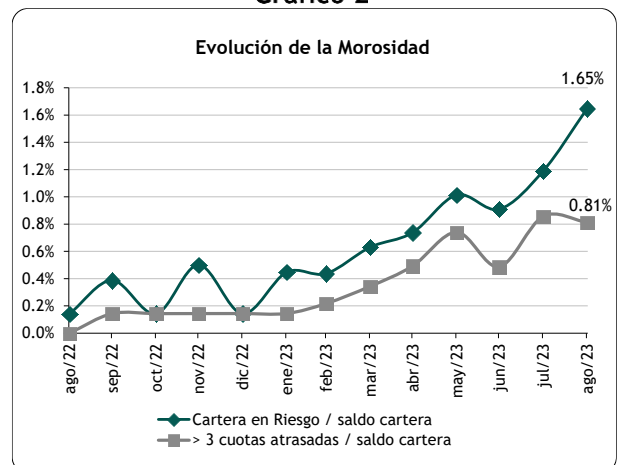
A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 234M, y 997 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Mutualista Pichincha, con un saldo insoluto de USD 57.3MM. Los recursos líquidos se mantienen en una cuenta a la vista en Mutualista Pichincha.

Información corte a	ago-2023
Fondos Disponibles (US\$ M)	234,287
Saldo Cartera Fideicomitida (US\$ M)	57,271,984
Total	57,506,272
Número de Operaciones	997
Monto Promedio Crédito (US \$)	57,444
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	286
Plazo Remanente prom p.(meses)	267
Madurez prom p. (meses)	19
CIN promedio ponderado	26.66%
DAV Actual prom. pond.	85.35%
DAV Original prom. pond.	88.88%
Concentración Regional:	
Pichincha	52.04%
Guayas	9.78%
Imbabura	10.13%
Manabí	6.69%
Tungurahua	7.29%
Loja	2.07%
Otras Provincias (<4%)	12.01%

El 52.04% de la cartera se encuentra en la provincia de Pichincha, mientras que el porcentaje restante muestra mayor diversificación geográfica.

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

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso.

Elaborado por: BankWatch Ratings S.A.

Con respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene saludable ya que únicamente el 0.81%

del saldo insoluto corresponde a operaciones con 3 cuotas vencidas y registra cuatro operaciones con 6 o más cuotas vencidas y en proceso de demanda. No obstante, cabe indicar que la cartera registra en promedio únicamente 19 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

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

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. Se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

Mutualista Pichincha

Originador y Administrador de Cartera

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

Adicionalmente, realiza la administración de la cartera 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.

A septiembre-2023, Mutualista Pichincha es líder en su sistema conformado por cuatro entidades. La entidad tiene una participación del 70.8% de activos del Sistema de Mutualistas. Comparado con el Sistema de Bancos Privados, la Mutualista ocuparía la posición número 12.

La institución es una de las mayores generadoras de titularizaciones de cartera hipotecaria en el país con quince 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 mejorar el calce de plazos de su balance.

La Institución tiene una cobertura en 11 provincias del país, a través de 25 agencias (10 en Quito, 9 en otros cantones de la sierra, 2 en Guayaquil y 4 en otras localidades de la costa).

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantenga el Fideicomiso en la Mutualista. Una vez emitidos los valores, el Fideicomiso mantendrá en cuentas a la vista únicamente la liquidez temporal generada entre la fecha de cobro de los créditos hipotecarios y la fecha de pago a los inversionistas.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

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

Lo montos, plazos, tasas y demás características 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.

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La gestión de cobranza está liderada por la Unidad de Gestión de Cobro y 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 prejudicial involucra la utilización de distintos medios de comunicación, entre los que se cuentan los SMS, mensajes de WhatsApp, llamadas telefónicas locales e internacionales, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. La Unidad revisa semanalmente las gestiones realizadas y sus resultados.

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

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDUCIA en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

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

A diciembre-2022 Fiducia S.A. tiene un patrimonio neto de USD 8.3MM, y un resultado del ejercicio de USD 1.3MM. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía, fondos de inversión y procesos de titularización.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 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, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Además del presente fideicomiso, la Mutualista es originador de los siguientes procesos de titularización:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.
FIMUPI 6	Q.IMV.09.2303	Clase A5: AAA	GLOBAL	09-ago-23
	5 de junio de 2009			
FIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403	Clase A5: AAA	PCR	29-ago-23
	15 de marzo de 2012			
FIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526	Clase A5: AAA	BWR	02-ago-23
	14-dic-12			
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	Clase A3: AAA	BWR	18-ago-23
	12-Jun-2014	Clase A4: AAA Clase A5: AAA		
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	Clase A1: AAA	BWR	26-jul-23
	14-ago-18	Clase A2P: C Clase A2E: C		
VIP -MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	Clase A1: AAA	BWR	26-jul-23
	27-may-19	Clase A2P: C Clase A2E: C		
VISP -MUPI 3	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587	Clase A1: AAA	BWR	02-ago-23
	19-oct-20	Clase A2P: B- Clase A2E: B-		
VISP -MUPI 4	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542	Clase A1: AAA	BWR	27-oct-23
	26-nov-21	Clase A2P: B- Clase A2E: B-		

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 entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda¹. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF² y BM³) y concretó además 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. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento, suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles

(aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁵), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁶.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁷. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁸

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁹. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagone-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

² CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁶ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁷ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

tabla de IR)¹⁰. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹¹.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹². 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. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹³.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹⁴. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁵. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁶

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. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,755 al 30 de octubre).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁷ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁸ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

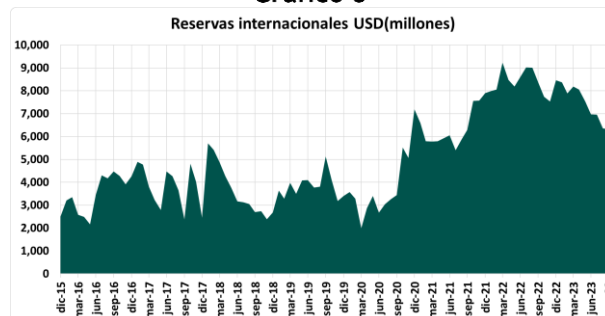
Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023. IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente Fenómeno del niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas¹⁹ según Banco Mundial. Por otro lado, En octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)²⁰. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 3



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. Según información dada por el CNE la posesión del nuevo presidente se dará en las últimas semanas de diciembre, dependiendo de la decisión de la asambleísta más votada.

El Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada (Inocar) informó que se prevén lluvias, entre intensas y moderadas a partir del 30 de octubre de 2023, y que estas ya están asociadas al evento de El Niño²¹. El impacto para Ecuador se espera que sea moderado, con afectación a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores²². Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias

¹⁸ BCE - Información estadística mensual No.2058

¹⁹ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/lluvias-ecuador-fenomeno-nino-inocar/>

²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²³.

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. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre del presente año, el Producto Interno Bruto de la industria de la construcción registra un incremento del 1.2% frente al mismo periodo del 2022.²⁴ Según las proyecciones del BCE al cierre del 2023 se espera un crecimiento del 1.1%.

Según el censo de población y vivienda, realizado en 2022, existirían 4.1 millones de viviendas en el área urbana y 2.5 millones de vivienda en el área rural, frente a un total de 5.19 millones de hogares. El 84% de las viviendas corresponden a casas y departamentos. Las cifras del BCE de créditos hipotecarios indican que, entre enero y abril de 2023 se han efectuado menos operaciones que en los mismos meses de 2022 pero con un monto desembolsado superior en 6%, lo que refleja un financiamiento de viviendas de mayor valor.

La actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde 2016. Datos del Biess presentan un decrecimiento anual en el total de crédito hipotecario otorgado a agosto 2023 de -10% (USD 43MM) al pasar de entregar USD 413.2 millones en los primeros ocho meses del año 2022 a entregar USD 388.2 millones en el mismo periodo de 2023.²⁵

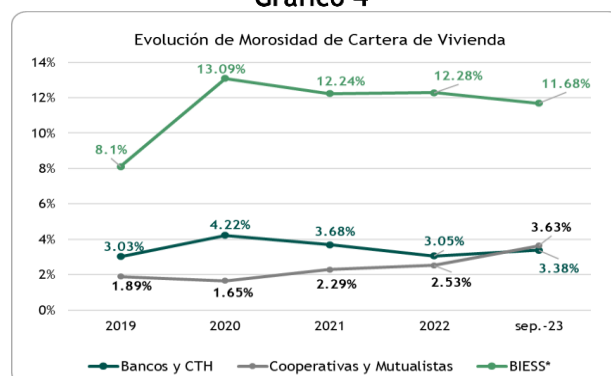
Según el presidente del Consejo Directivo del IESS, el Biess buscaría alternativas para reestructurar o refinanciar créditos hipotecarios vencidos de clientes que cumplan ciertas condiciones. En 2023 se trabaja en una estrategia para disminuir las tasas de morosidad de la institución, estos alivios serían aplicados este mismo año. Adicionalmente, se plantearán 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

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia, 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. Sin embargo, en 2022 la morosidad de la institución cerró superior a 2021. A junio-2023 el indicador ha mostrado una recuperación respecto a los últimos años, aunque no a los niveles prepandemia, su valor es de 12.77%. Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en septiembre-2023 a USD 4,301MM. Dentro de esta cartera, la cartera inmobiliaria, que comprende el 99% de la cartera del sistema presenta una morosidad de 3.2%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 11.7% de morosidad.

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. 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. A septiembre-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para el sistema privado, especialmente en el sector financiero popular y solidario; para Bancos y CTH este indicador no ha presentado variaciones altas desde inicios de 2023.

Gráfico 4



Nota: Datos de Biess disponibles a junio-2023. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR.

²³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

²⁴ CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES DEL ECUADOR No. 124 BCE

²⁵ APIVE - <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-agosto-2023/>

²⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-prestamos-hipotecarios-plazo-pago/>

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.