

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6

Comité: 023-2024	Fecha de comité: 09 de febrero de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2023	Quito-Ecuador
Ing. Paula Berrú pberru@ratingspcr.com	(593) 02-450-1643

Aspecto o Instrumento Calificado			
Clase	Calificación	Observación	
A1	AAA	Primera revisión	
A2-P	B-	Primera revisión	
A2-E	B-	Primera revisión	
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517 (21 de diciembre de 2023). Inscripción en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. 2023.Q.13.003925 (27 de diciembre de 2023)			

Significado de la Calificación

Categoría 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.

Categoría 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.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E, **con información al 31 de diciembre de 2023**. La decisión se fundamenta en la experiencia y trayectoria del Originador en la colocación de créditos hipotecarios, generando así una cartera de calidad, con una mora baja y distribuida geográficamente en zonas de mayor crecimiento económico del país. Esta cartera que forma parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso ha continuado con un nivel adecuado de recaudación y, si bien se dio inicio a la etapa de amortización, desde enero 2024 se empezarán a amortizar valores de capital e intereses de los títulos valores. Finalmente, el Fideicomiso cuenta con un mecanismo de garantía apropiado sustentado en la subordinación de clases y la cartera titularizada se cuenta con garantías hipotecarias que brindan un respaldo adicional al Fideicomiso y una mayor seguridad para los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **El Originador posee experiencia y trayectoria en el mercado:** Mutualista Pichincha cuenta con 62 años de experiencia en el mercado. Con fecha de constitución el 1 de noviembre de 1961 y con el objetivo de impulsar el ahorro para la vivienda. La entidad es una de las mayores representantes y compite con bancos del Sector Financiero Público y Privado con relación a la colocación de créditos VIS/VIP. Para diciembre de 2023, se posiciona como la institución más grande del sistema mutual al poseer una participación del 70,58% (US\$ 841,23 millones), de este valor, US\$ 450,81 millones corresponden a cartera bruta, obteniendo el 64,50% del total de mutualistas, por otro lado, los pasivos registran US\$ 784,75 millones. Además, cuenta con un nivel de patrimonio totalizado en US\$ 56,48 millones. En cuanto a sus resultados integrales, para el periodo de análisis registra una utilidad neta por US\$ 103,30 mil, la tercera del ranking mutual.
- **Fideicomiso inicia la etapa de amortización:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6, VISP-MUPI 6, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 11 de julio de 2022, en la ciudad de Quito, entre la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles,

como agente de manejo. Además, el contrato se reformó el 10 de noviembre de 2023 para definir el monto a emitir por US\$ 58.907.000. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. El 29 de diciembre de 2023 inició la etapa de amortización, sin embargo hasta la fecha de corte no se ha cancelado cupones de capital e intereses de los títulos valores, los pagos iniciarán en enero 2024.

- **Patrimonio autónomo de excelente calidad:** La Calificadora resalta la sólida estructura de la cartera que forma parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6. Esta observación se respalda en la efectiva diversificación geográfica de la cartera, en la cobertura adecuada ofrecida por las garantías con relación al saldo pendiente y en el nivel bajo de morosidad que se observa. Finalmente, el saldo de la cartera titularizada en conjunto con los fondos disponibles y cuentas por cobrar cubren adecuadamente el saldo de los títulos valores a la fecha de corte.
- **Subordinación de clases como mecanismo de garantía:** El mecanismo de garantía de subordinación de clases alcanza una cobertura en 83,49% hacia la clase privilegiada, clase A1. Esta característica permite que la clase A1 pueda resistir niveles de estrés elevados en línea con su calificación asignada. En tanto que las clases subordinadas (A2-P y A2-E) en situaciones de recursos insuficientes para los pagos, tendrán prioridad para absorber pérdidas proporcionalmente a su tamaño.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- Tras una pandemia como la de 2020 y en la situación actual, Ecuador se enfrenta a un panorama diferente, caracterizado por menores ingresos derivados de la venta de petróleo, la necesidad de cumplir con pagos de deuda y una situación de inseguridad generalizada en el país que generaría incertidumbre en la demanda y una muy certera reducción en la asignación de recursos hacia obras públicas.

Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria se cimenta en la cartera de créditos que constituye su patrimonio autónomo. Esta cartera desempeña un papel fundamental al generar los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones del fideicomiso. En este contexto, el principal riesgo al que se enfrenta el Fideicomiso radica en la posibilidad de que los factores que afectan los flujos, como la morosidad, la siniestralidad y el prepago, impacten en la magnitud de dichos flujos y, como consecuencia, prolonguen el plazo necesario para completar la amortización de los títulos, especialmente aquellos de categoría subordinada. Es importante señalar, sin embargo, que este tipo de acontecimientos no implica el incumplimiento en el pago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera en primer lugar la calidad del mecanismo de garantía; igualmente, se toma en cuenta la estructura y la operatividad del Fideicomiso, y, por último, la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Adicionalmente, se evaluaron los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

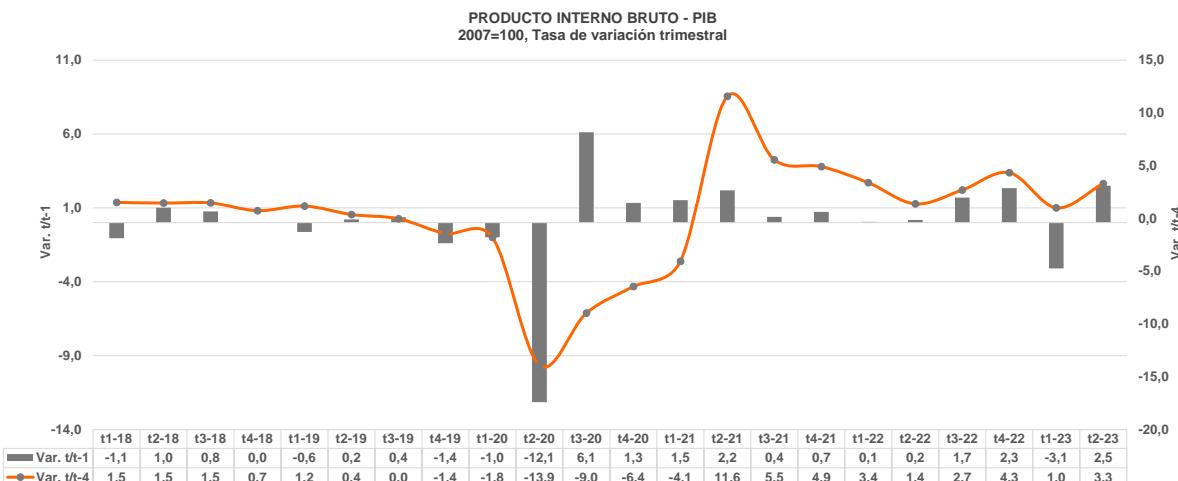
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos

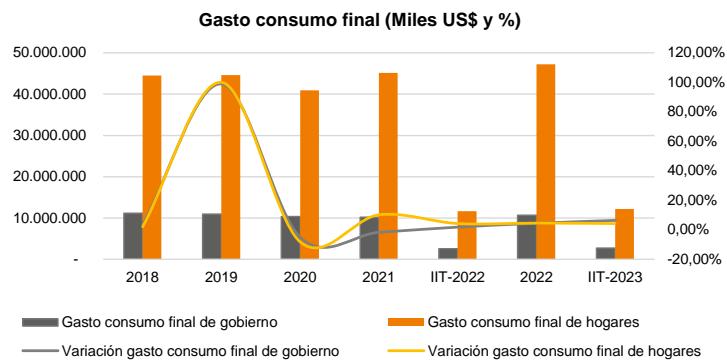


En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.



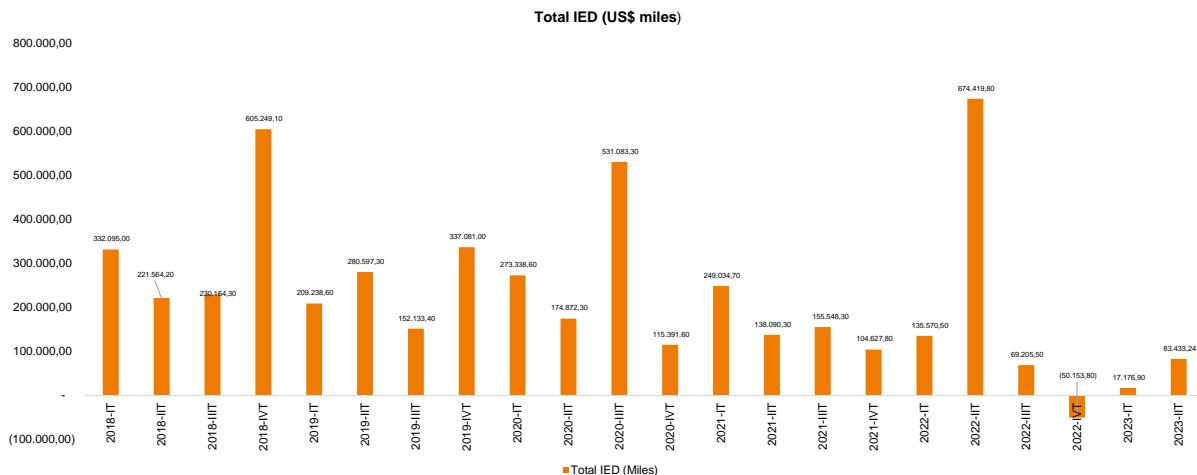
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)²

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

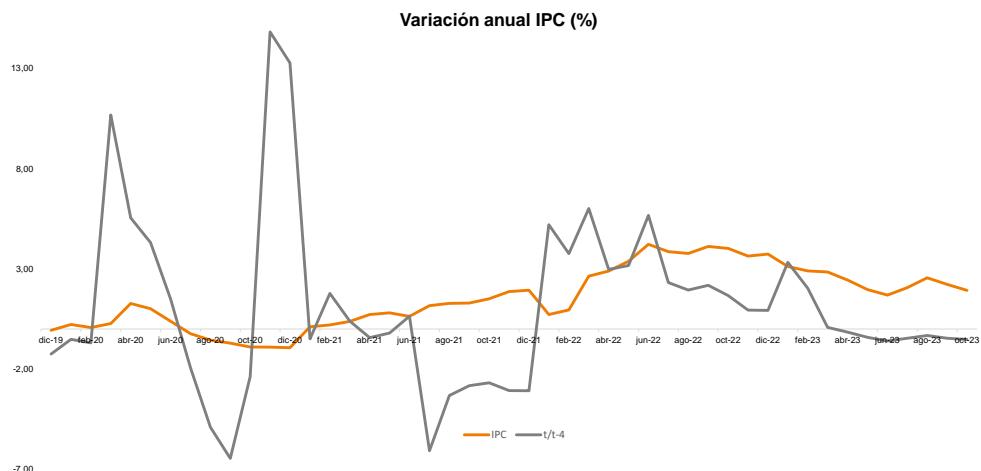
Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunitales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

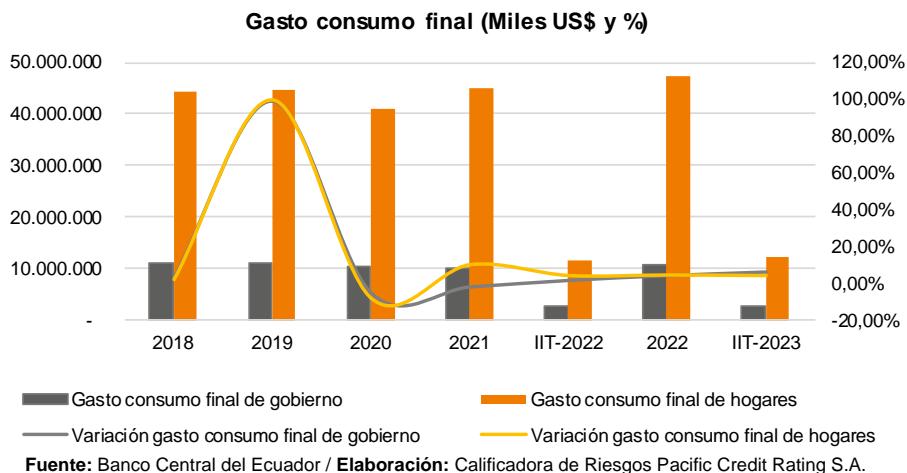
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

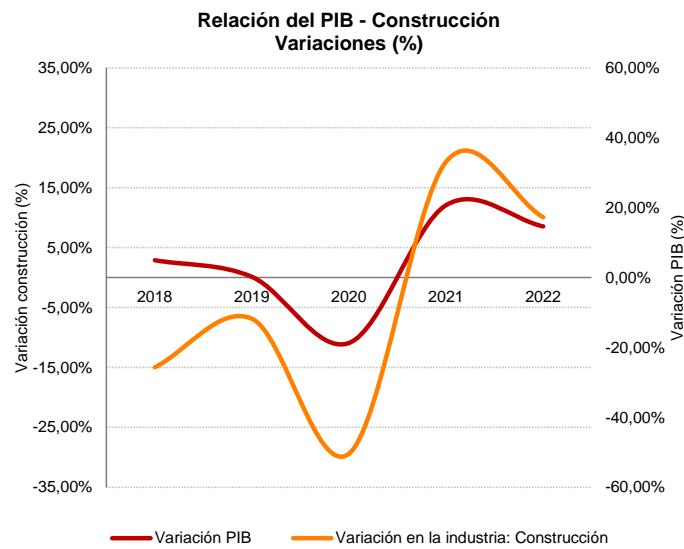


Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

En años previos, la construcción había demostrado un incremento importante. Lograr sostener el elevado ritmo de crecimiento que se observó en la construcción hasta 2014 conlleva un desafío importante, no solo para el sector en cuestión, sino también para la economía en su totalidad. Los niveles considerables de inversión pública y liquidez previos facilitaron el crecimiento tanto de este sector como de otros. Este desarrollo estuvo en sintonía con un aumento en los recursos públicos. No obstante, tras una pandemia como la de 2020 y en la situación actual, Ecuador se enfrenta a un panorama diferente, caracterizado por menores ingresos derivados de la venta de petróleo, la necesidad de cumplir con pagos de deuda y una situación de inseguridad generalizada en el país que generaría incertidumbre en la demanda y una muy certera reducción en la asignación de recursos hacia obras públicas.

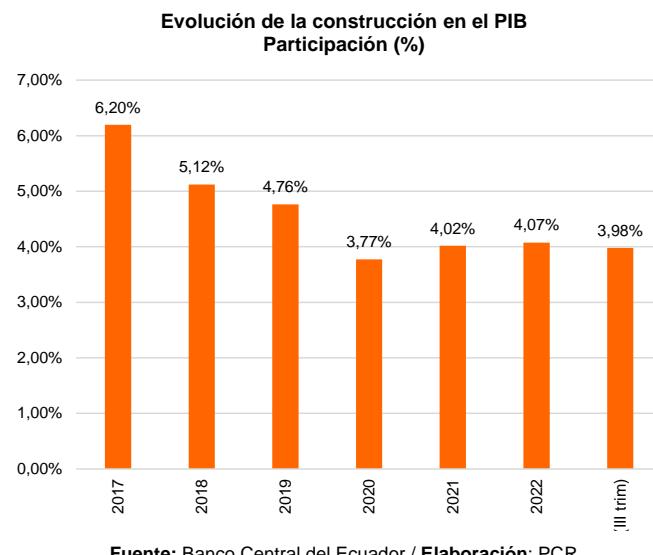


En un análisis de los últimos cinco años, de acuerdo con las cifras del BCE de las Cuentas Nacionales Trimestrales³, de 2018 a 2019, el sector decreció en -6,89%, en tanto que, en 2020 con la paralización de actividades para frenar el contagio de Covid-19, la construcción experimentó una caída anual del -29,39%. Para el 2021, se percibe una notable recuperación al incrementar en +19,32% respecto a su periodo similar anterior y, al 2022, la variación fue de +10,04%, pues durante 2021 y 2022 las restricciones de aforo fueron menos estrictas y se impulsó el proceso de vacunación para retornar al ejercicio de las actividades productivas; no obstante, el aporte nominal de la construcción al PIB aún se mantiene en una cifra por debajo de lo observado previo a la pandemia.

³ Datos que incorporan por primera vez utilizar la nueva metodología de base móvil, que considera como año de referencia el 2018.

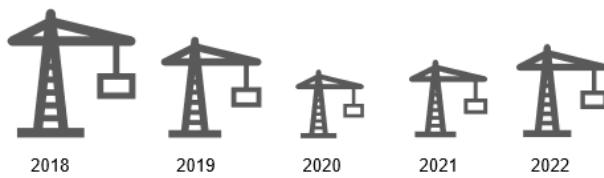
Con relación a la participación del sector en el total del PIB, en 2017 este porcentaje se ubicó en 6,20% (US\$ 6.474,06 millones), siendo la representación más alta desde 2006. A partir de entonces, la ponderación de la construcción en el PIB se redujo hasta 3,77% en el 2020, recuperándose ligeramente en los años siguientes, de tal forma que, a finales de 2022, el aporte de la construcción al PIB llegó al 4,07% y al tercer trimestre de 2023, la representación se ubicó en 3,98%.

Al tercer trimestre de 2023⁴, la construcción alcanzó un valor nominal acumulado de US\$ 3.565,31 millones, cifras preliminares que demostrarían un ligero incremento de +0,66% (US\$ +23,39 millones) con relación a septiembre 2022. Este comportamiento se explica por un menor gasto en obra pública que viene gestándose desde el inicio de 2018, pues la inversión estatal se vino en picada desde 2018 y mantiene una lenta recuperación, rubro que compone una parte importante del sector de la construcción y la generación de empleo.



Gasto en inversión en obras públicas ⁵	
Año	Monto (millones de US\$)
2018	512,41
2019	321,92
2020	207,48
2021	227,15
2022	301,03
2023- I semestre	90,59

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: PCR



En septiembre de 2023, el Banco Central modificó la proyección de crecimiento económico de dicho año, reduciéndola a 1,5%, lo cual representa una disminución de -1,1 p.p. en comparación con la previsión de marzo 2023 (2,6%). El Banco Central del Ecuador destaca que esta revisión se ve principalmente influenciada por la disminución en la producción petrolera debido a la decisión de los ecuatorianos de suspender las operaciones en el Bloque 43 – ITT, así como posibles impactos del Fenómeno de El Niño. En consecuencia, la proyección de crecimiento para 2024 se sitúa en un 0,8%. Otras entidades también han ajustado sus previsiones de crecimiento; por ejemplo, el FMI bajó en -0,1 p.p. la previsión de crecimiento de 3,0% a 2,9%⁶, en tanto que Fitch Ratings redujo su estimación del 1,6% al 1,4%.

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs⁷). Los datos se encuentran disponibles hasta el III trimestre de 2023.

Dentro del estudio del ESED, se observó que los permisos de construcción mostraron un incremento interanual de septiembre 2021-2022 de +3,82% (+436 permisos), sin embargo, de septiembre 2022-2023, este número bajó en -20,56% (-2.437 permisos), ubicándose en 9.417 permisos al III trimestre de 2023.

Por su parte, las edificaciones proyectadas a construir pasaron de 14.433 de septiembre 2021 a 23.228 a septiembre de 2022, lo que significa un crecimiento de +60,94% (+8.795) y al III trimestre de 2023, este número se contrajo en -27,65% (-6.422).

⁴ Reporte más actual presentado por el BCE a la fecha de realización de este informe, enero – febrero 2024.

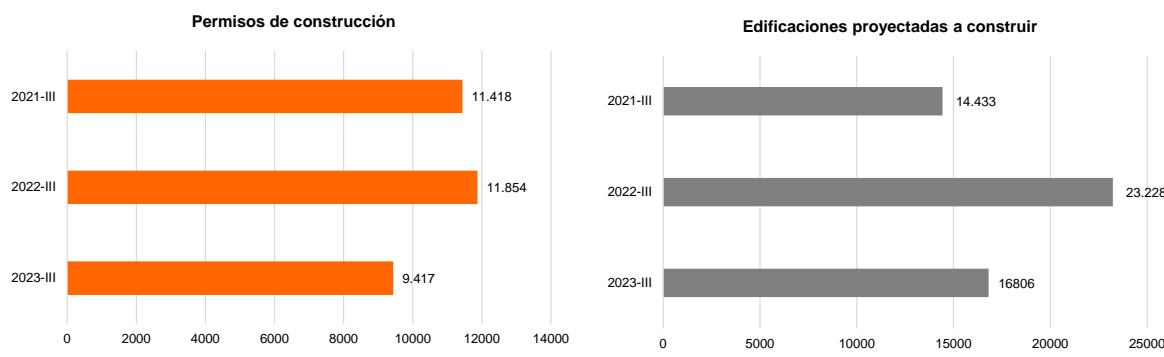
⁵ Cifras publicadas en los informes de ejecución del PGE de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y del primer semestre de 2023 obtenidos de la página del Ministerio de Finanzas.

⁶ Para 2024, el FMI prevé un crecimiento de 2,8 % para Ecuador.

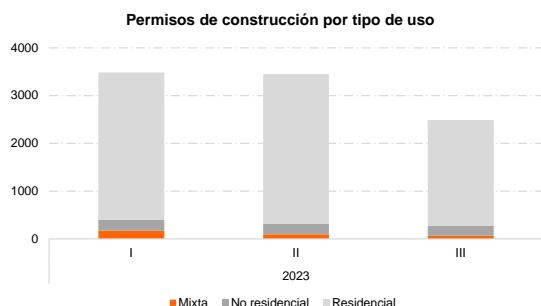
⁷ Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

Año	Trimestre	Permisos de construcción	Edificaciones proyectadas a construir
2021	I	3.272	4.083
	II	4.019	5.088
	III	4.127	5.262
	IV	3.809	4.509
	Subtotal III trim.	11.418	14.433
	Total	15.227	18.942
2022	I	3.885	7.642
	II	3.970	7.696
	III	3.999	7.890
	IV	4.086	7.161
	Subtotal III trim.	11.854	23.228
	Total	15.940	30.389
2023	I	3.482	5.963
	II	3.447	5.918
	III	2.488	4.925
	Subtotal III trim.	9.417	16.806

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración PCR



Los permisos de construcción se emplearon en su mayor parte para viviendas de tipo residencial, seguidas de aquellas de tipo no residencial y finalmente, una mínima porción de tipo mixto

Año	Trimestre	Mixta	No residencial	Residencial
2023	I	169	230	3.083
	II	97	223	3.127
	III	66	212	2.210

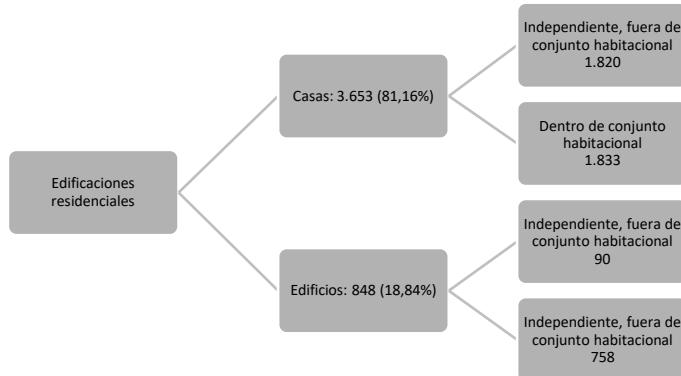
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Comparado con su periodo similar de 2022, se observó una disminución en la construcción de edificaciones en todos los cantones. Asimismo, Quito (44,39%), Guayaquil (9,73%) y Cuenca (9,58%) fueron los cantones con mayor participación en este declive.

Ciudad	III trimestre 2022		III trimestre 2023	
	Número	Ponderación (%)	Número	Ponderación (%)
Samborondón	56	0,71%	26	0,53%
La Libertad	47	0,60%	44	0,89%
Manta	340	4,31%	61	1,24%
Dauile	425	5,39%	62	1,26%
Durán	136	1,72%	64	1,30%
Machala	124	1,57%	104	2,11%
Portoviejo	185	2,34%	126	2,56%
Riobamba	203	2,57%	160	3,25%
Ibarra	304	3,85%	207	4,20%
Ambato	271	3,43%	257	5,22%
Loja	392	4,97%	328	6,66%
Santo Domingo	455	5,77%	349	7,09%
Cuenca	533	6,76%	472	9,58%
Guayaquil	891	11,29%	479	9,73%
Quito	3528	44,71%	2.186	44,39%
Total	7.890	100,00%	4.925	100,00%

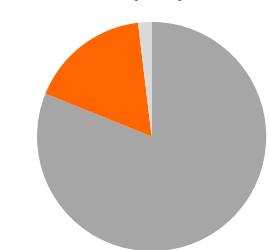
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Ahora, de las edificaciones residenciales a construir durante el III trimestre de 2023 (4501), los proyectos de casa y edificios, en su mayor parte, se ubican dentro de conjuntos habitacionales (casas:81,16% y edificios: 18,84%.



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Edificación por tipo de obra



De igual manera, el documento destaca que el 81,1% de los permisos de construcción tramitados para 2022 se realizaron para la edificación de nuevas unidades, mientras que, el 17,0% corresponde a ampliación y el 1,9% restante para reconstrucción.

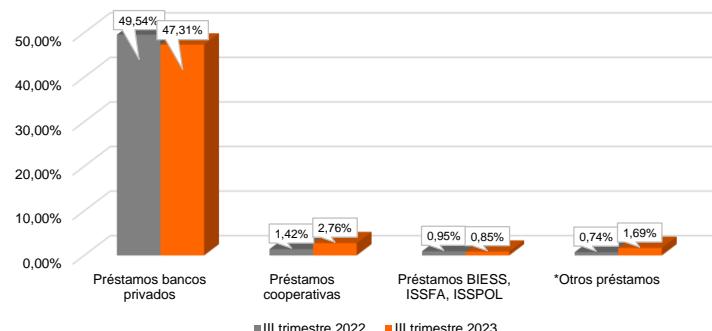
Tipo de obra	Número	Ponderación
Nueva construcción	4.193	85,14%
Ampliación	633	12,85%
Reconstrucción	99	2,01%
Total	4.925	100,00%

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

■ Nueva construcción ■ Ampliación ■ Reconstrucción

Las fuentes predominantes de financiamiento de las edificaciones a construirse, al tercer trimestre de 2023, consistieron en recursos propios, mientras el 52,61% se derivó de préstamos, siendo los préstamos otorgados por bancos privados la forma de financiamiento más recurrente.

Financiamiento edificaciones



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Conforme con el párrafo anterior, en Ecuador, la financiación de la actividad inmobiliaria proviene de diversas fuentes, como bancos, mutualistas, cooperativas, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). Los bancos privados son los principales proveedores de créditos hipotecarios, seguidos por las mutualistas y cooperativas.

Desde 2018, el BIESS ha reducido su participación en la emisión de créditos, permitiendo que las instituciones financieras privadas ganen terreno en ese segmento del mercado. Según las cifras proporcionadas por el BIESS, para 2023 se proyectó entregar 764 millones de dólares para créditos hipotecarios, mientras que para el 2022 pasado fueron algo más de 600 millones para este segmento.

En 2024, conforme al nuevo Salario Básico Unificado (SBU) que se fijó en US\$ 460, el programa de financiamiento respalda la adquisición de viviendas de interés social (VIS) por hasta US\$ 81.800 (equivalente a 178 SBU) y viviendas de interés público (VIP) con valores desde US\$ 81.885 hasta US\$ 105.340 (equivalente a un rango de 178,01 hasta 229 SBU). Este apoyo incluye un depósito inicial del 5% y un plazo de hasta 25 años. Esta adaptación ha brindado a las familias la oportunidad de elegir viviendas con mayor amplitud o mejor ubicación.

De acuerdo con el APIVE (Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador) durante los primeros seis meses de 2023, las cifras de reservas netas de vivienda muestran una reducción anual del -28,4% en comparación con el mismo período de 2022, y una disminución del -33,4% con relación al mismo lapso de 2019. Si se compara la variación de las reservas en 2023 con el peor año de la serie previa a la pandemia (2016), se evidencia un cambio negativo del -5,4%, mientras que si se contrastan las reservas de 2023 con el mismo período del año de mayor desempeño en la serie (2012), la variación anual es de -64,5%. Asimismo, hasta mayo 2023, el APIVE explica que las instituciones financieras privadas incrementaron su participación en el total de créditos hipotecarios respecto al año anterior, alcanzando el 69%, mientras que el BIESS redujo su participación al 31%. Con relación a los préstamos otorgados por el Sector Financiero Popular y Solidario hasta mayo de 2023 (sumando US\$ 517,3 millones), se observa un aumento del 9,8% (equivalente a US\$ 46,3 millones) en comparación con el mismo período en 2022 (US\$ 471 millones). En contraste, el BIESS mostró una disminución anual del -13,3% (equivalente a US\$ 35,7 millones) en la suma total de créditos hipotecarios otorgados en los primeros cinco meses del 2023, pasando de US\$ 268,2 millones en el mismo período de 2022 a US\$ 232,5 millones en 2023.

Ahora bien, para 2024 el IEES tomará US\$1.408 millones del fondo de préstamos del BIESS para pagar las pensiones de los jubilados, decisión que afectará la oferta de créditos hipotecarios y quirografarios. Y de acuerdo con el medio digital Primicias, hasta 2025 alcanzarán los recursos públicos para crédito de vivienda subsidiada, más conocidos como créditos VIS y VIP (viviendas de interés social y público).

Paralelamente, se anticipa repercusiones desfavorables debido a la inminente llegada del Fenómeno de El Niño, la incertidumbre política y las restricciones en el acceso al crédito, afectando alrededor de 10.000 acuerdos de compra y venta de viviendas que deberían concretarse en 2023 y 2024. Y, a esto se suma una posible disminución en la demanda de viviendas propias debido a un clima de inseguridad y la declaración de conflicto armado interno declarado el 9 de enero de 2024 por el Estado.

Por último, se agrega que el 6 de febrero de 2024, la Asamblea Nacional aprueba en la ley para enfrentar el conflicto armado interno que la tarifa del impuesto al valor agregado (IVA) se reduzca siete puntos porcentuales para los materiales de construcción, pasando de 12% a 5%, una medida que ayudaría a reactivar esta industria y crear empleo, la disminución del IVA en los materiales de construcción tendrá impactos positivos no solo en la industria inmobiliaria, sino también en la población en general. Sin embargo, esto será especialmente beneficioso si se incluyen los insumos utilizados en la producción de estos materiales, según indican representantes del sector. La expectativa es conocer la lista de productos que quedarán exentos, y se espera que esta medida se complemente con otras acciones, como facilitar el acceso al crédito.

En síntesis, el sector de la construcción no ha logrado la recuperación esperada postpandemia, efecto que viene causado por un menor gasto en inversión en obra pública un gran componente del sector, el mismo que a su vez se vio más afectado en 2020 por la emergencia sanitaria y el cual demuestra una paulatina recuperación hasta el primer semestre de 2023, de conformidad a las cifras oficiales publicadas más actuales. No obstante, a enero de 2024, tras la declaración de conflicto armado interno, no se visualiza un panorama promisorio para el sector de la construcción, puesto que el Estado está trasladando todos los esfuerzos hacia la seguridad. Por el lado de la demanda de vivienda desde el sector privado, durante 2023 los gremios reportan menos unidades reservadas, el BIESS destinaría menos recursos para créditos para cubrir el pago de jubilaciones en 2024 y, finalmente, el Fenómeno del Niño también se agrega a la lista de inconvenientes que golpean al sector constructor. A todo esto, el Estado, en un intento por reactivar este sector y crear empleo, redujo el IVA en los materiales de construcción, no obstante, la medida sería beneficiosa siempre que se incluyan también los insumos que se utilizan en la fabricación de materiales de construcción.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6, VISPMUPI 6, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 11 de julio de 2022, en la ciudad de Quito, entre la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, como agente de manejo. Además, el contrato se reformó el 10 de noviembre de 2023 para definir el monto a emitir por US\$ 58.907.000. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. El 29 de diciembre de 2023 inició la etapa de amortización.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de Titularización					
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.				
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles				
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)				
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.				
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.				
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.				
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio				
Monto autorizado al Fideicomiso	58.907.000,00				
Monto transferido al Fideicomiso	58.907.000,00				
Etapas	Etapa de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización				
	Etapa de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)				
Monto total y proporción de la emisión por clase	Clase	Monto hasta (US\$)	Representación (%)		
	A1	32.104.315,00	54,50%		
	A2-P	2.945.350,00	5,00%		
	A2-E	23.857.335,00	40,50%		
	Total	58.907.000,00	100,00%		
Plazo etapa de los valores	Clase	Vencimiento calculado desde inicio etapa amortización (meses)	Vencimiento legal desde inicio etapa amortización (meses)		
	A1	178	360		
	A2-P	295	360		
	A2-E	295	360		
Rendimiento	Etapa de Acumulación				
	Se reconocerá intereses al Originador a una tasa nominal igual a la TPP +4,62 puntos porcentuales sobre los saldos de capital pendientes de pago por las transferencias de cartera efectuadas por el Originador. Al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 se le reconocerá un interés de 0,10 puntos porcentuales sobre el 40,5% de los saldos por las transferencias de cartera al Fideicomiso de Titularización.				
	Estos valores se cancelarán con los flujos disponibles del Fideicomiso. El Fideicomiso de Titularización no se reconocerá interés alguno por los recursos no utilizados transferidos por el Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 para la adquisición de cartera.				
	En caso de que la entidad financiera no utilice la totalidad de los recursos entregados en el plazo de la etapa de acumulación, el Fideicomiso de Titularización devolverá los recursos no utilizados al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 previo al inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, la entidad financiera originadora pagará al Fideicomiso de Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.				
	Etapa de Amortización				
	Las tasas nominales que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP de la siguiente manera:				
Amortización	Clases	Tasas de interés nominales			
	A1	TPP+ 4,62 p.p.			
	A2-P	TPP+ 4,62 p.p.			
	A2-E	0,10 p.p.*			
* Los tenedores de la clase A2-E recibirán además un rendimiento que será el que resulte de los remanentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases					
Mecanismos de garantía	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización, será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del mes anterior al día de pago				

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6

El presente Fideicomiso se constituye bajo el amparo de las políticas de financiamiento y programas de financiamiento de vivienda establecidos por el gobierno nacional, contenido en las siguientes normas: Ley Orgánica de Vivienda de Interés Social, Decreto Ejecutivo 405, Política para el Financiamiento de Vivienda, Norma para el financiamiento de Vivienda de Interés Social e Interés Público y las normas que emita la Junta Política y Regulación Financiera con base en los dispuestos en el Decreto Ejecutivo 405 antes mencionado.

Con base en lo anterior, los constituyentes del proceso de titularización serán las instituciones financieras del Sector Financiero Público, Privado o del Sector Financiero Popular y Solidario que originen cartera VIS y VIP. En ese sentido, la Mutualista Pichincha actúa en calidad de originador de procesos de titularización con respaldo

de cartera de vivienda VIS y VIP, bajo la autorización de su Consejo de Administración; mientras la compañía Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles interviene como Agente de Manejo.

Asimismo, el MIDUVI, el 20 de noviembre de 2019 constituyó el Fideicomiso de Administración de Recursos denominado Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1, con el objetivo de invertir valores de contenido crediticio emitidos por los Fideicomisos de Titularización de vivienda de interés social y público.

Este Fideicomiso se constituyó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial detallado en el contrato, realizado por el Originador. Debido al título de esta transferencia se deja expresa constancia de que ésta no es gratuita, ni onerosa en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

El Fideicomiso subsistirá hasta la completa redención de los valores de contenido crediticio emitidos con cargo a sus activos, o hasta que se presente una de las otras causales definidas en el contrato.

El Fideicomiso está constituido por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital e intereses, excluyendo honorarios de cobranza, administración, seguros y otros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Valores, excepto el premio en la colocación de los Valores, si lo hubiere; (vi) Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso. El Agente de Manejo no podrá hipotecar, pignorar o de ninguna otra forma gravar, en todo o en parte, los activos del Fideicomiso, salvo que el Comité de Vigilancia, así lo apruebe al considerarlo necesario para cumplir con los objetivos y fines del Fideicomiso.

Los valores para emitir han sido divididos en tres clases: A1, A2-P y A2-E. El rendimiento de la tercera clase resultará de los activos remanentes del Fideicomiso luego del pago de todas las clases, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La clase A1 representa el 54,50% del total de la emisión, mientras que las clases A2-P y A2-E significan el 5,00% y el 40,50%, respectivamente.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating, considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, con base a la documentación suministrada por el Agente de Manejo, el Custodio, el Originador y a los términos establecidos en el contrato.

Etapas contempladas de la Titularización

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas: la etapa de acumulación y la etapa de amortización:

Etapa de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del Originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características exigidas por el Fideicomiso. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al Originador generarán cuentas por pagar del 59,5% sobre el saldo de capital de la liquidación de estas ventas, del Fideicomiso de Titularización a favor del Originador y el 40,5% del saldo de capital de las ventas de cartera serán cancelados por el Fideicomiso de Titularización en efectivo en dólares de los Estados Unidos de América al Originador.

Desde el momento de la transferencia de la cartera hipotecaria, las cuentas por pagar generarán, para el Originador y el "Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1", una tasa de interés según lo definido en el Anexo de Especificaciones.

Durante esta etapa, las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria que reciba el Fideicomiso de Titularización, podrán ser invertidas bajo las políticas de inversión descritas en el reglamento de gestión del Fideicomiso.

La Etapa de Acumulación terminará: (i) en un plazo máximo de (12) meses contados a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso de Titularización o (ii) cuando el Fideicomiso haya adquirido cartera por el monto total de la emisión, lo que ocurra primero.

Terminada la Etapa de Acumulación deberá procederse a la Etapa de Amortización.

Etapa de Amortización

Una vez concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titulización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización.

Los valores serán amortizados siguiendo la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los Valores.

Estado del Fideicomiso

El Originador ha transferido cartera al Fideicomiso Mercantil VISPA-MUPI6 por US\$ 58,91 millones, dando lugar al inicio de la etapa de amortización el 29 de diciembre de 2023; por tanto, para la fecha de corte, la cartera transferida al Fideicomiso es igual al saldo de los títulos valores.

Análisis del Activo Titularizado

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

El otorgamiento de los créditos será para compra de vivienda en los términos de la normativa establecida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva, antes del 3 de abril de 2019 (normas resolución 045-2015-F y reformas):

- Valor de la vivienda: hasta setenta mil dólares (US\$ 70.000)
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares (US\$ 890).
- Cuota de entrada máxima: será el 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores.
- Monto máximo del crédito: hasta US\$ 70.000, sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación.
- Plazo: igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual
- Tipo de Garantía: Primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril de 2019 (normas resoluciones 502-2019-F, 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F y 641-2020-F), incluyendo lo determinado en sus disposiciones transitorias:

Para vivienda de interés social:

- Conforme a las normas, políticas internas del Originador, en los términos establecidos en el Programa.
- El otorgamiento de los créditos será para compra de primera y única vivienda.
- Valor de la vivienda: hasta 177,66 SBU
- Cuota de entrada: al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 177,66 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Tipo de vivienda: terminada
- Ingresos brutos: máximos consolidados de los deudores: para deudores en relación de dependencia: 6,34 SBU. Para el caso de a) en relación de dependencia de 6,34 SBU; b) deudores que no tengan relación de dependencia corresponderá al margen neto del negocio.
- La relación cuota versus ingresos (CIN) de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o margen bruto, según corresponda.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por ente rector de desarrollo urbano y vivienda
- Ficha o sección de evaluación de riesgo ambiental en los avalúos de los inmuebles

Para vivienda de interés público

- Conforme a las normas, políticas internas del Originador, en los términos establecidos en el Programa.
- El otorgamiento de los créditos será para compra de primera y única vivienda.
- Valor de la vivienda: hasta 177,67 SBU hasta 228,42 SBU

- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2,49 SBU (considerando a la vivienda terminada: acabados, servicios básicos, seguridades mínimas). Se utilizará la definición establecida por el efecto, por la Superintendencia de Bancos.
- Cuota de entrada: al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228,41 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Tipo de vivienda: terminada
- Ingresos brutos: máximos consolidados de los deudores: para deudores en relación de dependencia: 6,34 SBU. Para el caso de a) en relación de dependencia de 6,34 SBU; b) deudores que no tengan relación de dependencia corresponderá al margen neto del negocio.
- La relación cuota versus ingresos (CIN) de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o margen bruto, según corresponda.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por ente rector de desarrollo urbano y vivienda
- Ficha o sección de evaluación de riesgo ambiental en los avalúos de los inmuebles

Al 31 de diciembre de 2023, el saldo de la cartera titularizada es US\$ 57,68 millones y se encuentra conformada por 926 créditos. El saldo de capital promedio es de US\$ 62,28 mil a una tasa promedio ponderada de 4,88%.

Con referencia a la relación deuda – avalúo, para la presente revisión se situó en 84,59%; de acuerdo con este indicador, se puede validar que el riesgo de impago de deudores como por parte del Fideicomiso es bajo, debido a que el monto de garantías es mayor al de saldo de la deuda. En tanto que, el indicador de cuota - ingreso (CIN) se posicionó en 25,53% (límite 40%), mediante el cual, se confirma la adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

Con relación a los plazos, se aprecia que existe un plazo promedio transcurrido de 10 cuotas, mientras el plazo promedio remanente es de 279 meses. De igual manera, se observa un plazo mínimo de 78 meses y el máximo es de 298 meses. Asimismo, el total general de las garantías alcanza los US\$ 67,55 millones, representando el 117,13% del total de la cartera.

Descripción de la cartera	
Fecha de corte	dic-23
Tipo	Cartera hipotecaria VISP
Número de créditos	926
Saldo de capital promedio (US\$)	62.277,15
Tasa promedio ponderada	4,88%
Relación Deuda - Avalúo	84,59%
Relación Cuota - Ingreso	25,53%
Plazo mínimo (meses)	78
Plazo máximo (meses)	298
Plazo transcurrido promedio (meses)	10
Plazo remanente promedio (meses)	279
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

En cuanto a la ubicación geográfica, la cartera de créditos VISPMUPI 6 está repartida en 13 ciudades. La mayor parte se concentra en Quito, representando el 39,92%, seguido por Guayaquil con el 13,34%. Santo Domingo, Ibarra y Manta tienen participaciones del 10,23%, 8,97% y 8,01% respectivamente. La diferencia del 19,62% se distribuye en 8 ciudades, las cuales no superan individualmente el 6%. Se destaca la apropiada diversificación de la cartera titularizada en varias ciudades, cualidad que mitiga el riesgo de concentración y por ende, el flujo de recaudación se vea afectado si existe un evento adverso en alguna de estas ciudades o en las provincias/regiones en las que se ubican.

Cartera titularizada por plaza		
Plaza	Saldo (US\$)	Participación (%)
Quito	23.023.347,76	39,92%
Guayaquil	7.694.363,12	13,34%
Santo Domingo	5.842.901,99	10,13%
Ibarra	5.172.372,19	8,97%
Manta	4.621.261,96	8,01%
Cuenca	3.238.926,96	5,62%
Ambato	2.732.933,41	4,74%
Loja	1.664.161,40	2,89%
Portoviejo	1.014.936,87	1,76%
Azogues	882.450,07	1,53%
Riobamba	818.231,41	1,42%
Latacunga	515.818,63	0,89%
Quevedo	446.933,92	0,78%
Total	57.668.639,69	100,00%

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Con relación a la evaluación de la cartera titularizada, se reafirma la robustez de esta hasta la fecha de corte. Se exhibe que un 90,87% de los créditos ostenta una calificación de riesgo A1, un 6,62% cuenta con una calificación A2 y un 1,72% tiene una calificación A3. Esto quiere decir que la mora de la cartera titularizada a diciembre 2023 es de 0,79% y el 99,21% posee una calificación de riesgo normal.

Cartera titularizada por calificación		
Calificación	Saldo (US\$)	Participación (%)
A1	52.403.308,39	90,87%
A2	3.818.443,69	6,62%
A3	991.452,64	1,72%
B1	204.485,67	0,35%
B2	87.404,37	0,15%
C1	32.647,57	0,06%
C2	130.897,36	0,23%
Total	57.668.639,69	100,00%

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Luego de revisar los elementos evaluados, la Calificadora resalta la sólida configuración de la cartera que forma parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6. Esta observación se respalda en la eficaz diversificación geográfica de la cartera, en la cobertura adecuada ofrecida por las garantías con relación al saldo pendiente y en el nivel bajo de morosidad (0,79%) que se observa. Finalmente, el saldo de la cartera titularizada en conjunto con los fondos disponibles y cuentas por cobrar cubren adecuadamente el saldo de los títulos valores a la fecha de corte.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

Desde el 1 de octubre de 2022 hasta el 31 de diciembre de 2023, el Fideicomiso VISP-MUPI 6 ha recaudado un total de US\$ 3,34 millones. Esta suma se distribuye en un 62,86% (US\$ 2,10 millones) por intereses, en un 37,12% (US\$ 1,24 millones) en amortización de capital y el 0,01% corresponde a mora.

Recaudaciones totales (US\$)				
Periodo	Capital	Intereses	Mora	Total recaudación
2022	45.951,86	104.980,15	8,29	150.940,30
2023	1.193.266,47	1.993.460,89	412,78	3.187.140,14
Total	1.239.218,33	2.098.441,04	421,07	3.338.080,44

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Para diciembre 2023, los activos del Fideicomiso de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6 alcanzan un total de US\$ 59,33 millones, mismos que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 97,19% en cartera de crédito hipotecaria con un total de US\$ 57,67 millones, seguidos de fondos disponibles con 1,96% (US\$ 1,16 millones); y en menor proporción las cuentas por cobrar 0,29% (US\$ 172,59 mil); mientras que los otros activos constituyen el 0,56% (US\$ 330,77 mil).

La cartera de crédito que conforma el patrimonio autónomo del Fideicomiso, a la fecha de corte, asciende a US\$ 57,67, millones. Esta cartera se compone en un 99,21% de la cartera de créditos por vencer, y el restante 0,79% corresponde a la cartera de créditos de vivienda que no devenga intereses.

Por otro lado, los pasivos sumaron un monto total de US\$ 59,33 millones, compuesto casi en su totalidad por los valores en circulación correspondientes al Fideicomiso, que representan el 99,28% del total de pasivos y se traduce en un valor nominal de US\$ 58,91 millones; mientras que el 0,72% (US\$ 426,90 mil) restante,

corresponde a cuentas por pagar. En cuanto al patrimonio, está conformado por capital social con un monto de US\$ 1.000.

En el estado de resultados, se registra un nivel de ingresos total de US\$ 2,40 millones, generado principalmente por los intereses y descuentos ganados (US\$ 2,07 millones) que a su vez provienen de los intereses directos de la cartera de crédito y representan el 86,24 % del total de ingresos, mientras que la diferencia de 13,76% corresponde a otros ingresos. Por otra parte, los gastos igualan a los ingresos del fideicomiso; mismos que se conforman por intereses causados en US\$ 2,35 millones (97,71%), comisiones causadas en US\$ 45,29 mil (1,88%) y en una mínima proporción de US\$ 9,83 mil (0,41%) los gastos de operación.

Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden alcanzan una cifra de US\$ 58,57 millones conformado en su mayor parte por los valores y bienes propios en poder de terceros, mientras las cuentas de orden acreedoras ascienden a US\$ 67,55 millones y se componen de valores y bienes recibidos de terceros.

Estados Financieros VISP-MUPI 6 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	59.334.895,71	Ingresos	2.404.483,48
Fondos disponibles	1.162.898,96	Intereses y descuentos ganados	2.073.716,71
Cartera de Créditos	57.668.639,69	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	57.213.204,72	Otros ingresos operacionales	-
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	452.583,69	Otros ingresos	330.766,77
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	2.851,28	Otros	-
Cuentas por Cobrar	172.590,29	Gastos	2.404.483,48
Otros Activos	330.766,77	Intereses causados	2.349.370,51
Pasivos	59.333.895,71	Comisiones Causadas	45.287,85
Cuentas por Pagar	426.895,71	Pérdidas Financieras	-
Interés por Pagar	282.333,28	Gastos de Operación	9.825,12
Retenciones	-	Otros gastos y Perdidas	-
Obligaciones por compra de cartera	-	Cuentas de Orden	
Cuentas por pagar varias	144.562,43	Cuentas de Orden Deudoras	58.574.328,38
Valores en Circulación	58.907.000,00	Valores y bienes propios en poder de terceros	58.563.436,89
Títulos VT - PAC1 A1	32.104.315,00	Intereses comisiones e ingresos en suspenso	10.891,49
Títulos VT - PAC1 A2 P	2.945.350,00	Deudoras por contra	-58.574.328,38
Títulos VT - PAC1 A2 E	23.857.335,00	Cuentas de Orden Acreedoras	
Patrimonio	1.000,00	Acreedoras por contra	67.546.704,75
Capital Social	1.000,00	Valores y bienes recibidos de terceros	67.546.704,75
		Cuentas de Orden Acreedoras	-67.546.704,75

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

El Fideicomiso ha presentado un mecanismo de garantía basado en la subordinación de clases. En este enfoque, las clases subordinadas (A2-P y A2-E) tienen la función de asegurar el pago prioritario de la clase privilegiada, que en este caso es la clase A1. Este proceso implica que la amortización del capital de la clase privilegiada tendrá prioridad, y una vez que esta amortización se haya completado, se dará inicio gradualmente a la amortización de las clases subordinadas.

El mecanismo de garantía de subordinación de clases alcanza una cobertura en 83,49% hacia la clase privilegiada a la fecha de corte, considerando que la etapa de amortización inició el 29 de diciembre de 2023; no obstante, conforme se vaya amortizando el pago de la clase privilegiada, la cobertura de las clases subordinadas hacia la clase A1 irá en aumento.

Clase	Original		Al 31 diciembre 2023	
	Monto emitido (US\$)	Cobertura (%)	Saldo al corte (US\$)	Cobertura (%)
A1	32.104.315,00	83,49%	32.104.315,00	83,49%
A2-P	2.945.350,00		2.945.350,00	
A2-E	23.857.335,00		23.857.335,00	
Títulos	58.907.000,00		58.907.000,00	

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Cobertura del saldo de cartera titularizada, fondos disponibles y cuentas por cobrar frente al saldo de los títulos valores.

Al 31 de diciembre de 2023, el Fideicomiso el saldo de la cartera titularizada asciende a US\$ 57,67 millones, mientras que los fondos disponibles reflejaron un saldo de US\$ 1,16 millones y las cuentas por cobrar totalizaron un valor de US\$ 172,59 mil; la sumatoria de estos montos resulta un valor nominal de US\$ 59,00 millones; de modo que, a la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al saldo de los títulos valores es de 100,16%.

Cobertura de la cartera titularizada, fondos disponibles y cuentas por cobrar frente al saldo de los títulos valores					
Saldo cartera titularizada (US\$)	Saldo fondos disponibles (US\$)	Cuentas por cobrar (US\$)	Cartera+ Fondos+ Cuentas por cobrar (US\$)	Saldo de los títulos valores	Cobertura
57.668.639,69	1.162.898,96	172.590,29	59.004.128,94	58.907.000	100,16%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Adicionalmente, la cartera cuenta con las siguientes garantías: i) Hipotecas que cubren, por lo menos en el porcentaje definido, el valor de los créditos hipotecarios, (ii) pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, (iii) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. y (iv) los demás activos que integran el Fideicomiso.

Flujos esperados y Análisis de sensibilidad

Determinación de Flujos Esperados

La evolución de los flujos esperados generados por la cartera de crédito que integra el patrimonio autónomo del VISPA-MUPI 6 está condicionada por el comportamiento de tres factores fundamentales: morosidad, siniestralidad y prepago. En función de este análisis, el estructurador ha propuesto tres escenarios diferentes: optimista, probable y pesimista. Cada uno de estos escenarios contempla factores de desviación de flujos específicos, diseñados para reflejar las variaciones potenciales en los flujos a lo largo del tiempo.

Morosidad: Se define en plazo y monto.

Monto de Morosidad: Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas a fin de cada mes; una cuota en mora medida al cierre de mes puede representar de 1 a 30 días de retraso al pago dependiendo de la fecha de vencimiento, en adelante se usará indistintamente el término mora o atraso.

Plazo expresado en rangos de mora: Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

Rangos de mora	
RM1	Mora mayor o igual a 1 día (RM1); 1 cuota en mora representa una mora entre 1 y 30 días
RM2	Mora mayor o igual a 31 días (RM2); 2 cuota en mora representa una mora entre 31 y 60 días
RM3	Mora mayor o igual a 61 días (RM3); 3 cuota en mora representa una mora entre 61 y 90 días
RM4	Mora mayor o igual a 91 días (RM4); 4 cuota en mora representa una mora entre 91 y 120 días
RM5	Mora mayor o igual a 121 días (RM5); 5 cuota en mora representa una mora entre 121 y 150 días
RM6	Mora mayor o igual a 151 días (RM6); 6 cuota en mora representa una mora mayor a 151 días

Fuente/ Elaboración: CTH.

Evolución del índice de mora: Para construir el índice, en cada periodo de tiempo se suma el saldo de capital de aquellos créditos que presentan retrasos al final de cada mes, y se divide para el saldo total de cartera al mes de referencia, considerando el rango de mora al que pertenece. De esta forma se obtiene una serie de tiempo por cada rango de mora. El gráfico presenta el comportamiento a lo largo del tiempo de los índices de mora calculados.

Según se aprecia las series temporales de los índices en cada rango de mora presentan tendencia. La existencia de tendencia en las series, limita el uso del comportamiento promedio como un buen predictor de la mora futura. Dada esta característica, el análisis del Estructurador Financiero se enfoca desde otro punto de vista, por lo cual realiza un análisis por cosechas.

Análisis por cosechas: Para el análisis, se define a una cosecha como la sumatoria de los montos emitidos de los créditos otorgados en un mes. Se analizó el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construyó una matriz triangular superior, como se presenta en el siguiente ejemplo para el Rango Mora 1:

RM 1: Rango Mora 1

	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	.	.	.	jul-23
jul-18	RM1 ₁₁	RM1 ₁₂	RM1 ₁₃	RM1 ₁₄	.	.	.	RM1 ₁₆₀
ago-18	0	RM1 ₂₂	RM1 ₂₃	RM1 ₂₄	.	.	.	RM1 ₂₈₀
sep-18	0	0	RM1 ₃₃	RM1 ₃₄	.	.	.	RM1 ₃₆₀
oct-18	0	0	0	RM1 ₄₄
.	0	0	0	0
.	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.
jul-23	0	0	0	0	0	0	0	RM1 ₄₀₆₀

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \left\{ \begin{array}{ll} i = 1 \dots n; & i = 1 \text{ corresponde a julio de 2018} \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \text{ corresponde a agosto de 2018} \end{array} \right.$$

Dónde:

$Sch(\geq 1)_{ij}$, representa la sumatoria del saldo de capital, en el mes " j " de los créditos de la cosecha " i " que al cierre del mes " j " presentaron 1 o más cuotas en mora.

$S_{o(i)}$, corresponde a la cosecha " i " (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes " i ").

n , corresponde al número de cosechas menos uno (59).

Por tanto $RM1_{(i,j)}$, representa el porcentaje de créditos vigentes de la cosecha " i " que al cierre del mes " j " tuvieron 1 o más cuotas en mora con relación al capital de la cosecha " i ". Para los rangos de mora, $RM2_{(i,j)}$ al $RM6_{(i,j)}$ las definiciones son análogas a las anteriores.

En la matriz RM1 la diagonal principal representa el porcentaje de cartera en mora, a 1 mes de haber sido originada; la siguiente diagonal (superior) contiene la información de la mora, a 2 meses de originada la cosecha y así sucesivamente. En cada diagonal se calcula el promedio y se los ubica en un vector según el mes de origenación del crédito al que representan, así por ejemplo, al promedio de la primera diagonal se lo ubica en la posición 1, al promedio de la segunda diagonal en la posición 2, y así sucesivamente. De esta forma se consigue generar una serie que describe el comportamiento promedio de la mora en función de la edad del crédito. Este cálculo se realiza para todos los rangos de mora, la representación algebraica de los cálculos es:

Sea $\widehat{RM1}$ el vector que resume los promedios de las diagonales de la matriz triangular superior construida para el rango de mora 1, tal que:

$$\widehat{RM1} = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

Donde los $RM1_k$; $k = 1, \dots, n$, vienen dados por:

$$RM1_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k+1} RM1_{(i,j)}}{n - k + 1}; \left\{ \begin{array}{ll} i = 1 \dots n - k + 1 \\ j = i + k - 1 \end{array} \right.$$

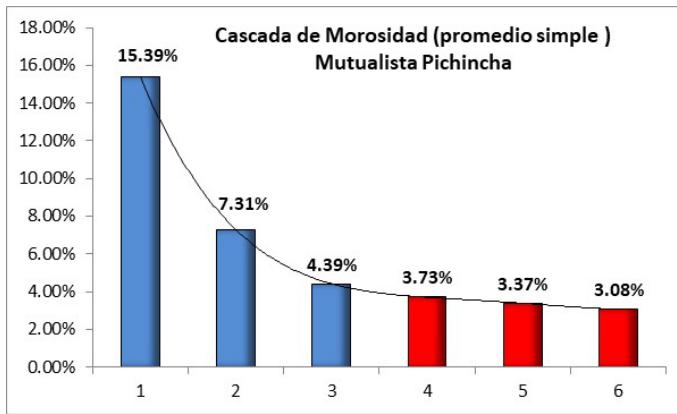
La siguiente tabla muestra los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora.

	Media	Desv. Estándar	Volatilidad
RM1	15,39%	5,52%	35,84%
RM2	7,31%	3,57%	48,92%
RM3	4,39%	2,35%	53,51%
RM4	3,73%	2,09%	56,13%
RM5	3,37%	1,95%	57,83%
RM6	3,08%	1,80%	58,40%

Fuente/ Elaboración: CTH.

Según se observa, en promedio, el 15,39% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 7,21% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 4,39% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 3,73% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas, el 3,37% es una mora mayor o igual a 5 cuotas y el 3,08% de la cartera se retrasa 6 o más cuotas.

A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la cartera del Originador.



	ρ
RM2	47,48%
RM3	60,13%
RM4	84,86%
RM5	90,44%
RM6	91,33%

Fuente/ Elaboración: CTH.

Inicialmente se podría proponer al RM6 como predictor de la siniestralidad. Según se aprecia, el 47,48% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 90,44% que cayó en RM4 pasa a un estado de RM5 y el 91,33% del total continúa en mora luego del día 150. Es decir, un crédito que vuelve a ponerse al día luego del día 150 de mora es poco probable (8,67%).

En una fase inicial, la morosidad es creciente durante los primeros meses de vida del crédito. El crecimiento continúa hasta el mes 48, donde alcanza su máximo. En una segunda fase la morosidad empieza a decrecer, conceptualmente la capacidad de pago de los deudores es más susceptible a un cambio en el ingreso y al mismo tiempo el costo de incumplir con sus obligaciones no resulta tan elevado. Finalmente, en una tercera fase la mora tiende a estabilizarse. En este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recupero; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.

Siniestralidad o pérdida

En el análisis de cascadas, se concluyó que el RM6 podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (91,33%). Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad la trayectoria ajustada del RM6.

Para el análisis de sensibilidad se utilizarán niveles de estrés para cubrir el espectro dentro del cual se mueve el índice de morosidad mayor a 150 días.

Prepago

Se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total (precancelación) o parcial (abono de capital) del crédito. Dentro de las condiciones actuales de la economía, el prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, pues un alto índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario.

Se ha procedido a medir el prepago de procesos de titularización VIP, con los cuales se realizarán las aproximaciones del índice de prepago que afectará a los flujos teóricos, según se describe a continuación:

Una aproximación para proyectar el prepago es asumir que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. El CPR es una tasa anual de prepago.

Para estimar los pagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa mensual, denominada SMM (Single Monthly Mortality). El SMM puede ser calculado de la siguiente forma:

$$SMM_{(t)} = \frac{p_{(t)}}{Sc_{(t-1)} - Rp_{(t)}}$$

Donde:

$p_{(t)}$, representa el monto de prepago de la cartera en el mes " t ".

$Sc_{(t-1)}$, corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a " t ".

$Rp_{(t)}$, representa la recuperación programada de capital para el mes " t ".

Dónde t es el mes para el cual se calcula el prepago; por lo tanto, el SMM representa la cantidad prepagada en el mes t del saldo de capital programado para el cierre del mes t .

Existen dos tipos de prepago:

- Prepago Voluntario: Precancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes.
- Prepago Inducido: El prepago voluntario más recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por lo tanto, el prepago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades. Considerando que en el programa de Vivienda de Interés Público la incidencia de recompra de créditos por parte del Originador sería inexistente, debido a que la tasa de los créditos es del 4,88% nominal, el análisis se realizó se enfocó en el prepago voluntario.

Fideicomiso	CPR inducido promedio	CPR voluntario promedio
VIP-MUPI 1	0,90%	0,90%
VIP-MUPI 2	1,15%	1,15%
VISP-MUPI 3	1,31%	1,31%
VISP-MUPI 4	0,77%	0,77%
VISP-MUPI 5	0,55%	0,55%
Promedio	0,94%	0,94%

Fuente/ Elaboración: CTH.

El promedio observado del prepago voluntario es del 0,94% hasta el momento. Por tal motivo, el Estructurador considera que para el escenario probable un prepago del 1,25% es muy probable tenerlo hasta el final de la titularización, considerando que mientras los créditos vayan madurando, la incidencia de prepago sería mayor. En el escenario probable el prepago que soporta la estructura es del 40% anual.

Análisis de sensibilidad

Dada la naturaleza de la estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en la vida promedio y duración de los Valores. Además de las consideraciones del entorno, se ha tomado en cuenta los gastos que tendrá el Fideicomiso. Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.

Duración: Es una medida del vencimiento de los flujos de un Título Valor que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.

Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

El análisis se lo realiza en tres escenarios: Optimista, Pesimista y Probable. El valor resultante de la Vida Promedio, Duración y Duración Modificada en cada escenario proyecta el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los valores. Los escenarios presentados a continuación parten del supuesto que la Etapa de Acumulación terminó.

Resumen de Escenarios								
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida promedio	Duración	Duración modificada	Plazo calculado
Optimista	A1	23,43%	3,07%	2,00%	7,1	4,73	4,70	160
	A2-P				17,91	8,43	8,36	281
	A2-E				17,91	17,75	17,75	281
Probable	A1	39,91%	3,14%	1,25%	8,27	5,24	5,20	178
	A2-P				19,31	8,66	8,59	295
	A2-E				19,31	19,12	19,12	295
Pesimista	A1	57,30%	3,19%	1,25%	8,29	5,25	5,20	179
	A2-P				19,34	8,67	8,60	296
	A2-E				19,34	19,43	19,43	296

Fuente/ Elaboración: CTH.

El escenario probable se construyó con base en los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices superiores a lo observado y se obtuvieron los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado que se aprecian en la tabla anterior; adicionalmente se incluye el parámetro plazo legal, dentro del cual el pago de las clases se cumpla en tiempo y forma.

Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Valores.

Al analizar el comportamiento de la cartera de Mutualista Pichincha, el Estructurador ha determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

- Escenario Probable con un 95% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Optimista con un 2% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Pesimista con un 3% de probabilidad de ocurrencia

Índice de Siniestralidad y cobertura aplicando el Mecanismo de garantía frente al monto de Siniestralidad.

En relación con el análisis de siniestralidad, el Estructurador Financiero se ha proyectado un índice para cada uno de los escenarios contemplados (optimista, probable y pesimista). En el escenario optimista, se proyecta una siniestralidad de US\$ 1,78 millones, mientras que en el escenario probable se estima en US\$ 1,82 millones, y en el escenario pesimista alcanza los US\$ 1,85 millones. Es importante destacar que estos índices de siniestralidad ofrecen una cobertura suficiente de 11 veces para el primer escenario y 12 veces para los dos siguientes; en comparación con la siniestralidad observada. En este contexto, PCR considera la calidad del mecanismo de garantía (subordinación de clases) como adecuada, junto con su capacidad para ofrecer una cobertura efectiva frente a los índices de siniestralidad en los diversos escenarios.

Cobertura Índice de Siniestralidad				
Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto (US\$)	
Escenario Optimista	0,27%	3,07%	1.780.066	11
Escenario Probable	0,27%	3,14%	1.820.904	12
Escenario Pesimista	0,27%	3,19%	1.848.510	12

*Promedio de cartera castigada

Fuente/ Elaboración: CTH

Rendición Anticipada

La estructura de esta titularización a través del establecimiento del mecanismo de garantía constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupera su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso de Titularización para otros fines. Por tanto, esta titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

Etapa de Acumulación

- Intereses atrasados correspondientes a la cuenta por pagar a favor del Originador y de Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 por la cartera transferida.
- Intereses correspondientes a las cuentas por pagar a favor del Originador y Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 por la cartera transferida del mes de pago.

Etapa de Amortización

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente capital de clase A2-P y capital de la clase A2-E del correspondiente mes de pago (de acuerdo con el orden de prelación).

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. 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; en atención a los dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas constituye un grupo conjunto compuesto por los Inversionistas o Tenedores. Actúa como el último recurso consultivo tanto para el Agente de Manejo como para el Comité de Vigilancia, en situaciones no previstas en el contrato original. La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas que represente más del 50% del saldo de capital de los Valores de cada clase emitida y en circulación.

Por su parte, el Comité de Vigilancia es la primera instancia consultiva para el Agente de Manejo, en caso de decisiones no contempladas en el Contrato de Fideicomiso, Reglamento (RG), leyes o normativas secundarias. Este comité estará formado por un representante de la clase A1, uno de la clase A2-P y dos de la clase A2-E. Cuando la clase A1 haya sido completamente cancelada, la clase A2-P seleccionará un representante adicional.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual fue constituida en el año 1995 como la primera empresa dedicada exclusivamente a la administración fiduciaria. La entidad cuenta con oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca y se conforma de personal especializado, con experiencia y trayectoria dentro del mercado de valores en la estructuración de esquemas fiduciarios. Fiducia S.A. ofrece dos líneas de negocio: fondos de inversión y negocios fiduciarios, dentro de este último se ubica el fideicomiso mercantil.

La Calificadora valora positivamente la idoneidad de la configuración administrativa del Agente de Manejo, su competencia técnica, su posición competitiva en el mercado y su trayectoria en el mercado.

Administrador de Cartera y Originador

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una entidad de derecho privado con finalidad social, la misma que fue constituida en 1961 y está orientada fundamentalmente a la captación de recursos del público para consignarlos al financiamiento de vivienda y construcción, facultados que indican que posee una amplia trayectoria y conocimiento con relación al segmento inmobiliario en el país.

La institución cuenta con presencia en 12 provincias del país a través de 25 agencias y se mantiene como la primera mutualista con relación al nivel de activos, los mismos que alcanzaron al mes de julio de 2023 US\$ 853,81 millones, cifra que representa el 71,27% del total del sistema mutual. Por su parte, los pasivos de la institución ascienden a un valor de US\$ 790,32 millones y el patrimonio US\$ 62,78 millones, valor que significa el 72,11% y 63,00%, respectivamente.

Son obligaciones del originador:

- a. La venta de los créditos con garantía hipotecaria conforme a las políticas y parámetros generales establecidos por este contrato.
- b. Realizar todas las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que garantizan los créditos hipotecarios, de existir, y el saldo insoluto de las operaciones que adquiera el Fideicomiso.
- c. Suministrar al Fideicomiso información exacta y veraz sobre los créditos con garantía hipotecaria incluyendo, pero sin limitarse a las condiciones de los créditos, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva.
- d. Revisar para los créditos hipotecarios y sus garantías, el cumplimiento de las políticas y requisitos determinados por la normativa, especialmente la emitida por la Junta Política y Regulación Financiera (JPRF).
- e. Recomprar al Fideicomiso créditos transferidos que: presenten fallas evidentes formales o de fondo o que cuando, para la instrumentación de los créditos y sus garantías se evidencie que no se ha cumplido con la normativa de la JPRF.

De acuerdo con sus operaciones, al corte de septiembre 2023 la Mutualista mantiene una calificación de riesgo "AA", debido a su perfil de riesgo bajo. A tal efecto, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que, a la fecha de corte del presente informe, la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el segmento de créditos hipotecarios y experiencia son adecuados.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

CTH S.A. que inició actividades en enero 1997, es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, sus principales accionistas corresponden a instituciones financieras públicas y privadas, así como organismos multilaterales.

CTH ha estructurado varios procesos de titularización tanto propias como de terceros en donde se encuentran los principales bancos del país, a continuación un resumen de las estructuraciones realizadas:

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP-PCH1 por US\$ 101,4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP-MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichicha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISp de la Mutualista Pichicha (VISp-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISp de Banco del Pichincha (VISp-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISp de Banco del Pacífico (VISp-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichicha (VISp-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones. Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISp-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichicha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISp-PCH6) por US\$ 78,90 millones.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "AA-" al 30 de septiembre de 2023, denotando que es una institución sólida financieramente. La estrategia de CTH S.A. es concentrarse primordialmente en ejecutar los procesos de titularización de cartera de créditos de Vivienda de Interés Social y Público y las iniciativas de colocación de títulos en mercados internacionales. Para el 2020 colocó 2 procesos de titularización, entre ellos

el VISP-MUPI3 por US\$ 29,45 millones y en el 2021, continuó en la misma vía con más titularizaciones, entre ellas VISP-MUPI4 por el monto de US\$ 45,16 millones, hacia 2022 se coloca la quinta titularización de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones VISP-MUPI 5 y para 2023 se prosigue con VISP-MUPI 6 por una cifra de hasta US\$ 58,91 millones.

En ese sentido, PCR considera adecuada la estructura administrativa de CTH en calidad de Servidor maestro, su posicionamiento en el mercado y su vasta experiencia en procesos de titularización de cartera de vivienda de interés social y público.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISP MUPI 6 al 31 de diciembre de 2023.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6 y sus reformas.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.
- Acta del Consejo de Administración en la que se aprueba la instrumentación del VISP-MUPI 6.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%⁸.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiantes para el mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

⁸ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que, a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁹, cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 6 ha sido constituido específicamente con el objetivo de la titularización de cartera hipotecaria específica de Mutualista Pichincha, por lo que no mantiene otros valores en el mercado de valores. No obstante, a continuación, se detallan los instrumentos que mantiene el originador, Mutualista Pichincha a diciembre de 2023:

⁹ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil					
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	Clase	Última calificación	Calificadora Riesgos	Fecha de calificación
FIMUPI 6	Q. IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009	Clase A5	AAA	Global Ratings	(agosto-2023)
FIMUPI 8	Q. IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012	Clase A5	AAA	PCR	(agosto-2023)
FIMUPI 9	Q. IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012	Clase A4 Clase A5	AAA AAA	Bank Watch Ratings S.A.	(agosto 2023)
FIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014	Clase A3 Clase A4 Clase A5	AAA AAA AAA	Bank Watch Ratings S.A.	(agosto 2023)
VIP-MUPI 1	SCVS.IRQ, DRMV.SAR.2018-00007191	Clase A1 Clase A2-P Clase A2-E	AAA C C	Bank Watch Ratings S.A.	(julio 2023)
VIP -MUPI 2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	Clase A1 Clase A2-P Clase A2-E	AAA B- B-	Bank Watch Ratings S.A.	(julio-2023)
VIP -MUPI 3	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	Clase A1 Clase A2-P Clase A2-E	AAA B- B-	Bank Watch Ratings S.A.	(septiembre-2023)
VISP -MUPI 4	SCVS-IRQ-DRM V2021-10542	Clase A1 Clase A2-P Clase A2-E	AAA B- B-	Bank Watch Ratings S.A.	(octubre-2023)
VISP -MUPI 5	SCVS-IRQ-DRMV 2022-00008909	Clase A1 Clase A2-P Clase A2-E Clase A2-P Clase A2-E Clase B Clase C Clase D	AAA B- B- B- B- AAA AAA- A-	Bank Watch Ratings S.A.	(octubre-2023)
Fideicomiso Mercantil Titularización de Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1	SCVS-INMV-DRMV-2021-00006820	Clase A Clase B Clase C Clase D	Pagada AAA AAA- A-	PCR	(enero- 2024)
Fideicomiso Mercantil Titularización de Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 2	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042258	Clase A Clase B Clase C Clase D	AAA AAA AAA- A-	PCR	(diciembre-2023)

Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH. Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, sin embargo, los pagos de cupones de capital e intereses iniciarán a partir de enero 2024.

Miembros de Comité



Econ. Yoel Acosta



Econ Gabriela Calero



Econ. Fernanda Acosta

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Paula Berrú
Analista