

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2

Comité: 74-2019		Fecha de Comité: 29 de abril de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2019		Quito-Ecuador
Yoel Acosta	(593) 323 0541	yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA-	Nueva
A2-P	AA-	Nueva
A2-E	AA-	Nueva

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

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata 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

El comité de calificación de PCR otorgó la calificación al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2**, como se indica a continuación: "AAA-" para la Clase A1; "AA-" para la clase A2-P y "AA-" para la clase "A2-E". La calificación se sustenta en la calidad de la cartera de créditos que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso que le permitirá generar suficientes flujos para poder cumplir con todas sus obligaciones en tiempo y forma. Así mismo, se observa que los factores de desviación de flujos (mora, siniestralidad y prepago) solo incidirían en el tiempo de duración de los títulos valores. La calificación también considera la experiencia del originador en el sector inmobiliario y las pólizas de seguros que poseen los créditos que brindar una cobertura adicional al Fideicomiso. Por último, la calificación también contempla el mecanismo de garantía, que se basa en la prelación de pagos que prioriza a la clase preferente.

Resumen Ejecutivo

El contrato de constitución de Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2 fue celebrado el 16 de julio de 2018, el cual presentó una reforma al contrato, que fue celebrada el 17 de abril de 2019. El originador terminó las ventas de cartera hipotecaria al Fideicomiso y el 25 de febrero de 2019 obtuvo el criterio positivo de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Actualmente se encuentra en proceso de la aprobación de emisión de los títulos valores por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapas de Acumulación: Durante esta etapa, el Fideicomiso 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.

La Etapa de Acumulación terminará si se cumple alguna de las dos siguientes características, (i) en un plazo máximo de (12) meses contado 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.

Etapa de Amortización: Una vez concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización. Una vez colocados los valores, los mismos 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 Fideicomiso ha finalizado la Etapa de Acumulación, al cierre del mes de marzo de 2019, el originador ha transferido cartera al Fideicomiso Mercantil VIP-MUPI2 por US\$ 14,99 millones, del monto transferido el originador recibirá US\$ 6,07 millones en efectivo por parte del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1 (Banco Central de Ecuador) y US\$ 8,92 millones fueron registrados en el balance del Fideicomiso en una cuenta por pagar al originador. Por su parte, la etapa de amortización iniciará una vez se emitan los títulos valores.

Al 31 de marzo de 2019, la cartera total del Fideicomiso mercantil VIP-MUPI2 se ubica en US\$14,74 millones, la diferencia con relación al valor a titularizar (US\$ 14,99 millones) corresponde a la recaudación en la etapa de acumulación que se ha realizado hasta la fecha de los créditos que componen la cartera transferida, estos valores se están contabilizando en la cuenta "efectivo" mientras inicia la Etapa de Amortización en donde se utilizarán estos valores para la cancelación de la clase privilegiada.

Para el cierre del mes de marzo de 2019, la cartera estuvo conformada por 341 créditos, con un saldo de crédito promedio de US\$ 43.226, a una tasa promedio ponderada de 4,88%, además, presentó una relación deuda avalúo (DAV) promedio de 85,73% y relación cuota ingreso (CIN) promedio de 21,16%; es importante destacar que el 94,87% de los créditos tienen un plazo de vencimiento entre 228 y 240 meses, mientras que el 4,50% presenta vencimientos entre 216 y 228 meses, el restante 0,62% presenta vencimientos de cartera entre 108 y 204 meses.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	341 créditos
Saldo de capital promedio	USD 43.226
Tasa promedio ponderada	4,88%
Relación Deuda - Avalúo	85,73%
Relación Cuota - Ingreso	21,16%
Plazo máximo	240 meses
Plazo transcurrido promedio	6 meses
Plazo remanente promedio	233 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito
Calificación de riesgo	100% de los créditos tiene calificación "A"

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Activos del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 2, al cierre del mes de marzo de 2019 se ubicaron en US\$ 15,08 millones, compuestos principalmente por las cuentas por cobrar a largo plazo (Cartera de Crédito) con un 94,72% (US\$ 14,28 millones) del total activo, seguido de las cuentas por cobrar a corto plazo con un 3,38% (US\$ 0,51 millones) y por los fondos disponibles con un 1,90% (US\$ 0,29 millones) del total activo. Es importante resaltar, que el Fideicomiso ha finalizado la Etapa de Acumulación y está realizando las aprobaciones necesarias para iniciar la Etapa de Amortización; por lo tanto, las amortizaciones obtenidas de la recaudación en la cartera hasta la fecha de corte se están acumulando en la cuenta de fondos disponibles mientras inicia la Etapa de Amortización.

En cuanto a los pasivos, al cierre del mes de marzo de 2019 el Fideicomiso presentó pasivos por US\$ 15,10 millones, en donde, el 100% corresponden a las cuentas por pagar; en dicha cuenta, están contabilizados los valores por pagar a el originador y al Fideicomiso Solución Hipotecaria 1 (Capital e Intereses). El patrimonio del Fideicomiso al cierre del mes de marzo de 2019 presentó un capital social de US\$ 1.000.

Los ingresos por intereses del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 2, al mes de marzo 2019, se ubicaron en US\$ 0,17 millones; así mismo, los gastos por intereses y de operación presentaron un saldo de US\$ 0,20 millones, presentando el Fideicomiso un descalce de US\$ 0,030 millones, una vez que se inicie la etapa de amortización este descalce se irá disminuyendo en el tiempo hasta que se cancele la clase A1.

En cuanto a las cuentas de Orden Acreedoras que contienen el valor de los bienes inmuebles dados en garantía, se puede observar que el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2, presentó un total de US\$ 17,79 millones; por lo que se puede observar una correcta cobertura de garantías reales.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

La estructura del Fideicomiso presenta distintos escenarios conservadores bajo los cuales se ha proyectado el comportamiento de cartera y los flujos de pago de los títulos valores; mismos que incluyen gastos del Fideicomiso y variables que pueden distorsionar los flujos esperados como son, la mora, la siniestralidad y el prepago, factores que en conjunto tienen como efecto que la duración de los títulos valores varíen en el tiempo según el escenario proyectado; no obstante, en todos los escenarios existe cumplimiento total de las obligaciones adquiridas.

Los escenarios planteados por el estructurador financiero fueron los siguientes:

Escenario Optimista			
Supuestos	A1	A2-P	A2-E
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)		11,59%	
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)		1,53%	
Siniestralidad		1,00%	
Prepago		2,00%	
Plazo calculado de pago (meses)	131	225	225
Escenario Probable			
Supuestos	A1	A2-P	A2-E
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)		14,09%	
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)		1,80%	
Siniestralidad		1,10%	
Prepago		1,00%	
Plazo calculado de pago (meses)	146	232	232
Escenario Pesimista			
Supuestos	A1	A2-P	A2-E
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)		17,84%	
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)		2,34%	
Siniestralidad		1,50%	
Prepago		1,00%	
Plazo Calculado Pago (meses)	148	234	234

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

Para el análisis de la mora, se utiliza la información de 19 meses de la cartera, en el periodo comprendido entre septiembre 2017 hasta marzo 2019, estableciendo rangos que se aprecia a continuación y en base a lo que se determinó una mora promedio mayor o igual a 1 día de 8,30% (RM1) y una mora promedio mayor o igual a 61 días de 0,58% (RM3).

En lo concerniente a la siniestralidad, el estructurador analizó el comportamiento de la mora y las cascadas de recuperación de cartera; resultado de este análisis, se definió como un buen estimador de la siniestralidad a la mora mayor o igual a 91 días o RM4, 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, así el índice de siniestralidad determinado en el escenario probable fue de 1,00%.

En cuanto al análisis del prepago, al igual que el análisis de la mora el estructurador financiero consideró información desde el mes de septiembre de 2017 hasta el mes de marzo de 2019, para proyectar el prepago se asume que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo de remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago; como la CPR es una tasa anual, se utiliza la SMM

(Single Monthly Mortality) para estimar los prepagos mensuales. Bajo estas consideraciones, el prepago promedio observado fue de 0,93%, el estructurador asigno un prepago de 1,00% para el escenario esperado; es importante destacar que para este escenario el prepago que soporta la estructura es de hasta 44% anual, por lo que el porcentaje asignado es bastante conservador.

El vencimiento legal establecido para este Fideicomiso es de 300 meses, plazo que se cumple en todos los escenarios.

Por lo tanto, en base a lo observado en el comportamiento de la cartera hasta el 31 de marzo de 2019, es posible concluir que en un principio el comportamiento del Fideicomiso se asemeja al escenario optimista calculado en el anexo de cálculo de factores de desviación de flujos.

PCR considera que la estructura implementada en el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2, se basa principalmente en su cartera de crédito de calidad y en sus cifras conservadoras. Con lo cual, se consideran adecuados los diversos escenarios de stress aplicados a los flujos de cartera hipotecaria que servirán como respaldo para la cancelación de los títulos valores. No obstante, es importante destacar que el originador (Mutualista Pichincha) al cierre del mes de marzo de 2019 presentó una mora en su cartera inmobiliaria de 4,17%, cifra que se encuentra muy por encima de las moras proyectadas para los escenarios del Fideicomiso; por tal razón, es necesario que se realice un seguimiento continuo al comportamiento de la cartera para evitar que tengan el mismo comportamiento de la cartera del originador.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General