

Ecuador
Calificación Inicial

Valores VT-MUPI 5

Calificación

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

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes:

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

Contactos:

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

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

Extracto de la calificación

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

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo establecido es la subordinación entre clases, siendo la clase A1 privilegiada para el pago de capital e intereses. Esto permite a esta clase soportar niveles de estrés elevados consistentes con la calificación otorgada. Las clases A2-P y A2-E comparten subordinación y en caso de no existir recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso para cubrir la totalidad del pago, que dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no superen lo esperado.

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

Calidad de cartera de vivienda de interés público. El programa de cartera de interés público empezó a ejecutarse en Ecuador desde el último trimestre del 2015. Inicialmente la morosidad de este tipo de cartera fue controlada, aunque sufrió deterioro rápido debido a los efectos de la pandemia del COVID-19. La cartera transferida al fideicomiso tiene baja morosidad a la fecha de corte de análisis y la calidad crediticia de los deudores se evidenciará conforme el plazo de maduración de la cartera. La relación deuda-avalúo de la garantía es elevada, mientras que la relación entre cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es adecuada reflejando una buena capacidad de pago de los deudores.

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

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

Características de la Emisión

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

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto a Emitirse (USD)	32,563,750	2,987,500	24,198,750
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Tasas de interés:	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*

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

Una vez emitidos los valores, se amortizará mensualmente el capital de la clase A1, y se realizarán los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

La tasa promedio ponderada (TPP) es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés nominales, para (ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios.

Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.

Para efecto de cálculo y pago de los intereses, se considerarán los meses sean de 30 días, en una base de 360 días por año y pagaderos por período vencido.

Activo de respaldo

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

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

Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril de 2019 (normas resolución 045-2015-F y reformas:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.

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

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

Para vivienda de interés social:

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

Para vivienda de interés público:

- Valor de la vivienda: desde USD 177.67 SBU hasta USD 228.42 SBU.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado de construcción se considerará la vivienda terminada, es decir que incluya acabados, servicios básicos y seguridades mínimas.

- Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 228.42 SBU, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima: 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de Garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses.
- Tipo de Vivienda: Vivienda Terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.

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

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

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles de USD 859.7M, y 999 operaciones de cartera de vivienda de interés público e interés social otorgadas por Mutualista Pichincha, con un saldo insoluto de USD 58.9MM. Los recursos líquidos se mantienen en una cuenta a la vista en Mutualista Pichincha.

Información corte a	ago-2022
Fondos Disponibles (US\$ M)	859,728
Saldo Cartera Fideicomitida (US\$ M)	58,972,334
Total	59,832,062
Número de Operaciones	999
Monto Promedio Crédito (US \$)	59,031
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	287
Plazo Remanente prom p.(meses)	280
Madurez prom p. (meses)	7
CIN promedio ponderado	26.49%
DAV Actual prom. pond.	87.53%
DAV Original prom. pond.	88.82%
Concentración Regional:	
Pichincha	52.16%
Guayas	9.73%
Imbabura	10.08%
Manabí	6.66%
Tungurahua	7.26%
Loja	2.06%
Otras Provincias (<4%)	12.05%

El 52.16% de la cartera se encuentra en la provincia de Pichincha, mientras que el porcentaje restante muestra mayor diversificación geográfica.

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

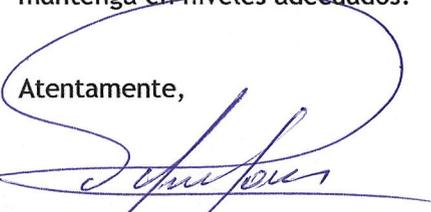
Con respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene saludable ya que únicamente el 0.14% del saldo insoluto corresponde a operaciones con 3 cuotas vencidas y no registra cartera con 6 o más cuotas vencidas. No obstante, cabe indicar que la cartera registra en promedio únicamente 7 cuotas transcurridas, por lo cual la cartera se considera joven y su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 280 meses, valor que es inferior al plazo legal de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

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

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

Atentamente,



Patricio Baus Herrera
Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2022.