

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

DIRECCIÓN DE POSTGRADOS

ANÁLISIS SOBRE LA CONTINUIDAD E IMPACTO DE LA
ESTRATEGIA INSTITUCIONAL DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA
HIPOTECARIA DENTRO DE MUTUALISTA PICHINCHA

POR

XAVIER OSWALDO LARREÁTEGUI MALDONADO

Tesis presentada como requisito parcial para la obtención del grado de:

MASTER EN FINANZAS EMPRESARIALES

AÑO 2013

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Señor Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado como requerimiento parcial a la obtención del Título de **MAGÍSTER EN FINANZAS EMPRESARIALES**.

Quito, 24 de Septiembre de 2013

Ec. Francisco Vizcaíno

DIRECTOR DE PROYECTO

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado, declaro bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de mi autoría; que no ha sido previamente presentada para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la Escuela Politécnica del Ejército, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su Reglamento y por la normatividad institucional vigente.

Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado

AUTORIZACIÓN

Yo, Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado, autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército para que el presente trabajo titulado “Análisis sobre la continuidad e impacto de la estrategia institucional de titularización de cartera hipotecaria dentro de Mutualista Pichincha” pueda ser publicada en la Biblioteca Virtual de la Escuela Politécnica del Ejército.

Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado

DEDICATORIA

Con mucho amor a mi nuevo hogar. A Pao quien es la persona que se ha unido a mi camino de manera muy importante y especial, persona que con su amor y cariño me ha dado las fuerzas necesarias para cumplir con mis objetivos. A mi hija Cami, quien llegó a mi vida a llenarla de infinita felicidad e inspiración constante.

A mis padres, a quienes tengo presente todos los pasos de mi vida. Han inculcado en mí valores que llevo en cada una de mis acciones; fuente de amor, apoyo y sabios consejos que han orientado mi camino. Todo mi amor y respeto para ellos.

AGRADECIMIENTOS

Quedo para siempre agradecido con mis padres, quienes me brindaron apoyo incondicional a lo largo de toda mi vida personal, estudiantil y profesional.

A mis profesores y director de tesis, quienes han sido guía importante durante esta nueva etapa de estudios.

A mi familia, amigos y a todas las personas que, de una u otra forma, me apoyaron en mis estudios y elaboración de tesis, y de manera muy especial a Pao y Cami quienes me han brindado apoyo e inspiración para culminar este nuevo reto.

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN AL PROYECTO DE GRADO	4
1.1 TÍTULO DEL PROYECTO DE GRADO.....	4
1.2 ÁREA DE INFLUENCIA.....	4
1.3 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DEL PROBLEMA A RESOLVER.....	5
1.4 OBJETIVO GENERAL	6
1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
1.6 METAS DEL PROYECTO	7
CAPÍTULO 2: ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA.....	8
2.1 ANTECEDENTES	8
TIPO DE EMPRESA.....	8
RESEÑA HISTÓRICA DE LA EMPRESA	10
BASE LEGAL	10
2.2 FILOSOFÍA EMPRESARIAL.....	18
MISIÓN.....	18
VISIÓN	19
VALORES CORPORATIVOS.....	19
2.3 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	20
ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL	20
DESCRIPCIÓN DE FUNCIONES	20
2.4 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS	25
2.5 CALIFICACIÓN DE RIESGO	25
CAPÍTULO 3: ANÁLISIS SITUACIONAL.....	28
3.1 ANÁLISIS DEL ENTORNO	28
LIQUIDEZ EN EL SISTEMA FINANCIERO	28

SECTOR INMOBILIARIO	34
FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA	40
TASAS DE INTERÉS	47
3.2 ANÁLISIS INTERNO	61
MERCADO OBJETIVO	61
COBERTURA GEOGRÁFICA.....	63
PRODUCTOS FINANCIEROS	65
PRODUCTOS INMOBILIARIOS.....	74
ESTRUCTURA FINANCIERA	75
RESULTADOS FINANCIEROS.....	81
INDICADORES FINANCIEROS	84
3.3 FODA	85
FORTALEZAS.....	86
OPORTUNIDADES	86
DEBILIDADES	87
AMENAZAS	87
CAPÍTULO 4: TITULARIZACIÓN.....	89
4.1 TITULARIZACIÓN – MARCO TEÓRICO Y LEGAL.....	89
MERCADO DE VALORES	89
ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN	91
CONCEPTO Y ASPECTOS GENERALES DE LA TITULARIZACIÓN	92
TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA	96
ACTORES EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN.....	98
MECANISMOS DE GARANTÍA	100
OFERTA PÚBLICA DE VALORES	103
REGULACIÓN Y ORGANISMOS DE CONTROL	104

ASPECTO TRIBUTARIO	106
4.2 TITULARIZACIÓN EN MUTUALISTA PICHINCHA	107
EMISIONES DE TITULARIZACIÓN EFECTUADAS POR MUTUALISTA PICHINCHA.....	107
ESTRUCTURA FINANCIERA Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	110
CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA TITULARIZADA.....	111
IMPACTO ECONÓMICO – FINANCIERO	114
IMPACTO LEGAL.....	143
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	146
5.1 CONCLUSIONES.....	146
5.2 RECOMENDACIONES.....	154
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	157
BIOGRAFÍA	158

LISTADO DE CUADROS

Cuadro 2.1: Calificaciones de Riesgo de Mutualista Pichincha.....	27
Cuadro 3.1: Nuevos Proyectos Inmobiliarios.....	39
Cuadro 3.2: Evolución Proyectos Inmobiliarios	39
Cuadro 3.3: Participación de Mercado - Originación Cartera de Vivienda sin BIESS.....	44
Cuadro 3.4: Promedio Originación Mensual de Cartera de Vivienda Mutualista Pichincha.....	46
Cuadro 3.5: Montos Promedio de Captaciones.....	63
Cuadro 3.6: Agencias de Mutualista Pichincha	64
Cuadro 3.7: Indicadores Financieros.....	85
Cuadro 4.1: Principales Titularizaciones de Cartera – Año 2011	97
Cuadro 4.2: Titularizaciones de Cartera Mutualista Pichincha	108
Cuadro 4.3: Titularizaciones Mutualista Pichincha	109
Cuadro 4.4: Calificaciones de Titularizaciones Mutualista Pichincha	110
Cuadro 4.5: Flujo de Cuentas sin efectuar una nueva Titularización (USD miles de dólares)	132
Cuadro 4.6: Flujo de Cuentas de una nueva Titularización (USD miles de dólares)	133
Cuadro 4.7: Flujo de Cuentas Consolidado con una nueva Titularización (USD miles de dólares)	134
Cuadro 4.8: Proyección del Índice de Patrimonio Técnico sin Titularización	140
Cuadro 4.9: Proyección del Índice de Patrimonio Técnico con Titularización	141

LISTADO DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1: Organigrama Estructural de Mutualista Pichincha	20
Gráfico 3.1: Evolución de Fondos Disponibles del Sistema Financiero.....	29
Gráfico 3.2: Evolución de Inversiones del Sistema Financiero.....	30
Gráfico 3.3: Evolución de Obligaciones con el Público - Sistema Financiero.....	31
Gráfico 3.4: Liquidez del Sistema Financiero	32
Gráfico 3.5: Participación del Sector Construcción en PIB.....	35
Gráfico 3.6: Evolución del Sector Construcción	36
Gráfico 3.7: Tipo de Vivienda de la población en Ecuador.....	37
Gráfico 3.8: Originación de Cartera de Vivienda	41
Gráfico 3.9: Participación en la Originación de Cartera de Vivienda	42
Gráfico 3.10: Originación de Cartera de Vivienda del BIESS.....	43
Gráfico 3.11: Originación de Cartera de Vivienda de Mutualista Pichincha	46
Gráfico 3.12: Tasas de Interés Segmento Productivo Corporativo.....	54
Gráfico 3.13: Tasas de Interés Segmento Productivo Empresarial	55
Gráfico 3.14: Tasas de Interés Segmento Productivo PYMES	56
Gráfico 3.15: Tasas de Interés Segmento Consumo.....	57
Gráfico 3.16: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Minorista	58
Gráfico 3.17: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Acumulación Simple	58
Gráfico 3.18: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Acumulación Ampliada ..	59
Gráfico 3.19: Tasas de Interés Segmento Vivienda	60
Gráfico 3.20: Monto de Créditos de Vivienda.....	62
Gráfico 3.21: Mapa de Cobertura de Mutualista Pichincha	64

Gráfico 3.22: Evolución de la Estructura Financiera de Mutualista Pichincha.....	76
Gráfico 3.23: Composición de la Estructura Financiera	77
Gráfico 3.24: Composición del Activo.....	78
Gráfico 3.25: Composición del Pasivo.....	79
Gráfico 3.26: Composición del Patrimonio	80
Gráfico 3.27: Evolución de Resultados	81
Gráfico 3.28: Composición de los Ingresos	83
Gráfico 3.29: Composición de los Egresos	84
Gráfico 4.1: Esquema de Titularización de Activos	95
Gráfico 4.2: Esquema de Titularización de Cartera de Créditos.....	97
Gráfico 4.3: Índice de Mora - Mutualista Pichincha	113
Gráfico 4.4: Cartera - Mutualista Pichincha	121
Gráfico 4.5: Fondos Disponibles - Mutualista Pichincha	123
Gráfico 4.6: Inversiones - Mutualista Pichincha.....	124
Gráfico 4.7: Intereses Ganados de Cartera de Créditos	125
Gráfico 4.8: Intereses Ganados de Inversiones	126
Gráfico 4.9: Utilidad en Venta de Cartera.....	128

RESUMEN EJECUTIVO

Dentro del Sistema Financiero existe una diversidad de variables que afectan su entorno por lo cual es indispensable evaluar constantemente las estrategias utilizadas por las Instituciones Financieras. Actualmente, entidades como el Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Bancos y Seguros están tomando medidas con respecto a la liquidez del Sistema Financiero mismas que afectan de manera importante a Mutualista Pichincha, motivo por el cual esta institución requiere liquidez adicional a la que mantiene actualmente. La titularización ha transformado activos de largo plazo de la empresa en activos líquidos que le han permitido enfrentar épocas de crisis en el Sistema Financiero. Desde que Mutualista Pichincha empezó los procesos de titularización, el crecimiento de su cartera total (cartera propia más cartera administrada) se ha incrementado en un 50%. Un proceso de titularización disminuye el saldo de cartera y los intereses que la misma causa, sin embargo genera otras fuentes de ingresos que pueden compensar y superar estos intereses. Cualquier institución financiera no solamente depende de las oportunidades de negocio que tenga en el mercado para incrementar su colocación de cartera sino también de la limitación de su Patrimonio Técnico, particular que es aún más crítico en las mutualistas donde han existido restricciones o importantes limitaciones para incrementar su patrimonio. Mutualista Pichincha ha adquirido una importante experiencia en estos procesos lo cual ha permitido efectuarlos más eficientemente y ha logrado que sus títulos valores sean reconocidos y aceptados en el mercado.

Palabras Claves:

- Activo
- Mercado de Valores
- Liquidez
- Inversionista
- Fideicomiso Mercantil

Análisis sobre la continuidad e impacto de la estrategia
institucional de titularización de cartera hipotecaria dentro de
Mutualista Pichincha

El siguiente estudio se lo ha desarrollado partiendo de la necesidad de evaluar si la estrategia de Titularización utilizada por Mutualista Pichincha todavía genera los mismos beneficios dada la coyuntura actual pues el Sistema Financiero es altamente dinámico y las estrategias utilizadas por las instituciones del sector debe estar preparadas para adaptarse rápidamente a los cambios que se presenten.

Para este efecto, se ha analizado de manera profunda la información financiera histórica de Mutualista Pichincha poniendo énfasis en el impacto que han tenido los procesos de titularización en la institución y analizando si es beneficioso para Mutualista Pichincha efectuar un nuevo proceso de titularización o si por el contrario en la coyuntura actual esta estrategia debe ser abandonada.

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN AL PROYECTO DE GRADO

1.1 TÍTULO DEL PROYECTO DE GRADO

Análisis sobre la continuidad e impacto de la estrategia institucional de Titularización de Cartera Hipotecaria dentro de Mutualista Pichincha.

1.2 ÁREA DE INFLUENCIA

El análisis sobre el impacto y resultados que han tenido los distintos procesos de Titularización en los que ha incurrido Mutualista Pichincha junto con un estudio de la situación actual de la empresa y su contexto permitirá alcanzar un conocimiento que permita tomar decisiones claves dentro de la organización pues desde hace varios años atrás Mutualista Pichincha tomó a la Titularización como estrategia institucional, sin embargo, es necesario investigar si es factible continuar con esta estrategia en el ambiente y circunstancias en las que se desarrolla actualmente la empresa.

El área de influencia existente en la ejecución del presente estudio es la Financiera pues es la encargada de buscar fuentes de financiamiento y maneja la liquidez de la empresa por lo que es la responsable de estudiar si

la Titularización es la mejor opción para los mencionados fines dentro de la coyuntura actual.

1.3 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DEL PROBLEMA A RESOLVER

En primer lugar, alcanzar buenos niveles de rentabilidad y liquidez y luego mantener un equilibrio entre estas dos variables es fundamental dentro de cualquier institución financiera y más aún dentro de una mutualista, misma que tiene importantes limitaciones para incrementar capital en épocas de crisis o simplemente para emprender nuevos proyectos que contribuyan al crecimiento de la empresa.

El presente estudio servirá a los directivos de la organización para la toma de una decisión fundamental dentro de la organización pues determinará si la continuidad de esta estrategia es igual de beneficiosa para la organización o si por las nuevas condiciones del macro y microambiente es mejor dejarla de implementar.

Dentro del presente, se analizará los niveles de liquidez y rentabilidad de la empresa desde hace varios años atrás, al igual que el manejo de los activos financieros que intervienen en este proceso pues cada uno de ellos implica distintos niveles tanto de rentabilidad como de liquidez y es importante alcanzar un equilibrio entre estas dos variables ubicadas dentro

del contexto actual en el que se desempeña la organización. De igual manera se analizarán los gastos derivados de los procesos de titularización, con lo cual se tendrá una visión global del costo beneficio que en las actuales circunstancias implica efectuar un proceso de Titularización en Mutualista Pichincha.

1.4 OBJETIVO GENERAL

Determinar si la estrategia institucional de Mutualista Pichincha de titularizar cartera hipotecaria de vivienda tiene un costo / beneficio favorable para la institución en las circunstancias y coyuntura actuales.

1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el impacto que tuvieron los procesos de titularización ya efectuados en Mutualista Pichincha.
- Analizar los niveles de liquidez y rentabilidad que ha tenido Mutualista Pichincha derivados de los activos financieros que intervienen en procesos de titularización.
- Evaluar el impacto que tendría el efectuar un nuevo proceso de titularización de cartera de vivienda dentro de la empresa.
- Evaluar el impacto que tendría el no efectuar un nuevo proceso de titularización de cartera de vivienda dentro de la organización.

1.6 METAS DEL PROYECTO

- Entregar un informe del impacto que causaron los anteriores procesos de titularización en la empresa.
- Presentar un informe de la contribución que los activos financieros que intervienen dentro de un proceso de titularización han tenido dentro de la organización.
- Entregar un análisis de los resultados que se derivarían de la ejecución de un nuevo proceso de titularización de cartera de vivienda dentro de Mutualista Pichincha.
- Presentar un análisis del impacto que tendría el dejar la actual estrategia de Mutualista Pichincha y no efectuar un nuevo proceso de titularización en la coyuntura actual.

CAPÍTULO 2: ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA

2.1 ANTECEDENTES

TIPO DE EMPRESA

Tal como su nombre lo indica, Mutualista Pichincha pertenece al grupo de Mutualistas del Sistema Financiero Ecuatoriano. Una mutualista es una organización basada en el principio del mutualismo cuyo concepto más básico lo señala como la asociación entre individuos en la que estos obtienen beneficio común. También supone adhesión voluntaria, organización democrática, neutralidad institucional, entre otras características.

Este tipo de organizaciones tienen sus orígenes en el siglo XVIII en Birmingham, Inglaterra donde se generaban asociaciones orientadas a la construcción, con el compromiso por parte de sus socios de ahorrar periódicamente recursos para entregarlos a la sociedad, con el fin de crear un fondo destinado a la construcción de viviendas. Sin embargo, cuando todos sus miembros llegaban a obtener su vivienda, estas sociedades se terminaban, por lo que posteriormente apareció el concepto de Sociedad de Construcción Permanente donde conforme sus asociados conseguían su vivienda, existían nuevos miembros que ingresaban a la sociedad.

Posteriormente surgió un nuevo concepto denominado Banco Mutual de Ahorro cuya esencia consistía en ser una institución conservadora que brinde seguridad a sus asociados que impulse el ahorro entre personas de recursos limitados que consecuentemente podrían obtener crédito en condiciones más favorables, manteniendo siempre un fin social en la operación de la compañía.

Al igual que en sus inicios, actualmente el enfoque principal de las mutualistas es la vivienda y la generación de crédito hipotecario.

El propósito de una mutualista es recaudar fondos de sus clientes y canalizarlos para poder proporcionar servicios a ellos mismos. En esta instancia, la razón de ser de una mutualista hasta hace muy poco tiempo era generar recursos solamente para beneficio de sus asociados pues no tenían accionistas externos a quienes deba generar retorno frente a una inversión o repartir dividendos.

Las utilidades generadas en su ejercicio económico se mantenían dentro de la organización pues, además de no tener accionistas a quienes repartir dividendos, era la principal forma de incrementar su patrimonio y crecer como empresa para poder lograr y mantener una solidez que beneficie a sus asociados.

RESEÑA HISTÓRICA DE LA EMPRESA

En la década de los 60s un grupo de ciudadanos encabezados por el Doctor Roque Bustamante Cárdenas, mentalizador y promotor de la formación de Mutualista Pichincha, basados en el decreto Ley de Emergencia N° 23 publicado el 23 de Mayo de 1961, conformó y fundó Mutualista Pichincha, entidad privada que en sus inicios operó rigiéndose a la Ley del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Mutualistas. Su primer Presidente de Directorio fue el promotor de su creación, Doctor Roque Bustamante Cárdenas, mientras que el Presidente de la República del Ecuador de ese momento, el Doctor José María Velasco Ibarra, además de haber sido el autor del decreto bajo el cual se pudo fundar la empresa, también fue el primer cliente en aperturar una cuenta de ahorros en la institución, confirmando así su intención de incentivar la instauración de un sistema mutual que contribuya al financiamiento y adquisición de vivienda dentro del país.

Mutualista Pichincha inicia su atención al público el día Miércoles 01 de Noviembre de 1961.

BASE LEGAL

Mutualista Pichincha, cuya Razón Social es Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha" es una Institución Financiera

Privada que pertenece al Sistema Financiero del Ecuador y que tiene como base legal la siguiente:

Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

Esta Ley regula la creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado, así como la organización y funciones de la Superintendencia de Bancos, entidad encargada de la supervisión y control del sistema financiero, en todo lo cual se tiene presente la protección de los intereses del público.

Las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, así como las instituciones de servicios financieros, entendiéndose por éstas a los almacenes generales de depósito, compañías de arrendamiento mercantil, compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito, casas de cambio, corporaciones de garantía y retrogarantía, corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, que deberán tener como objeto social exclusivo la realización de esas actividades, quedarán sometidas a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control que realizará la Superintendencia dentro del marco legal que regula a dichas instituciones, en base a las normas que expida para el efecto.

La administración de las instituciones del sistema financiero privado estará a cargo del Directorio o del Consejo de Administración, según corresponda, y más organismos que determine su Estatuto.¹

¹ Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Dentro de esta Ley, el Título XIII - DE LAS DISPOSICIONES ESPECIALES PARA LAS ASOCIACIONES MUTUALISTAS DE AHORRO Y CRÉDITO PARA LA VIVIENDA se enfoca de manera específica en las mutualistas, a las que define como instituciones de derecho privado con finalidad social, mismas que adquieren personería jurídica mediante la aprobación de su estatuto por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Reglamento de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

El Reglamento tiene como objetivo aclarar, desarrollar o explicar los principios generales contenidos en la Ley para hacer más accesible su aplicación. Reglamento se entiende en forma general como un conjunto ordenado de reglas y conceptos que se dan por una autoridad competente para realizar la ejecución de una ley o para el régimen interior de una dependencia o corporación. Su sumisión a la Ley es absoluta, no puede suplir, contradecir o dejar sin efecto los preceptos plasmados en la Ley.

Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS)

Entidad que tiene sus orígenes en un decreto ejecutivo dictado en 1914, cuando se creó el cargo de Comisario Fiscal de Bancos con la misión de vigilar la emisión y cancelación de los billetes de bancos, la Superintendencia de Bancos como tal se crea el 6 de Septiembre de 1927.

La Superintendencia de Bancos y Seguros es el ente de control y supervisión de Mutualista Pichincha y de todas las instituciones del Sistema Financiero y tiene como objetivos institucionales los siguientes²:

- Fortalecer el marco legal y normativo de acuerdo a principios, mejores prácticas y estándares internacionales vigentes.
- Lograr una adecuada administración de riesgos mediante el fortalecimiento de los procesos de supervisión de los sistemas controlados.
- Proteger los derechos de los consumidores financieros.
- Fortalecer la gestión organizacional y la administración del recurso humano.
- Asegurar la calidad y la seguridad de la información y el servicio informático, con tecnología de punta.
- Optimizar la administración de los recursos financieros.

La Superintendencia tendrá una Junta Bancaria conformada por cinco miembros: el Superintendente de Bancos, quien la presidirá; el Gerente General del Banco Central del Ecuador; dos miembros con sus respectivos alternos, que serán designados por el Presidente Constitucional de la República; y un quinto miembro, y su alterno, que serán designados por los cuatro restantes.

² (SUPERINTENDENCIA DE BANCOS, 2012)

En los casos de asuntos relacionados con el mercado de valores, podrá llamarse al Presidente del Consejo Nacional de Valores para que informe.

Los miembros de la Junta Bancaria distintos del Superintendente de Bancos y Seguros, no podrán intervenir en la administración interna de la Superintendencia de Bancos y Seguros ni tornar sobre ella más decisiones que las que expresamente les autoriza la Ley.”³

Según el artículo 175 del Título XII del Capítulo IV de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero las atribuciones de la Junta Bancaria son las siguientes:⁴

- a) Formular la política de control y supervisión del sistema financiero, aprobar las modificaciones del nivel requerido de patrimonio técnico y las ponderaciones de los activos de riesgo y pronunciarse sobre el establecimiento y liquidación de las instituciones financieras, así como de la remoción de sus administradores;
- b) Resolver los casos no consultados en esta Ley, así como las dudas en cuanto al carácter bancario y financiero de las operaciones y actividades que realicen las instituciones financieras y dictar las resoluciones de carácter general para la aplicación de esta Ley;

³ Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

⁴ Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

- c) Determinar las operaciones y servicios no señalados expresamente en esta Ley que sean compatibles con las actividades de las instituciones financieras;
- d) Resolver los recursos de revisión de orden administrativo planteados ante este órgano;
- e) Aprobar el presupuesto y la escala de remuneraciones del personal de la Superintendencia; y,
- f) Conocer la memoria que elabore el Superintendente en forma previa a su remisión al Congreso Nacional.

Estatuto

En los Estatutos de Mutualista Pichincha, mismos que son normas y reglas con validez legal para la organización, se encuentran estipulados distintos aspectos sobre el manejo de la compañía, los cuales deben estar en armonía con la Ley y las disposiciones del ente de control. Estos estatutos incorporan la naturaleza jurídica de la empresa, su constitución, denominación, objetivos, domicilio, duración así como sus derechos, facultades y operaciones. De igual manera, norma la organización interna de la empresa y su funcionamiento, al igual que los derechos y obligaciones de la Junta General de Socios, del Directorio y del representante legal de Mutualista Pichincha.

Gobierno Corporativo

Conforme se destaca en la memoria de Sostenibilidad de Mutualista Pichincha del año 2009, el órgano máximo de gobierno de la entidad es la Junta General de Asociados. La administración de la institución se encuentra a cargo del Directorio, la Comisión Ejecutiva y el Gerente General quien ejerce la representación legal de la compañía.

Hasta antes de la última regulación, la Junta General de Asociados la conformaban todas las personas que mantenían una libreta de ahorros en la institución y que cumplían los requisitos de Ley y estatutarios vigentes para participar y votar en las sesiones de la junta. No existen socios con carácter de mayoritarios o minoritarios independientemente del saldo en su libreta o de cualquier otra consideración. La estructura constitutiva de Mutualista Pichincha implica que los asociados tenían derechos políticos mas no económicos sobre los resultados de la gestión de la institución.

El artículo 30 del Título III del Capítulo III de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero cita lo siguiente: “La administración de las instituciones del sistema financiero privado estará a cargo del Directorio o del Consejo de Administración, según corresponda, y más organismos que determine su Estatuto.

Los miembros del directorio serán civil y penalmente responsables por sus acciones u omisiones en el cumplimiento de sus respectivas atribuciones y deberes.⁵

Según la mencionada ley, el directorio, además cumplimiento de otras obligaciones legales y estatutarias, tiene como atribuciones y deberes lo siguiente:

- a) Definir la política financiera y crediticia de la institución y controlar su ejecución;
- b) Analizar y pronunciarse sobre los informes de riesgo crediticio, y la proporcionalidad y vigencia de las garantías otorgadas. Igualmente procederá, en lo que sea aplicable, con las operaciones activas y pasivas que individualmente excedan del dos por ciento (2%) del patrimonio técnico;
- c) Emitir opinión, bajo su responsabilidad, sobre los estados financieros y el informe de auditoría interna, que deberá incluir la opinión del auditor, referente al cumplimiento de los controles para evitar el lavado de dinero. La opinión del directorio deberá ser enviada a la Superintendencia de Bancos siguiendo las instrucciones que ésta determine;
- d) Conocer y resolver sobre el contenido y cumplimiento de las comunicaciones de la Superintendencia de Bancos referentes a disposiciones, observaciones, recomendaciones o iniciativas sobre la marcha de la institución; y,

⁵ Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

e) Cumplir y hacer cumplir las disposiciones emanadas de esta Ley, de la Superintendencia de Bancos, de la Junta General y del mismo directorio.

El o los miembros del directorio y/o del Consejo de Administración que inobservaren lo dispuesto en este artículo serán sancionados por el Superintendente de Bancos con una multa de hasta dos mil unidades de valor constante (2000 UVCs), sin perjuicio de la responsabilidad penal a que su conducta diere lugar.

Los representantes legales y funcionarios de la institución financiera que hubieren sido previamente convocados deberán, salvo casos de fuerza mayor debidamente justificados, asistir obligatoriamente a las sesiones del directorio, únicamente con voz informativa.”

2.2 FILOSOFÍA EMPRESARIAL

MISIÓN⁶

La Misión de Mutualista Pichincha es “Entregar a nuestros clientes soluciones financieras e inmobiliarias eficientes ejecutadas con responsabilidad social empresarial”.

⁶ (MUTUALISTA PICHINCHA, 2012)

VISIÓN⁷

La Visión de Mutualista Pichincha es “Vivienda y calidad de vida alcanzables para todos”.

VALORES CORPORATIVOS⁸

Los Valores Corporativos de la empresa son los siguientes:

- Honestidad
- Equidad
- Lealtad
- Dedicación
- Confidencialidad
- Calidad de Servicio
- Responsabilidad Social Empresarial

⁷ (MUTUALISTA PICHINCHA, 2012)

⁸ (MUTUALISTA PICHINCHA, 2012)

2.3 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL

Gráfico 2.1: Organigrama Estructural de Mutualista Pichincha



Fuente: Mutualista Pichincha

DESCRIPCIÓN DE FUNCIONES

- **Directorio:** Su objetivo es definir las estrategias del negocio, que serán ejecutadas por las áreas funcionales de la organización.
- **Unidad de Cumplimiento:** La Unidad de Cumplimiento que depende directamente del Directorio, a través del oficial de cumplimiento y su personal, es la principal encargada de proteger la entidad y de evitar la introducción de dineros, derechos y activos provenientes de actividades ilícitas, así como de coordinar y vigilar la observancia por parte de todos y

cada uno de los miembros de la institución, de las disposiciones legales y normativas, manuales y políticas internas, prácticas, procedimientos y controles.

- **Auditoría Interna:** Tiene como objetivo examinar y evaluar las actividades realizadas dentro de la Mutualista, así como asistir a sus miembros en el cumplimiento efectivo de sus responsabilidades, proporcionando análisis, valoraciones, recomendaciones y asesoramiento sobre las actividades realizadas, adicionalmente vigila que tanto los procedimientos de control interno, como los de prevención de lavado de activos, sean aplicados eficazmente por todas las áreas de la Mutualista. Sus áreas son auditoría, revisoría y control.

- **Gerencia General:** Su objetivo principal es dirigir las actividades ejecutivas, técnicas y administrativas de Mutualista Pichincha. Ejerce funciones de dirección, gestión, supervisión y coordinación con los demás órganos dependientes y actúa como vínculo entre el Directorio y la Institución.

- **Subgerencia General:** Responsable de los proyectos especiales, plan estratégico, presupuesto y planner; business intelligence, lavado de activos, responsabilidad social empresarial, proyecto de innovación. Será el enlace corporativo con otras instituciones públicas y privadas.

- **Unidad de Riesgos:** Su objetivo es identificar, medir, controlar, mitigar y monitorear los riesgos inherentes al negocio, con el objetivo de definir el perfil de riesgo, el grado de exposición que la institución está dispuesta a asumir en el desarrollo del negocio y de los mecanismos de cobertura, para

proteger los recursos propios y de terceros que se encuentran bajo su control y administración.

- **Gerencia Legal:** Su objetivo es ser un soporte de todas las dependencias, oficinas y agencias de Mutualista Pichincha en temas legales, así como representar legalmente a la Mutualista y a la Gerencia General para la celebración de contratos, procesos judiciales y actos en general.

- **Dirección de Negocios Financieros:** Tiene como objetivo mantener vigentes los productos financieros controlando su competitividad y generación de ingresos. También encargado de procesar los negocios dentro de las normas y políticas establecidas.

- **Dirección de Canales:** Tiene como objetivo elaborar y ejecutar la planificación comercial y administración de las agencias locales y regionales, impulsando la acción comercial de las mismas y la prestación de servicios a los clientes. Elaborar y ejecutar la planificación comercial de la red de cajeros automáticos y canales virtuales, la comercialización del negocio inmobiliario en regionales y referidos de agencias locales, de acuerdo a las estrategias comerciales y la oferta de comercialización de Mutualista Pichincha, con el fin de ofrecer a los clientes de los diferentes segmentos, los productos y servicios adecuados a sus necesidades, garantizando el cumplimiento de los estándares de calidad que precisen y convertir a Mutualista Pichincha en líder de su mercado en imagen, participación, productos y calidad de servicio al cliente, de manera rentable.

- **Dirección de Negocios Inmobiliarios:** Responsable de la construcción de proyectos inmobiliarios, preparación y negociación de los presupuestos

de construcción y de la coordinación de recursos para el negocio inmobiliario.

- **Dirección de Finanzas, Administración y Compras:** Por una parte, es la encargada de mantener un manejo y control financiero de la Institución. Los departamentos que integran esta función son:

Tesorería: Encargada del manejo y control de efectivo y flujo de fondos con el que cuenta la organización.

Contabilidad: Encargada del registro de las operaciones de Mutualista Pichincha, desde la elaboración de los comprobantes hasta la realización de los estados financieros.

Presupuesto y Control de Gestión: Encargada del manejo de la información gerencial, actualmente a través de la herramienta Planner.

Por otro lado, esta Dirección es la responsable de coordinar las áreas de Administración, Mantenimiento y Seguridad, además de ser el gestor de la compra de bienes y servicios de toda la institución.

- **Dirección de Talento Humano y Relaciones Institucionales:** Tiene como objetivo ser un departamento de soporte, alineado a la consecución de los objetivos estratégicos institucionales, que brinde apoyo y asesoría, dotando a la organización de mecanismos e instrumentos de dirección y prevención, en base a un trabajo en equipo eficiente y con una orientación a la calidad de servicio que permita el desarrollo personal y organizacional dentro de un ambiente laboral óptimo y productivo que promueva la identificación y compromiso de los funcionarios y colaboradores hacia la institución.

- **Gerencia de Servicio al Cliente:** Tiene como objetivo garantizar que la imagen de Mutualista Pichincha sea homogénea y que los mensajes comerciales emitidos por la institución lleguen a los asociados adecuadamente, así como también asegurar la calidad de los productos y servicios entregados al público.
- **Superintendencia Técnica:** Asesora técnica y financiera a las áreas de producción, negocios inmobiliarios, gerencia general, comisión de construcciones, planificación y comercial, en temas técnicos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- **Gerencia de Procesos y Tecnología:** Su objetivo es ofrecer a la institución métodos y sistemas que le permitan ser más productiva y eficiente en la consecución de sus objetivos. Los departamentos que la integran son:
 - Procesos: Encargada del diseño funcional e implementación de procesos automáticos o manuales.
 - Desarrollo de Software: Encargada de implementar los servicios informáticos requeridos por la institución.
 - Infraestructura y Producción: Encargada del correcto funcionamiento de los equipos centrales, así como del análisis e implementación de tecnología innovadora para Mutualista Pichincha.
 - Soporte al Usuario: Encargada de brindar soporte a los usuarios.

2.4 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS⁹

- Canalizar la acción social a través de la Fundación Bienestar.
- Proveer productos Financieros e Inmobiliarios.
- Fomentar el crédito al migrante.
- Mantener el liderazgo como mayor emisor de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
- Usar la tecnología como base para la diferenciación
- Transformarse en una organización con excelente servicio al cliente y enfoque en el negocio.
- Profundizar la cultura de Responsabilidad Social Empresarial, mediante la incorporación de programas que incluyan a los diferentes stakeholders (clientes, colaboradores, familiares, proveedores).

2.5 CALIFICACIÓN DE RIESGO

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero dictamina que las instituciones del sistema financiero deben tener una Calificación de Riesgo, misma que debe ser revisada por lo menos de manera trimestral, además debe ser realizada por calificadoras que hayan alcanzado un prestigio internacional y que hayan sido calificadas por la Junta Bancaria como idóneas.

⁹ Presentación Institucional Mutualista Pichincha

La calificadora de riesgos que la institución utiliza desde el año 2008 es Pacific Credit Rating (PCR) y la calificación de riesgo que Mutualista Pichincha tiene actualmente es AA, lo cual según la escala que la Superintendencia de Bancos y Seguros tiene para el efecto, significa lo siguiente: “La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.”¹⁰

En el año 2004, Mutualista Pichincha mejoró su calificación pasando de “A” a “AA-” y en el 2006 pasó de tener “AA-” a “AA”, calificación en la que se ha mantenido estable por 24 trimestres, es decir, 6 años y que le ha permitido permanecer entre las instituciones financieras mejor calificadas.

¹⁰ (SUPERINTENDENCIA DE BANCOS, 2012)

Cuadro 2.1: Calificaciones de Riesgo de Mutualista Pichincha

Calificadora de Riesgo	Año	Marzo	Junio	Sept.	Dic.
ECUABILITY S. A.	2003	A+	A +	A +	A
ECUABILITY S. A.	2004	A +	A +	AA-	AA-
ECUABILITY S. A.	2005	AA-	AA-	AA-	AA-
ECUABILITY S. A.	2006	AA -	AA -	AA	AA
ECUABILITY S. A.	2007	AA	AA	AA	AA
PCR PACIFIC S.A / ECUABILITY S. A.	2008	AA / AA	AA	AA	AA
PCR PACIFIC S.A	2009	AA	AA	AA	AA
PCR PACIFIC S.A	2010	AA	AA	AA	AA
PCR PACIFIC S.A	2011	AA	AA	AA	AA
PCR PACIFIC S.A	2012	AA	AA	AA	AA

Fuente: Superintendencia de Bancos

CAPÍTULO 3: ANÁLISIS SITUACIONAL

3.1 ANÁLISIS DEL ENTORNO

LIQUIDEZ EN EL SISTEMA FINANCIERO

Para el análisis del nivel de liquidez del sistema financiero se analizarán las principales cuentas relacionadas con este concepto dentro del balance de una institución financiera, mismas que son Fondos Disponibles, Inversiones, y Obligaciones con el Público, de las cuales se presenta una breve descripción basada en el Catálogo Único de Cuentas que rige a las Instituciones Financieras:

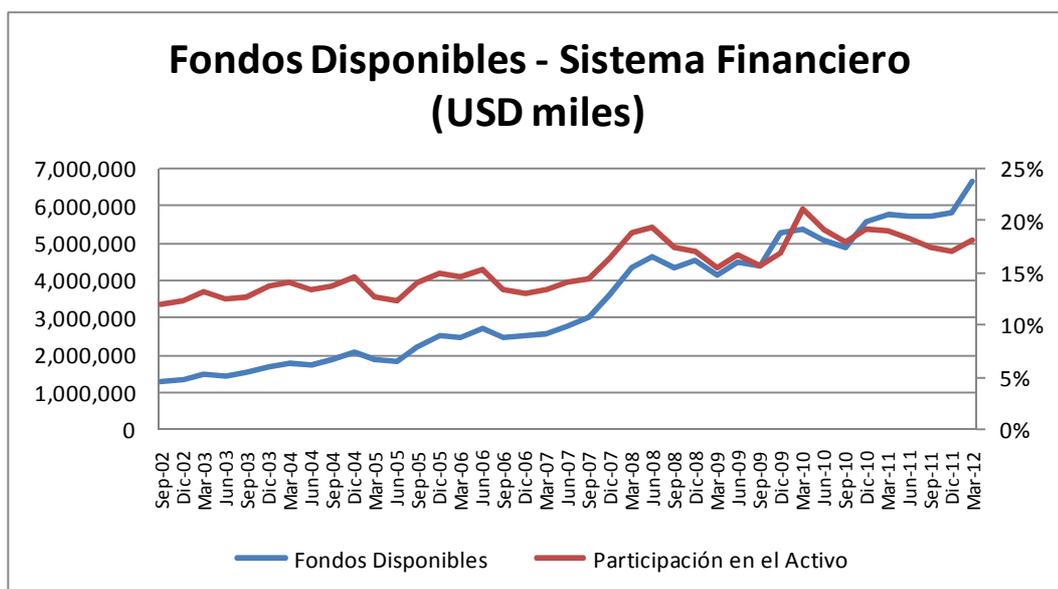
Fondos Disponibles: Registra los recursos de alta liquidez de los cuales dispone la entidad para sus operaciones regulares y que no tienen restricción de uso. Comprende las cuentas que se asientan en efectivo o equivalente de efectivo tales como: caja, depósitos para encaje, depósitos en bancos y otras instituciones financieras, efectos de cobro inmediato y las remesas en tránsito.

Inversiones: En esta cuenta se registran todas las inversiones en títulos valores adquiridos por la entidad, con la finalidad de mantener reservas secundarias de liquidez. Las instituciones financieras deberán mantener registros auxiliares de los títulos valores con los siguientes datos:

denominación, fecha de adquisición, valor nominal, valor de compra, descuento o premio, fecha de emisión y de vencimiento, serie y número, tasa de interés, ganancias y pérdidas no realizadas y cualquier otro dato que se considere de importancia.

Obligaciones con el Público: Registra las obligaciones a cargo de la entidad derivadas de la captación de recursos del público mediante los diferentes mecanismos autorizados. Estas obligaciones consisten en custodiar y devolver el dinero recibido.

Gráfico 3.1: Evolución de Fondos Disponibles del Sistema Financiero



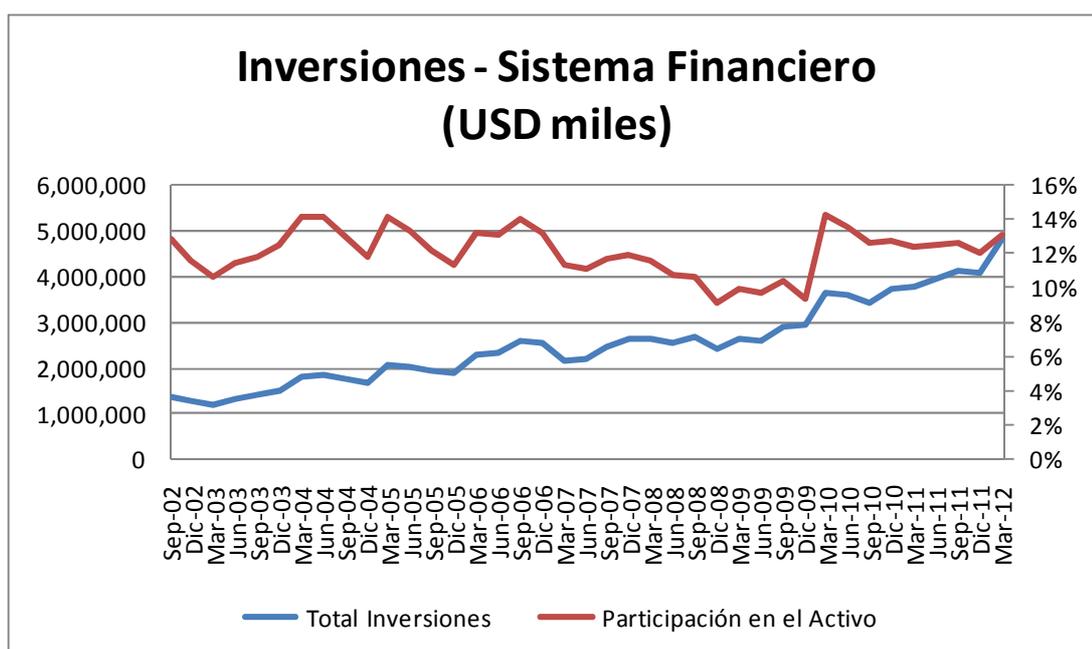
Fuente: Superintendencia de Bancos

Tal como se puede observar en el gráfico, los Fondos Disponibles dentro del Sistema Financiero han tenido un crecimiento continuo desde hace varios años atrás, siendo los períodos que tuvieron un mayor crecimiento los

años 2007 con 44.24% y 2004 con un 25.16%. Del año 2009 al 2010 el crecimiento fue del 5.34%, del 2010 al 2011 fue del 4.33% y en el primer trimestre del presente año se alcanza un incremento del 14% frente a Diciembre 2011, lo cual es muy superior al grado de crecimiento que hubo en el mismo período del 2011 (4%).

La participación de los Fondos Disponibles dentro del Activo ha tenido un importante incremento y ha pasado de un 12.26% en el año 2002 a un 18.19% a Marzo 2012.

Gráfico 3.2: Evolución de Inversiones del Sistema Financiero

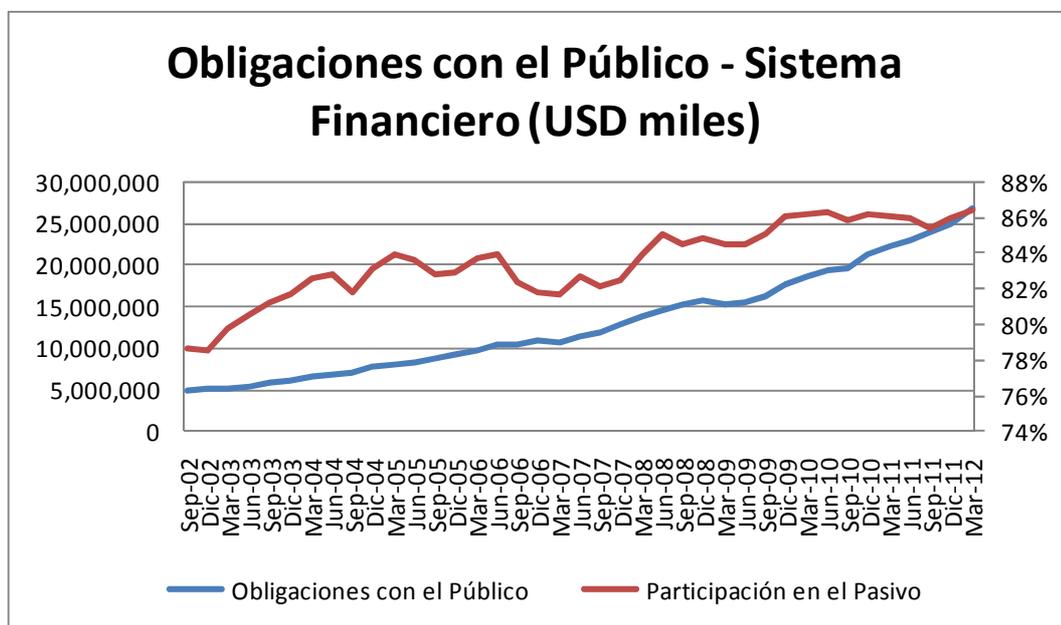


Fuente: Superintendencia de Bancos

El gráfico permite apreciar el incremento sostenido que la cuenta Inversiones ha tenido en los balances de las instituciones financieras, lo cual indica que las entidades del sistema financiero disponen de ciertos

excedentes que les permiten efectuar estas inversiones. El acrecentamiento más considerable se da en el año 2006 con un 35.18%, posteriormente en los años 2007 y 2008 se da un estancamiento y un decrecimiento de este rubro pero finalmente en los años 2009 y 2010 el crecimiento nuevamente se sitúa en valores importantes como son el 22% y 25% respectivamente, mientras que en el año 2011 crecer solamente un 10%. En el primer trimestre de este año el crecimiento con respecto a Diciembre 2011 fue del 18%, es decir, mucho más de lo que este rubro creció en el mismo período del año 2011. La participación de esta cuenta en el activo ha sido del 12.09% en promedio.

Gráfico 3.3: Evolución de Obligaciones con el Público - Sistema Financiero

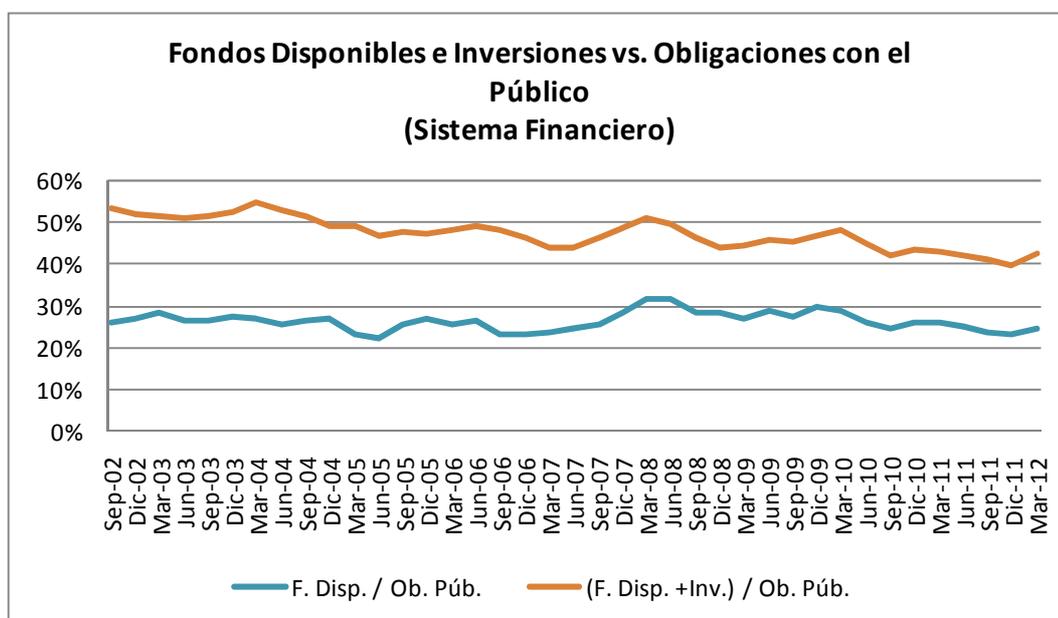


Fuente: Superintendencia de Bancos

En cuanto a las Obligaciones con el Público, se puede observar que tiene una marcada tendencia incremental lo cual refleja confianza de los depositantes en las instituciones del Sistema Financiero. Enfocándose en los últimos 9 años de monto de depósitos, en todos los períodos existe un crecimiento que supera el 16% a excepción del año 2009 donde, de todas formas, se da un incremento del 12.33% frente a su año precedente.

Las captaciones que las Instituciones Financieras obtienen del público son fundamentales para su subsistencia pues actualmente representan un 86% de su Pasivo y en los últimos 9 años nunca han bajado del 78% debido a que estos fondos es la principal fuente de recursos que permite que la entidad pueda operar y realizar intermediación financiera.

Gráfico 3.4: Liquidez del Sistema Financiero



Fuente: Superintendencia de Bancos

En gráficos precedentes se pudo observar que tanto los Fondos Disponibles como las Inversiones de las Instituciones Financieras han tenido incrementos importantes durante los últimos años, lo cual, a primera vista, implicaría un incremento en el nivel de liquidez del Sistema Financiero, sin embargo, también se pudo apreciar que las Obligaciones con el Público han aumentado de manera considerable, hecho que, a su vez, podría afectar la liquidez de las entidades. Por tal motivo en el presente gráfico se ha consolidado y relacionado estas tres cuentas fundamentales para determinar la liquidez del Sistema Financiero.

Tal como muestra el gráfico, la relación entre Fondos Disponibles y Obligaciones con el Público tiene el incremento más importante en el año 2007 donde pasa de un 23.05% a un 28.28%, en los años 2008 y 2009 también se da un aumento en esta relación, sin embargo el mismo ya no es tan significativo como el anterior. Este crecimiento en la relación se ve detenido en el año 2010 donde existe una disminución de la misma pasando del 29.89% (2009) al 26.05% y al 2011 la proporción llegó al 23.41%, es decir, el decremento continuó.

Las inversiones, aunque no todas son a corto plazo, por su naturaleza pueden ser vendidas por las instituciones financieras y, por tanto, ser fuente de liquidez para la empresa por lo cual también se las incluyen en el análisis que se realizó con la cuenta de Fondos Disponibles. En esta instancia, se observa que la relación de la suma de Fondos Disponibles e Inversiones, sobre las Obligaciones con el Público, también tiene un incremento en el año 2007 aunque no es tan alto debido a que las inversiones no crecen en la

misma medida que lo hacen las Obligaciones con el Público, alcanzando 48.76%. En el año 2008, a pesar que el índice anteriormente analizado se incrementaba, en este caso se da una reducción (baja al 43.93%) debido a que hubo un decremento importante de las inversiones en ese período, sin embargo, en el año 2009 existe una recuperación del índice y nuevamente se incrementa. En el año 2010, el crecimiento de las inversiones permite compensar en parte la disminución de los Fondos Disponibles con lo cual el índice calculado no baja tanto y llega al 43.43%. El año 2011, debido a que tanto los Fondos Disponibles como las Inversiones crecieron en una proporción menor a la de las Obligaciones con el Público, la relación señalada disminuye un 3.5% llegando a un 39.84%.

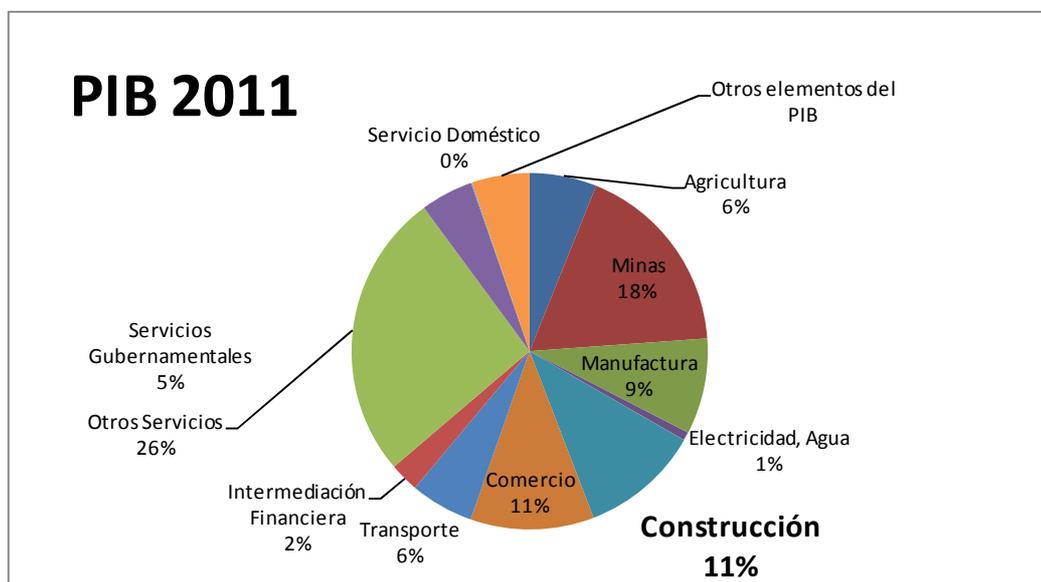
En base a lo expuesto, el Sistema Financiero ha mantenido una estabilidad en sus niveles de liquidez, especialmente desde el año 2007, sin embargo, al finalizar el año 2010 y en el transcurso del presente año, la relación entre sus cuentas más líquidas frente a sus obligaciones con el público ha disminuido en cierto grado.

SECTOR INMOBILIARIO

Dentro de este estudio es importante tener un conocimiento del sector inmobiliario y de la construcción dentro del Ecuador pues los mismos se encuentran estrechamente relacionados con el crédito de vivienda y por tanto, con los procesos de titularización de cartera de vivienda en Mutualista Pichincha.

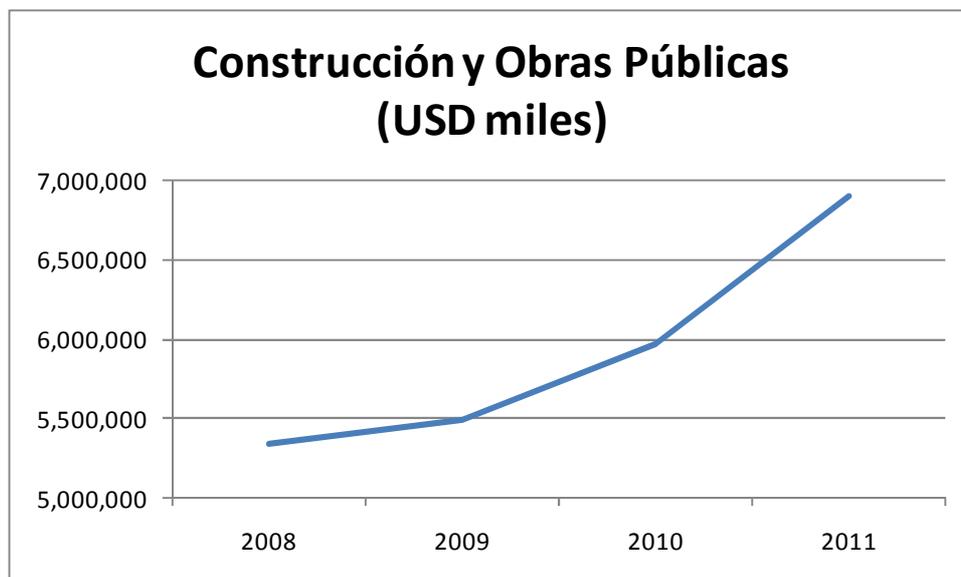
El sector de la construcción en el Ecuador representa alrededor de un 11% de su Producto Interno Bruto y, según el Banco Central del Ecuador, al cierre del año 2011 superó los siete mil quinientos millones de dólares. En el año 2009 el sector tuvo un crecimiento frente al 2008 del 2.9%, mientras que su tasa de crecimiento se incrementa de manera importante tanto en el año 2010 (8.6%) como en el año 2011 donde se alcanzó un crecimiento del 25% con respecto al año anterior, es decir, el sector de la construcción ha tenido un desarrollo significativo y tiene un papel importante dentro de la economía ecuatoriana.

Gráfico 3.5: Participación del Sector Construcción en PIB



Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 3.6: Evolución del Sector Construcción

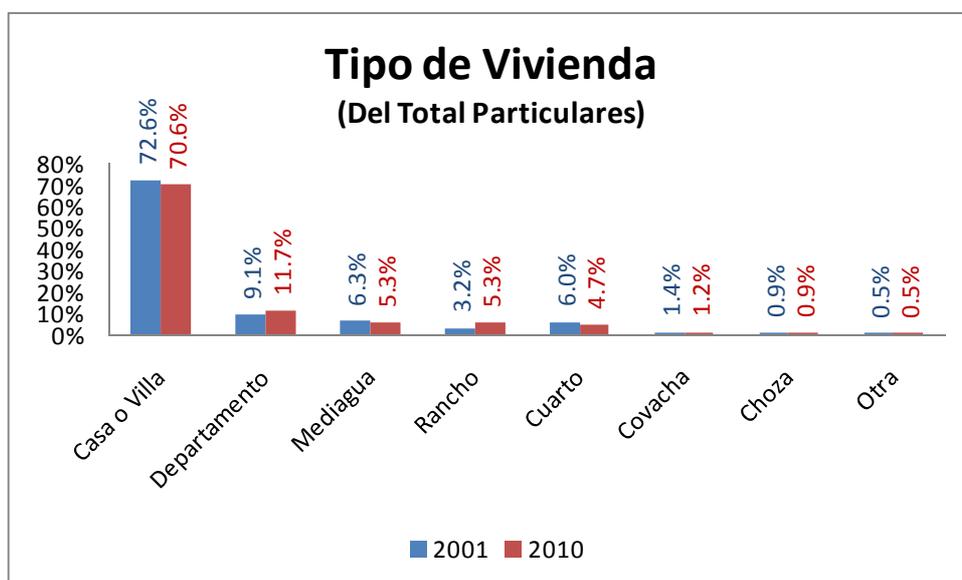


Fuente: Banco Central del Ecuador

Tomando un enfoque más particular en cuanto al sector inmobiliario en el Ecuador, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, en la información que mantiene publicada con basada en el censo poblacional del año 2010 señala que el 64% de la población que tiene vivienda es propia mientras que un 21% la arrienda, y el porcentaje restante tiene vivienda gratuita, prestada, por servicios, etc.

En cuanto al tipo de vivienda, en el siguiente cuadro se muestra información a nivel nacional y regional, basada en el censo del mismo año:

Gráfico 3.7: Tipo de Vivienda de la población en Ecuador



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Fundamentado en un estudio exploratorio de mercado que Mutualista Pichincha contrató, se tiene amplia información con respecto a la situación actual del sector inmobiliario dentro del país.

En primer lugar se realizaron encuestas y entrevistas a constructores donde se pudo concluir que los constructores prefieren construir un 61% casas, seguido por un 36% departamentos y un 3% que prefiere bodegas. Por otra parte, los constructores habrían incrementado sus ventas en un 61%, principalmente por el aumento en la demanda de proyectos inmobiliarios, subsidios del gobierno y la participación del BIESS en el mercado. En cuanto a los precios de los inmuebles, casi la totalidad de los constructores afirman que los precios han tenido incrementos en los últimos tres años.

Dentro de la misma investigación de mercado se identificó que un 7% de los encuestados había comprado un casa, departamento o terreno en los últimos 18 meses, siendo el porcentaje más alto en la ciudad de Guayaquil, mismo que se encontraba sobre las otras tres ciudades estudiadas (Quito, Cuenca y Manta). Asimismo, se consultó la intención de adquirir una casa, departamento o terreno, misma que llegó al 37% del total.

La preferencia del tipo de inmueble que las personas desearían adquirir varía en las diferentes ciudades, sin embargo, de manera global el 75% prefiere casa principalmente porque les supone más independencia, más cómoda y pueden realizar ampliaciones. Un 15% prefiere departamento porque les serviría para ir de vacaciones y porque es más fácil de arrendar, mientras que el porcentaje restante prefiere terreno para construir su casa o aún no decide el tipo de bien por el que se inclinaría.

Quienes adquirieron o piensan adquirir un inmueble, en su gran mayoría, lo hicieron o lo harán por primera ocasión y tienen fines estrictamente de vivienda, sin embargo, hay aproximadamente un 18% que ya tiene o tenía vivienda y que lo miran con fines de inversión o, en pocos casos, para tener un lugar de descanso.

La preferencia de pago en la compra de un inmueble para el 85% de los entrevistados es mediante crédito y se observa que en promedio la entrada a pagar es del 25%, y el restante a través de financiamiento a largo plazo. Los consumidores, al igual que los constructores también tienen la percepción que los precios de los bienes inmuebles se han incrementado en los últimos tres años.

La misma investigación recogió datos sobre los nuevos proyectos inmobiliarios que han ingresado en el mercado en las dos ciudades principales y más representativas del país como son Quito y Guayaquil. La información al respecto se la muestra en los siguientes cuadros:

Cuadro 3.1: Nuevos Proyectos Inmobiliarios

Concepto	Quito			Guayaquil		
	jul-10	ene-11	jul-11	jul-10	ene-11	jul-11
Proyectos Nuevos	188	106	228	13	46	43
Unidades Totales	6.092	3.074	13.747	2.029	11.152	8.890
Unidades Vendidas	2.045	1.022	3.893	375	1.860	2.555

Fuente: Estudio de Mercado contratado por Mutualista Pichincha

Cuadro 3.2: Evolución Proyectos Inmobiliarios

De Jul 2010 a Jul 2011	Quito		Guayaquil	
	Valor	%	Valor	%
Proyectos Nuevos	40	21%	30	231%
Unidades Totales	7.655	126%	6.861	338%
Unidades Vendidas	1.848	90%	2.180	581%

Fuente: Estudio de Mercado contratado por Mutualista Pichincha

Tal como se observa en los cuadros precedentes, existe un crecimiento en el sector en estudio, tanto en el número de proyectos inmobiliarios como en la cifra de unidades habitacionales que han ingresado al mercado. Tanto en Quito como en Guayaquil existe un incremento importante de Julio del año 2010 a Julio del presente año en las tres variables revisadas (proyectos nuevos unidades totales y unidades vendidas) lo cual implica que el sector

inmobiliario crece tanto en su oferta como en la demanda. Con respecto al tamaño de los proyectos habitacionales, en Guayaquil tienen un número considerablemente más alto de soluciones habitacionales por proyecto comparándolos con los que se han construido en la ciudad de Quito. La relación del número promedio de viviendas por proyecto habitacional es de casi 3.5 de los proyectos de Guayaquil con respecto a los de Quito. En parte, esto se debe al volumen que tienen los proyectos de desarrollo social que se han levantado en tal ciudad.

FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA

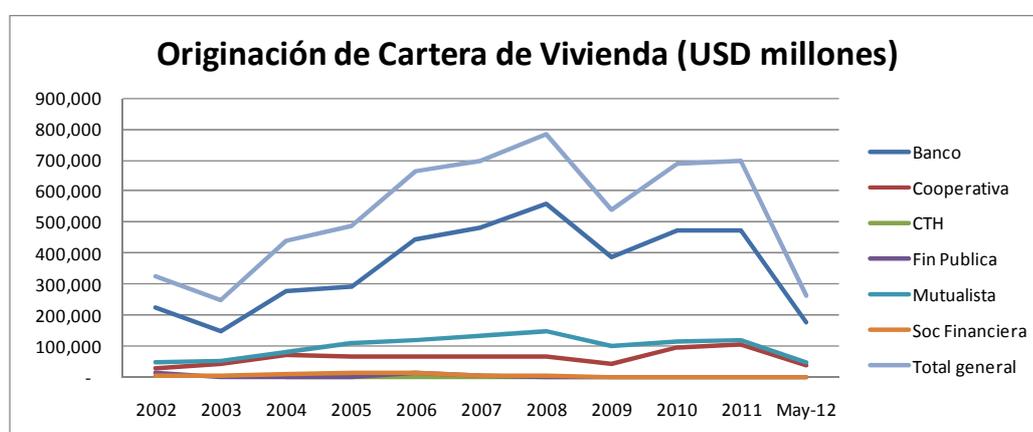
En este punto se analizará el volumen de crédito para la vivienda que existe actualmente dentro del Sistema Financiero Ecuatoriano junto con una revisión histórica. De igual manera, se examinará la participación de mercado que Mutualista Pichincha tiene en el financiamiento de vivienda en el Ecuador. Cabe recalcar que el mencionado financiamiento fundamentalmente consiste en créditos para compra de vivienda nueva o usada, construcción de vivienda, mejora o ampliación de vivienda y compra de terreno.

Observando información histórica desde el año 2002, se puede concluir que la originación de cartera de vivienda ha tenido una tendencia incremental, empezando con USD 325 mil millones de dólares en el año 2002 hasta alcanzar los USD 696 mil millones en el año 2011. Lo cual

implica un crecimiento del 114%. Si bien en el año 2009 hubo una disminución en los desembolsos de créditos de vivienda, en el año inmediatamente posterior existe una recuperación importante, aumentando un 28% con respecto a su año precedente. En los primeros cinco meses del presente año, se alcanzó una cifra similar a la obtenida en el año 2011 en el mismo período en cuanto a créditos de vivienda otorgados por el todo el Sistema Financiero, excepto el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) pues no existe información oficial clara del volumen de colocación que esta entidad genera, por lo que en este y en los siguientes datos no se toma en cuenta a esta entidad. De todas formas se estima que tiene más del 50% de participación de mercado, es decir, es un actor de gran importancia dentro de este segmento.

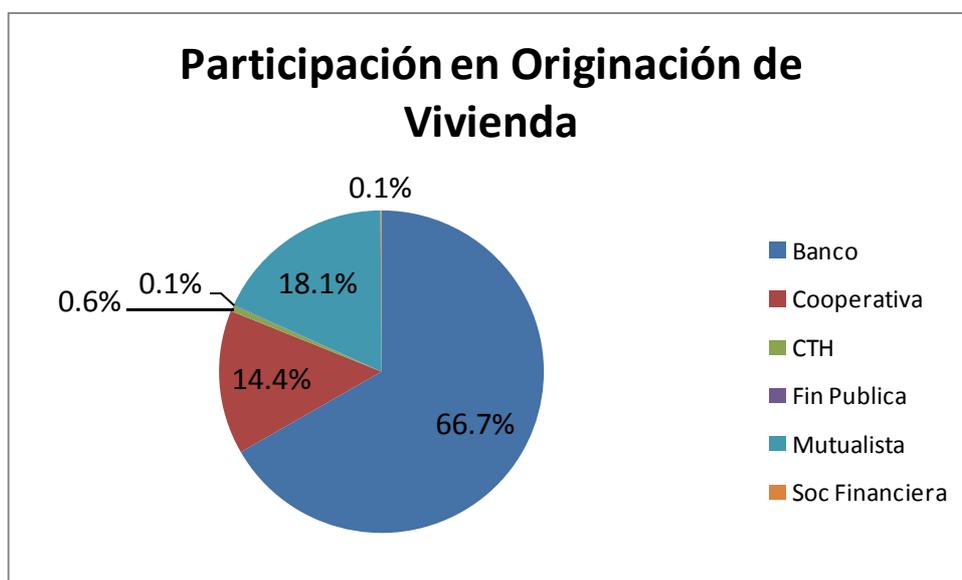
En los siguientes cuadros se detalla la evolución en la originación de vivienda en los últimos años y la participación que tienen los distintos tipos de instituciones financieras.

Gráfico 3.8: Originación de Cartera de Vivienda



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Gráfico 3.9: Participación en la Originación de Cartera de Vivienda



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Como se puede apreciar en el gráfico, la mayor porción de desembolsos de préstamos de vivienda actualmente los realizan los Bancos Privados (66,7%) seguidos por las Mutualistas (18.1%) y las Cooperativas (14.4%), mientras que las demás instituciones financieras incluidas en el gráfico no representan participación relevante.

Tal como se mencionó anteriormente, no existe información oficial de la originación que el BIESS tiene en el mercado pues esta entidad todavía no reporta la información en cuestión a la Superintendencia de Bancos por lo cual no se tienen datos certeros al respecto, sin embargo, en la página web oficial de esta institución muestra la siguiente información:

Gráfico 3.10: Origenación de Cartera de Vivienda del BIESS

 PRESTAMOS HIPOTECARIOS BANCO DEL IEES* OCT 2010 - JUL 2012 VALOR TRANSFERIDO NETO (Miles de USD)								
MES	Vivienda Terminada	Construcción de Vivienda	Remodelación y Ampliación	Sustitución de Hipoteca	Terrenos y Construcción	Otros Bienes Inmuebles	Vivienda Hipotecada	TOTAL
oct-10	19.108,3	1.978,5	253,3					21.340,1
nov-10	32.669,4	3.344,4	799,9	750,3				37.564,0
dic-10	39.465,0	4.382,5	1.078,9	10.572,2				55.498,6
ene-11	39.969,8	4.330,4	895,1	3.832,4				49.027,7
feb-11	47.304,7	4.487,9	767,6	5.460,2				58.020,4
mar-11	41.003,3	5.389,7	724,7	2.044,5				49.162,1
abr-11	48.657,4	5.249,5	472,4	2.557,8	87,3			57.024,3
may-11	48.425,4	4.784,0	673,2	7.405,6	707,2			61.995,4
jun-11	63.286,5	6.032,1	659,1	875,3	2.090			72.943,4
jul-11	38.088,8	6.148,7	436,5	2.483,7	1.864			49.022,3
ago-11	56.840,7	6.765,3	582,5	1.005,3	2.532,4			67.726,3
sep-11	62.377,8	7.315,6	579,2	109,5	2.623,5	467,9		73.473,7
oct-11	74.348,5	8.312,8	768,1	430,3	3.321,1	317,6		87.498,6
nov-11	61.557,6	8.115,7	501,1	787,9	3.795,9	452,8		75.211,3
dic-11	53.072,3	7.640,6	346,9	788,5	3.212,6	247,3		65.308,5
ene-12	55.814,5	8.244,0	394,0	224,4	3.291,6	388,2	16,1	68.372,7
feb-12	57.457,4	7.496,3	324,4	593,7	2.513,4	639,2	175,7	69.200,1
mar-12	68.559,6	8.427,8	482,8	126,4	3.795,3	854,7	468,4	82.715,0
abr-12	62.461,3	9.108,9	233,8	560,6	3.165,5	772,3	121,4	76.423,8
may-12	59.831,5	7.678,9	297,3	456,6	3.891,9	219,9	991,4	73.367,5
jun-12	58.819,6	7.802,2	196,2	847,7	4.184,6	650,1	492,9	72.993,5

Fuente: Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social

Las cifras en el cuadro anterior muestran la gran participación de mercado que el BIESS ha alcanzado en los últimos meses, pasando de un 25% en el mes de Octubre 2010 a un 57% en Mayo 2012, es decir, ha tenido un vertiginoso crecimiento dentro del financiamiento de vivienda en el Ecuador.

Las cifras que muestra la Superintendencia de Bancos de manera oficial (sin considerar al BIESS), arrojan la siguiente participación de mercado.

Cuadro 3.3: Participación de Mercado - Originación Cartera de Vivienda sin BIESS

Entidad	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Banco Pichincha	15,2%	17,7%	21,8%	18,7%	23,8%	26,0%	28,2%	30,9%	25,4%	23,1%
Mutualista Pichincha	11,3%	16,8%	15,0%	18,4%	13,0%	15,7%	16,1%	15,5%	13,3%	13,2%
Banco del Pacífico	4,0%	4,2%	10,3%	8,5%	6,6%	3,6%	6,4%	5,1%	13,4%	13,0%
Banco de Guayaquil	2,3%	3,2%	2,5%	1,8%	2,6%	5,7%	7,8%	8,3%	7,6%	9,6%
Bolivariano	10,1%	2,9%	1,6%	2,8%	4,3%	4,4%	3,7%	5,0%	4,0%	4,8%
Produbanco	7,6%	5,5%	2,6%	5,5%	4,3%	3,9%	3,4%	5,1%	3,5%	4,6%
Internacional	4,4%	6,0%	5,6%	5,7%	8,0%	10,2%	8,5%	7,0%	4,9%	3,6%
Promérica	1,8%	3,3%	2,9%	3,5%	4,8%	3,1%	4,2%	4,3%	4,5%	3,4%
Mutualista Azuay	0,9%	2,0%	2,2%	1,8%	3,0%	1,8%	1,5%	2,3%	2,7%	3,1%
Banco de Loja	1,9%	1,9%	2,3%	2,3%	1,5%	1,2%	1,7%	1,0%	2,1%	2,5%
Cooperativa 29 de Octubre	0,1%	1,0%	0,9%	1,3%	0,6%	1,1%	1,2%	2,0%	2,1%	1,7%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

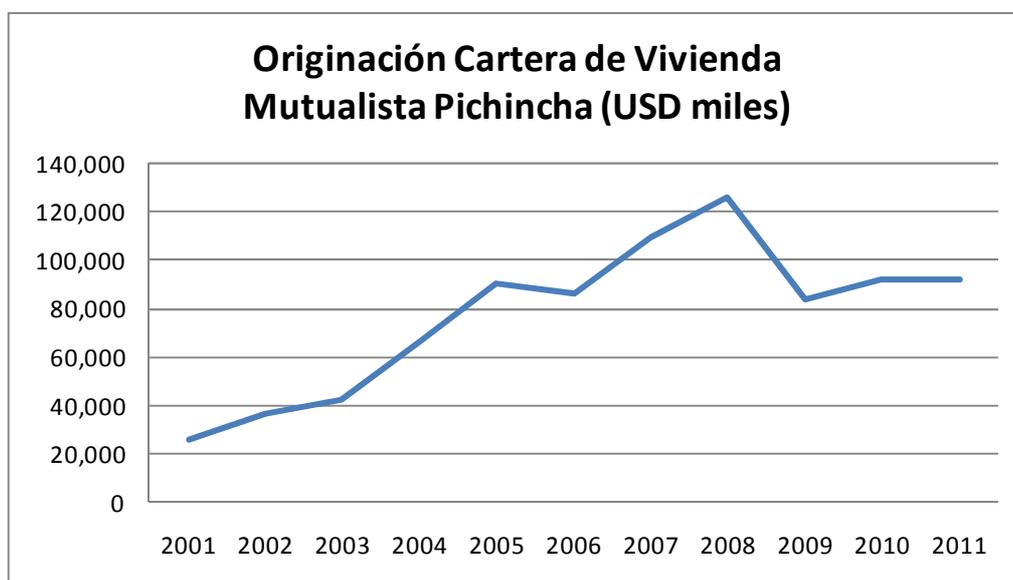
En la tabla se pueden observar las principales instituciones financieras generadoras de crédito de vivienda, encabezadas por Banco Pichincha, seguido por Mutualista Pichincha y, en tercer lugar, por Banco del Pacífico. Claramente se puede visualizar que el Banco Pacífico es la entidad que incrementa de manera importante su participación mientras que las demás instituciones reducen o mantienen su porción de mercado. Esto se da debido a las nuevas políticas del mencionado banco, donde principalmente se bajó de manera considerable la tasa de interés de los préstamos. Por su parte, Mutualista Pichincha se mantuvo desde el año 2007 al 2009 con una participación de alrededor del 16%, porcentaje que se redujo al 13% en los años 2010 y 2011.

Esta participación, sin embargo, debe ser transparentada con la información de la colocación de cartera del BIESS, lo cual disminuye el porcentaje de cada entidad en más de la mitad. De todas formas, es importante recalcar que el monto en sí de originación de cartera no se ha

reducido, de hecho, en el año 2010 el sistema financiero generó USD 688 mil millones sin contar la originación del BIESS mientras que en el año 2011 el sistema originó USD 696 mil millones, es decir, se dio un crecimiento en el monto total desembolsado. Por tanto, la participación que actualmente tiene el BIESS no ha reducido la producción de las demás instituciones del sistema financiero aunque es un hecho que ha mermado el crecimiento que pudieran tener. En base a lo expuesto, se puede observar que el volumen de financiamiento de vivienda en el país ha crecido de una manera muy importante y que la entrada del BIESS en el mercado dinamizó y aumentó el volumen de créditos de vivienda.

Por otra parte, adicional a la participación que Mutualista Pichincha tiene en el mercado, es necesario observar los montos de originación que la organización ha generado últimamente, mismos que se reflejan en las siguientes gráficas:

Gráfico 3.11: Origenación de Cartera de Vivienda de Mutualista Pichincha



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Cuadro 3.4: Promedio Origenación Mensual de Cartera de Vivienda Mutualista Pichincha

Promedio Origenación	
Año	Valor
2001	2.119,66
2002	3.056,62
2003	3.514,89
2004	5.513,35
2005	7.514,00
2006	7.187,44
2007	9.127,82
2008	10.500,12
2009	6.956,60
2010	7.647,85
2011	7.690,33
2012	7.099,03

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

La origenación de cartera de vivienda de Mutualista Pichincha desde el año 2002 tiene una tendencia hacia arriba, llegando en el 2008 a su máxima

originación anual que superó los 126 millones de dólares aunque al siguiente año hubo una reducción importante en el monto de créditos desembolsados, al igual que en todo el sistema financiero. De todas formas, en el año 2011 existe una recuperación que se mantiene en el presente año pues, a pesar que el promedio mensual de originación es menor al año anterior, se estima que este promedio se incremente pues históricamente se observa que el último trimestre tiene un nivel más alto de colocación de cartera.

TASAS DE INTERÉS

La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero, mismo que se lo puede percibir como un costo o también como un beneficio, dependiendo si se lo ve desde la perspectiva del deudor o el acreedor de los recursos. Al igual que el precio de cualquier producto no financiero, cuando hay abundancia el precio (tasa) baja mientras que cuando hay escasez el precio sube, sin embargo, debido a que actualmente es el Banco Central del Ecuador quien regula las tasas activas, ya no hay mayor movimiento en la fluctuación de las tasas.

Existen dos tipos de tasas de interés: la tasa pasiva o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado; y la tasa activa o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes de recursos por los préstamos otorgados. La tasa activa es mayor a la tasa pasiva debido a que

la diferencia que tiene frente a esta última, le permite al intermediario financiero cubrir los costos y gastos administrativos, además de brindarle un margen de utilidad. A esta diferencia se la conoce como margen de intermediación.

El sistema financiero tiene una estructura de costos diversa dependiendo del segmento de crédito al cual atienda, por lo cual se han establecido tasas de interés diferenciadas para los distintos segmentos de crédito. En esta instancia, es importante tener claramente identificadas las diferentes clases de crédito existentes, por lo que a continuación se presentan las descripciones definidas para las operaciones de los intermediarios financieros.

- **Créditos Comerciales:** Se entiende por créditos comerciales todos aquellos otorgados a personas naturales o jurídicas destinados al financiamiento de actividades de producción y comercialización de bienes y servicios en sus diferentes fases, cuya fuente de pago constituyen los ingresos por ventas u otros conceptos redituables, directamente relacionados con la actividad financiada. Asimismo, se incluirán los créditos concedidos a gobiernos seccionales y otras entidades del sector público. Además, son las operaciones otorgadas a través de tarjetas de crédito con destino comercial, los créditos entre instituciones del sistema financiero y las operaciones de arrendamiento mercantil.

Este tipo de crédito se subdivide en tres segmentos:

- Crédito Comercial Corporativo: Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a gran escala, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean iguales o superiores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

- Crédito Comercial Empresarial: Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a una menor escala que las empresas corporativas, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean mayor o igual a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00) y menores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

- Crédito Comercial PYMES: Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a una menor escala que el

segmento empresarial, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean mayor o igual a cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 100.000,00) y menor a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

- **Crédito de Consumo:** Son créditos otorgados a personas naturales destinados al pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con una actividad productiva, cuya fuente de pago es el ingreso neto mensual promedio del deudor, entendiéndose por éste el promedio de los ingresos brutos mensuales del núcleo familiar menos los gastos familiares estimados mensuales obtenidos de fuentes estables como: sueldos, salarios, honorarios, remesas y/o rentas promedios.

Generalmente se amortizan en función de un sistema de cuotas periódicas.

Todas las operaciones efectuadas a través del sistema de tarjetas de crédito a personas naturales, se considerarán créditos de consumo, siempre y cuando el destino del crédito sea el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con una actividad productiva. En el proceso de administración de créditos de consumo se deberá dar especial importancia a la política que la institución del sistema financiero aplique para la selección de los sujetos de crédito, a la determinación de la capacidad de pago del deudor y a la estabilidad de la fuente de sus recursos, provenientes de sueldos, salarios, honorarios, remesas, rentas promedios u otras fuentes de ingresos

redituables, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero prestamista.

- **Microcrédito:** Es todo crédito no superior a veinte mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 20.000,00) concedido a un prestatario, persona natural o jurídica, con un nivel de ventas inferior a cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.000,00), o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificada por la institución del sistema financiero; y, cuyo saldo adeudado en el sistema financiero, incluyendo la operación que está siendo calificada o evaluada para su otorgamiento, no supere los cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 40.000,00).

En el caso de los sujetos de crédito que, cumpliendo las condiciones económicas anteriormente descritas, mantengan un saldo de deuda en el sistema financiero, incluyendo la operación que esté siendo calificada o evaluada para su otorgamiento, superior a los cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 40.000,00), dicha operación se entenderá como crédito PYMES.

Este tipo de crédito a su vez tiene tres clasificaciones:

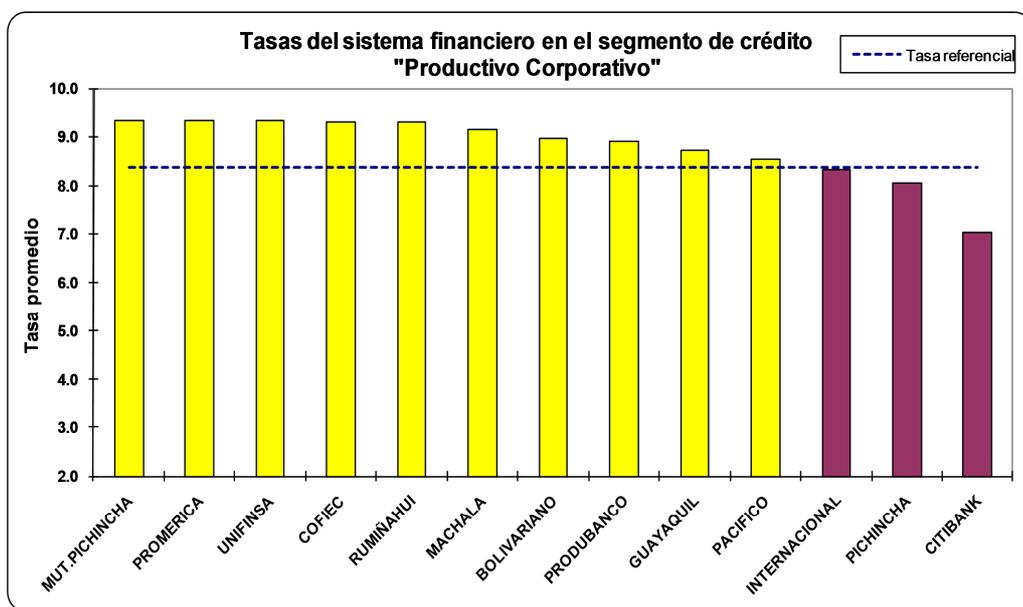
- Microcrédito Minorista: (anteriormente llamado de Subsistencia) Son aquellas operaciones de crédito cuyo monto por operación y saldo adeudado en microcréditos a la institución financiera sea menor o igual a USD 3.000, otorgados a microempresarios que registran un nivel de ventas anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria.
- Microcrédito de Acumulación Simple: Son aquellas operaciones de crédito cuyo monto por operación y saldo adeudado en microcréditos a la institución financiera sea superior a USD 3.000 hasta USD 10.000, otorgados a microempresarios que registran un nivel de ventas anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria. Cuando el saldo adeudado en microcréditos supere los USD 3.000 pero no supere los USD 10.000, aunque el monto de la operación sea menor a USD 3.000, la operación pertenecerá a este segmento.
- Microcrédito de Acumulación Ampliada: Son aquellas operaciones de crédito superiores a USD 10.000, otorgados a microempresarios que registran un nivel de ventas anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria. Cuando el saldo adeudado en microcréditos supere los USD 10.000, indiferente del monto, la operación pertenecerá a este segmento.

- **Crédito de Vivienda:** Son los créditos otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de la vivienda propia, siempre que se encuentren amparados con garantía hipotecaria, que abarca a la hipoteca directa a favor de una institución del sistema financiero y a los fideicomisos mercantiles de garantía de vivienda propia; y, que hayan sido otorgados al usuario final del inmueble, independientemente de la fuente de pago del deudor; caso contrario, se considerarán como créditos comerciales, consumo o microcrédito, según las características del sujeto y su actividad.

También se incluyen en este grupo los créditos otorgados para la adquisición de terrenos, siempre y cuando sea para la construcción de vivienda propia y para el usuario final del inmueble.

A continuación se presentan varios gráficos que permiten observar la inclinación que actualmente tienen las tasas en los distintos segmentos, en las diferentes instituciones del Sistema Financiero ecuatoriano:

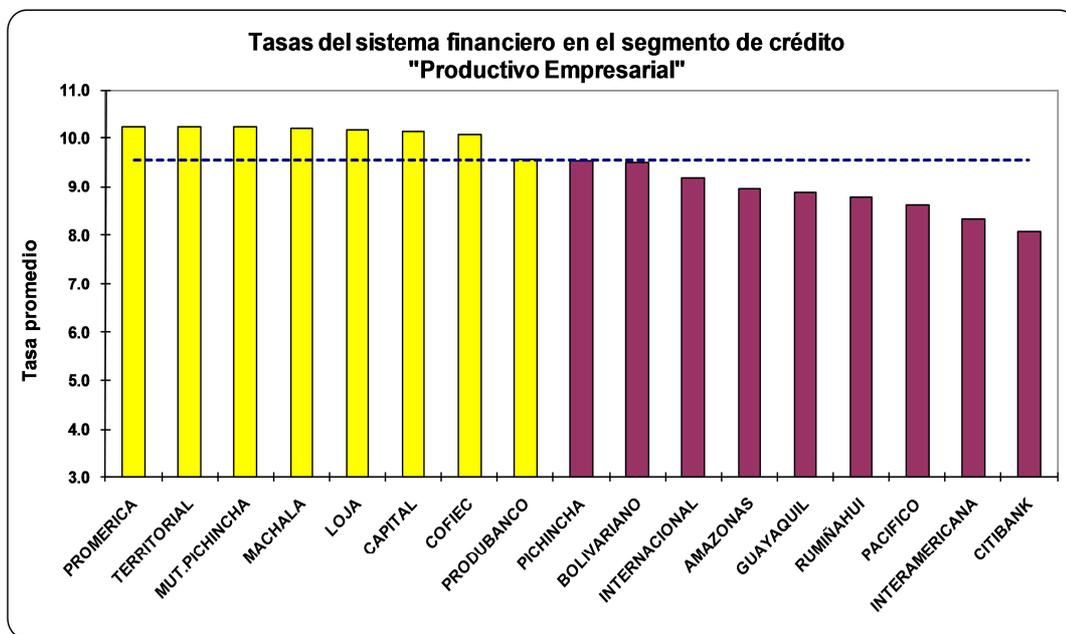
Gráfico 3.12: Tasas de Interés Segmento Productivo Corporativo



Fuente: Banco Central del Ecuador

En el segmento Productivo Corporativo la mayoría de entidades se encuentran por encima de la tasa referencial del segmento, sin embargo están por debajo de la tasa máxima permitida.

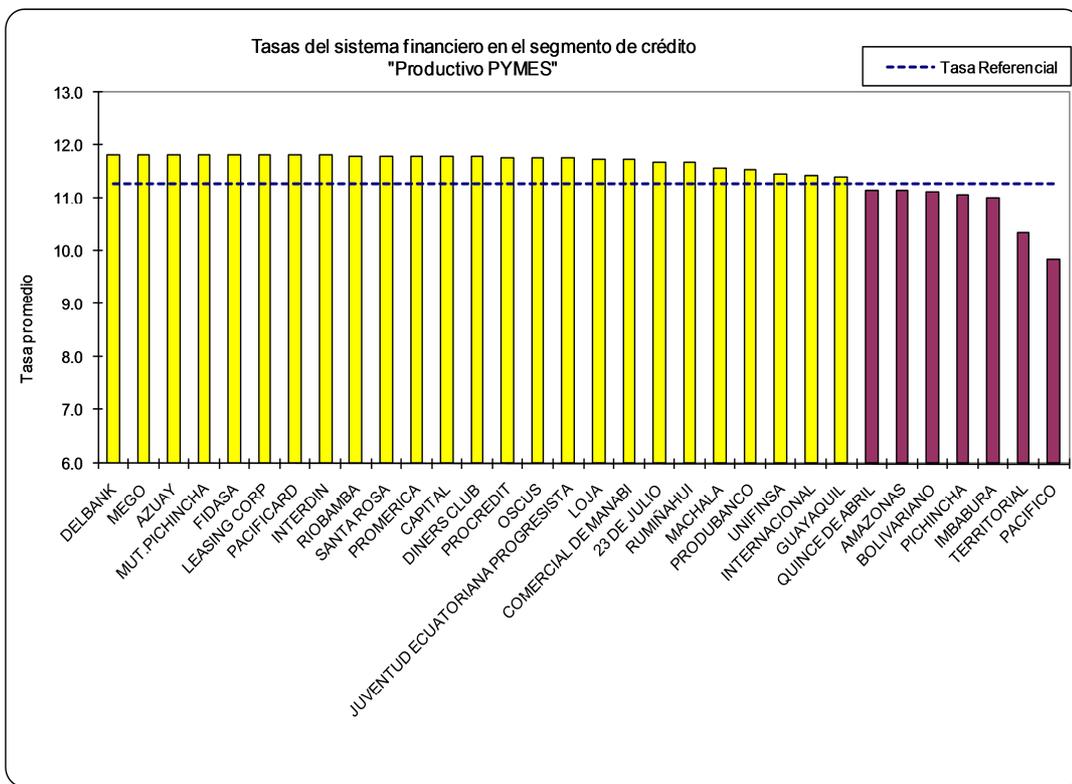
Gráfico 3.13: Tasas de Interés Segmento Productivo Empresarial



Fuente: Banco Central del Ecuador

En los créditos Productivo Empresarial, se puede observar que alrededor de la mitad de las principales instituciones financieras se encuentran por encima de la tasa referencial del segmento mientras que la otra mitad se sitúan por encima de la misma.

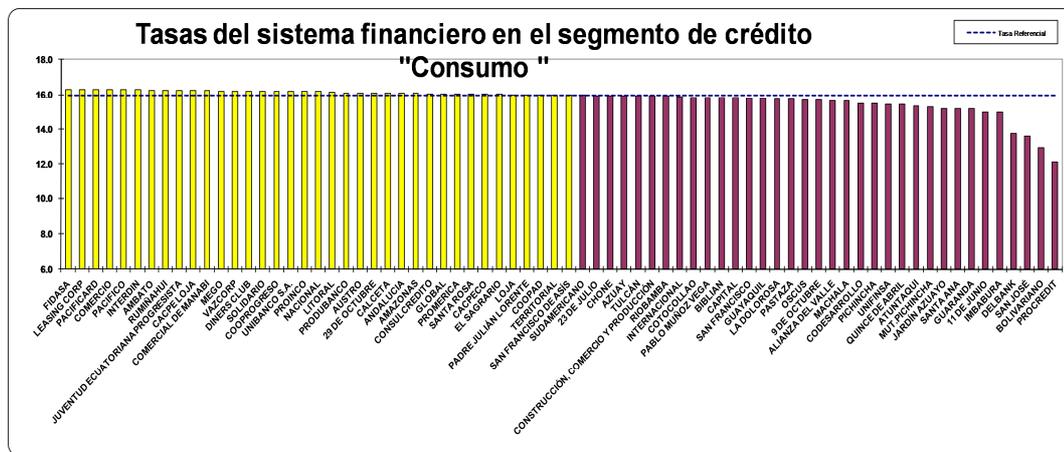
Gráfico 3.14: Tasas de Interés Segmento Productivo PYMES



Fuente: Banco Central del Ecuador

Dentro del segmento Productivo PYMES, la gran mayoría de entidades financieras inclinan sus tasas de interés por encima de la tasa referencial, y un buen número de estas se colocan en la tasa máxima del segmento.

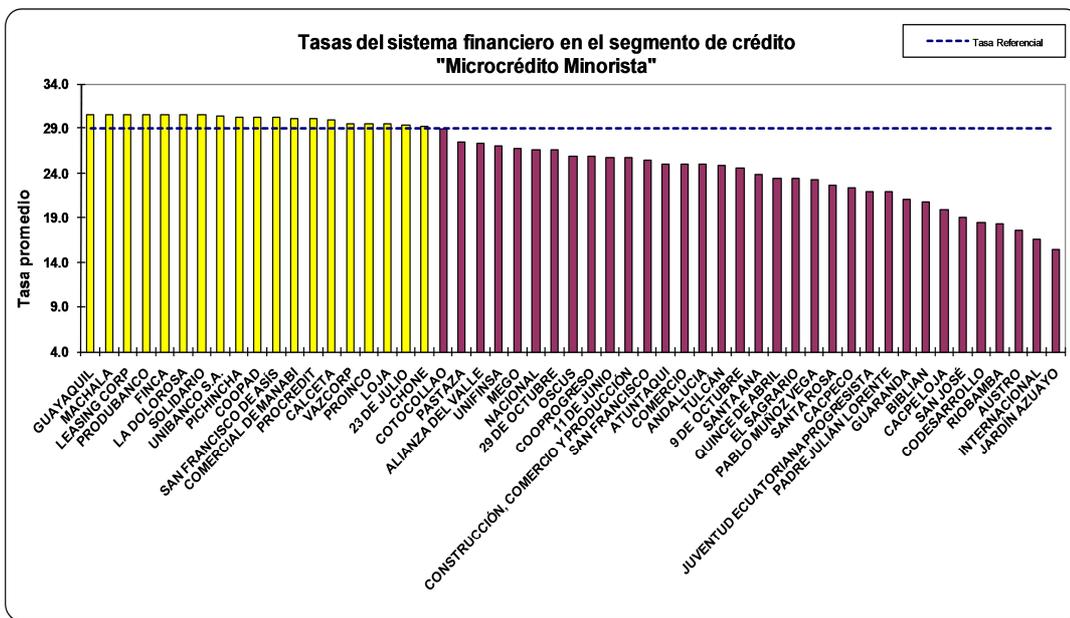
Gráfico 3.15: Tasas de Interés Segmento Consumo



Fuente: Banco Central del Ecuador

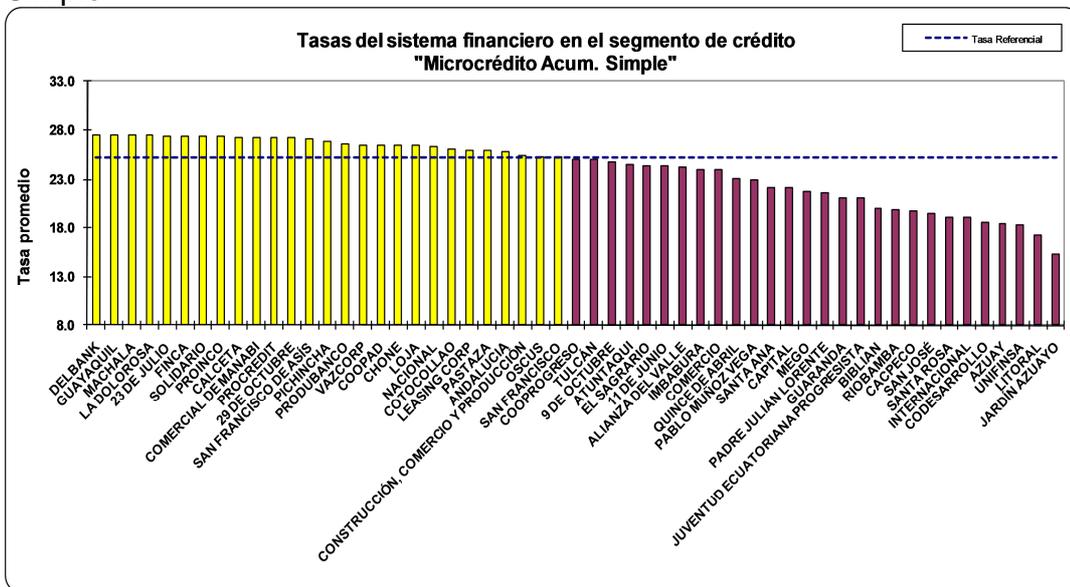
En los créditos de consumo hay una variedad de tasas de interés entre las instituciones del sistema financiero, estando muchas de ellas muy cercanas a la tasa máxima del segmento pero también existe otro considerable número de entidades que ni siquiera alcanzan la tasa referencial del segmento.

Gráfico 3.16: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Minorista



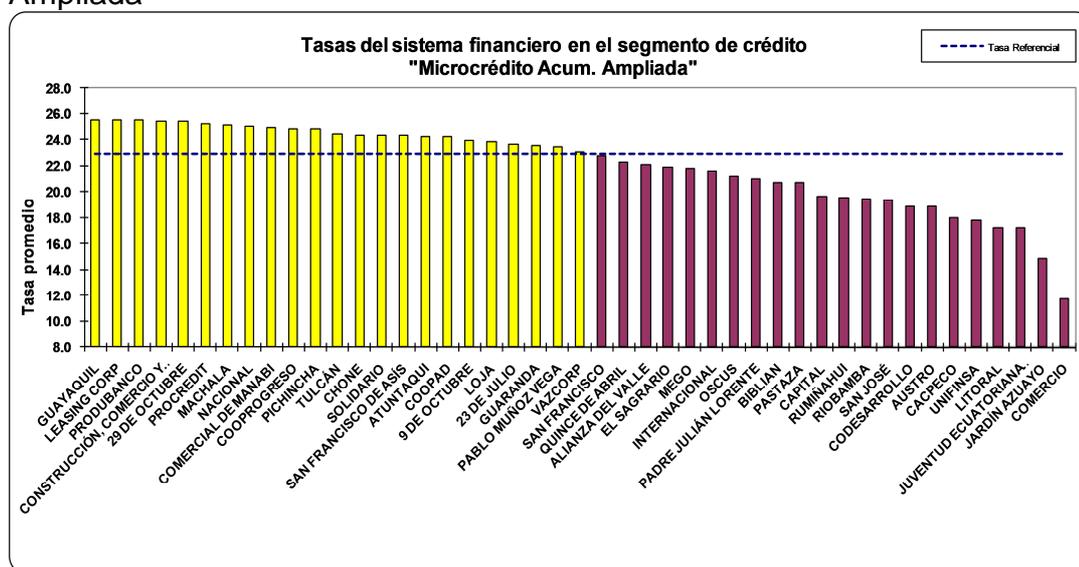
Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 3.17: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Acumulación Simple



Fuente: Banco Central del Ecuador

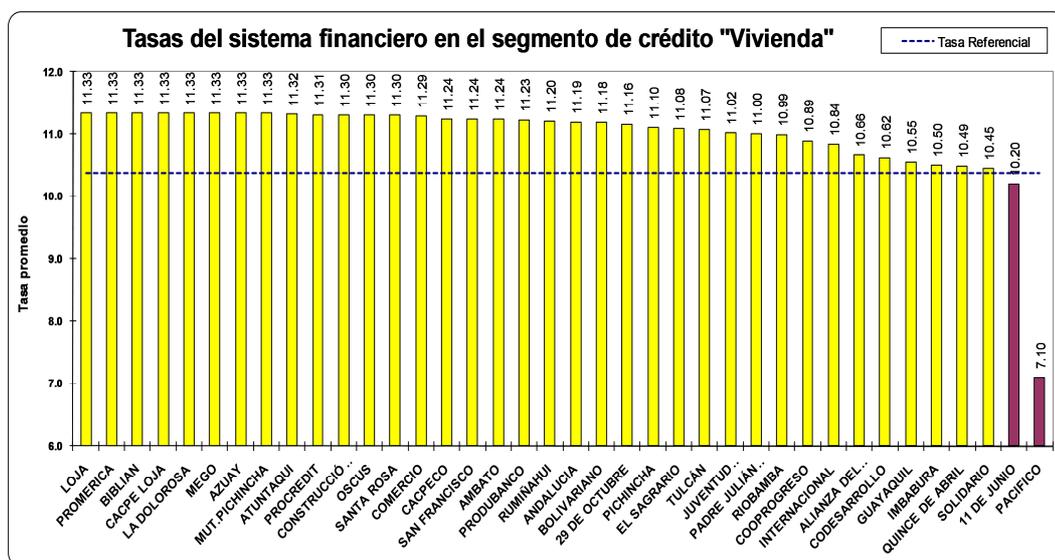
Gráfico 3.18: Tasas de Interés Segmento Microcrédito Acumulación Ampliada



Fuente: Banco Central del Ecuador

En los tres tipos de microcrédito, es decir, tanto en microcrédito minorista, acumulación simple y acumulación ampliada, se observa muchas diferencias en las tasas que establecen las instituciones financieras pues muchas de ellas se encuentra situadas en la tasa máxima del segmento mientras que otras fijan tasas considerablemente bajas con respecto a su competencia y, entre estos dos extremos se observa una gran variedad de tasas en las demás entidades del sistema financiero.

Gráfico 3.19: Tasas de Interés Segmento Vivienda



Fuente: Banco Central del Ecuador

Al enfocarse en el segmento más importante para los fines del presente estudio, se puede visualizar que un 20% de las principales instituciones generadoras de crédito de vivienda colocan sus créditos a la tasa máxima del segmento, porcentaje dentro del cual se encuentra incluida Mutualista Pichincha. Aproximadamente un 70%, incluido Banco Pichincha (banco privado con mayor volumen de originación de cartera de vivienda) sitúa sus tasas entre la tasa máxima y la tasa referencial, mientras que el resto de instituciones colocan sus créditos a una tasa de interés muy cercana a la tasa referencial del segmento. En esta gráfica claramente se puede observar que el Banco del Pacífico tiene una tasa promedio de colocación de cartera de vivienda extensamente más baja que las demás instituciones del sistema financiero y que no alcanza ni la tasa activa referencial que a Septiembre del presente año fue del 8.37%.

3.2 ANÁLISIS INTERNO

MERCADO OBJETIVO

Los servicios que Mutualista Pichincha brinda a sus asociados se encuentran enmarcados en dos tipos de actividades que son el Negocio Financiero y Negocio Inmobiliario, mismas que se encuentran orientadas hacia un mismo fin.

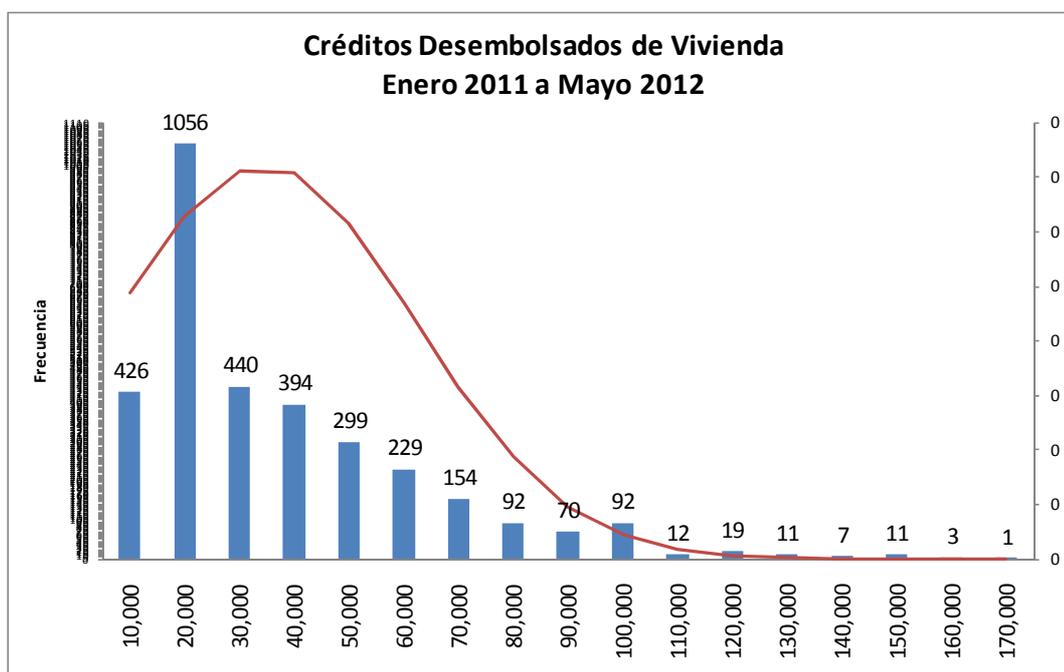
“Nuestro mercado objetivo son las familias ecuatorianas pertenecientes a los estratos socio-económicos medio, medio-bajo y bajo residentes en el Ecuador y en el exterior (Principalmente en España y EEUU). No atiende a personas jurídicas, con la excepción de empresas constructoras de programas de vivienda.”¹¹

El Mercado Objetivo de Mutualista Pichincha lo conforman principalmente las clases socioeconómicas media y media-baja, segmentos donde se refleja una mayor dificultad en la sociedad en cuanto al financiamiento de vivienda.

En la misma línea, los proyectos inmobiliarios que Mutualista Pichincha desarrolla se encuentran diseñados con características y especificaciones enfocadas a los mencionados segmentos. A continuación se presenta un gráfico con la concentración de montos de cartera de vivienda de los últimos meses:

¹¹ Memoria de Sostenibilidad 2009 Mutualista Pichincha

Gráfico 3.20: Monto de Créditos de Vivienda



Fuente: Mutualista Pichincha

El gráfico permite visualizar que la mayor concentración de montos de créditos de vivienda se encuentra en el rango de USD 10 mil a USD 20 mil, y casi un 70% del total de operaciones desembolsadas no pasan de los USD 40 mil, lo cual, tomando como promedio un financiamiento del 70% del costo del bien, nos proyectan precios de los inmuebles desde USD 15.000 a USD 60.000, precios que encajan dentro del segmento de población de clases socio-económicas media, media-baja y baja.

Este mercado objetivo, también se lo puede percibir en el monto promedio de saldos de cuentas e inversiones que personas naturales mantienen dentro de la institución, mismo que se lo muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 3.5: Montos Promedio de Captaciones

Producto	Saldo Promedio
Ahorro Planificado	248
Ahorro Programado	1.116
Cuenta Constructiva	370
Cuenta Tradicional	535
Depósitos a Plazo	12.035

Fuente: Mutualista Pichincha

COBERTURA GEOGRÁFICA

Mutualista Pichincha tiene una amplia cobertura pues tiene un importante número de agencias en distintas ciudades del país. Su oficina Matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Quito y además tienen agencias en 12 ciudades más, sumando 25 oficinas a nivel nacional. A su vez, tiene a su disposición 29 cajeros y acceso nacional e internacional a la red Cirrus y Banred. Además cuenta con 62 puntos de atención por medio de Servipagos, lo cual amplía de manera significativa la cobertura que tiene la empresa con el objetivo de brindarle facilidades de acceso a sus clientes.

Adicionalmente, la empresa ofrece a sus clientes la posibilidad de realizar diferentes transacciones a través del uso del celular, la internet, o mediante su central telefónica.

Cuadro 3.6: Agencias de Mutualista Pichincha

Ciudad	No. Agencias
Ambato	1
Azogues	1
Cuenca	1
Guayaquil	2
Ibarra	1
Latacunga	1
Loja	1
Manta	2
Portoviejo	1
Quevedo	1
Quito	11
Riobamba	1
Santo Domingo	1
Total	25

Fuente: Mutualista Pichincha

Gráfico 3.21: Mapa de Cobertura de Mutualista Pichincha



Fuente: Mutualista Pichincha

PRODUCTOS FINANCIEROS

Mutualista Pichincha ofrece a sus asociados productos financieros que incentivan el ahorro y promueven el otorgamiento de crédito para distintas necesidades de sus clientes, y son los siguientes:

Ahorro Tradicional: Es una cuenta de ahorros transaccional que ofrece una tasa de interés con capitalización diaria de intereses. Opera por medio de una libreta de ahorros y tarjeta de débito.

Con este producto se tiene la posibilidad de realizar consultas, bloqueos y transferencias vía Internet (MUPINET), consultas y transferencias vía teléfono celular (MUPICEL), consultas, bloqueos y transferencias vía Call Center - 1700MUTUALISTA - (MUPITEL).

Además se puede efectuar consultas y retiros en la red de cajeros automáticos a nivel nacional e internacional afiliados a BANRED y CIRRUS.

Ahorro Programado: Es un plan de ahorros que ayuda a alcanzar metas ahorrando de manera disciplinada, en función a un plan previamente estructurado y condiciones determinadas por el cliente, donde se define el bien o servicio que se desea adquirir, el plazo de ahorro (entre 6 y 36 meses), el monto de aporte mensual, y la fecha de depósito mensual.

Este producto le brinda al cliente un alto grado de seguridad en el cumplimiento de su meta pues garantiza su ahorro (30% del valor de la meta propuesta) para un futuro acceso a crédito por el valor restante (70% del

valor de la meta propuesta), manteniendo un buen historial crediticio y capacidad de pago, adicional a la obtención de un seguro gratuito de desgravamen.

También proporciona comodidad para el manejo de la cuenta del cliente pues se puede pactar un débito automático de la cuenta de ahorros del asociado, además de recibir el estado de cuenta a domicilio sin costos operativos. Existe la posibilidad de realizar abonos extraordinarios para anticipar la finalización del plan y se fija una tasa preferencial que genera mayor interés que una cuenta tradicional.

Cuenta Constructiva: Es una cuenta de ahorros transaccional y de ahorro planificado que tiene una tasa de interés con capitalización diaria de sus intereses. Opera por medio de una tarjeta de débito con chip inteligente y consta de dos secciones: La primera es de “Ahorro Corriente” donde se mantiene los fondos a utilizar en transacciones diarias, y la segunda es “Ahorro Planificado” donde se depositan los ahorros que pueden permanecer más tiempo en busca de alcanzar una meta.

Con este tipo de cuenta el asociado puede realizar consultas, bloqueos y transferencias vía Internet, consultas y transferencias vía teléfono celular, consultas, bloqueos y transferencias vía central telefónica. También puede efectuar consultas y retiros en la red de cajeros automáticos a nivel nacional e internacional afiliados a BANRED y CIRRUS, y realizar pagos de compras mediante débito automático, en establecimientos afiliados a la red

MAESTRO. Adicionalmente, este producto entrega al cliente un seguro dental gratuito.

Inversiones: Es una alternativa de inversión y/o ahorro que le ofrece mayor rentabilidad, en función de un monto y plazo fijos previamente pactados. Se maneja mediante un Certificado de Depósitos a Plazo Fijo (CDP).

Este producto le genera al cliente una mayor rentabilidad que un ahorro a la vista pues tiene inmersa una tasa de interés más alta. Existe la posibilidad de contratar la inversión con pagos de intereses mensuales o un pago al vencimiento de la inversión y, para beneficio y comodidad del cliente, al vencer el depósito a plazo fijo, se lo puede renovar de manera automática a un plazo 30 días a la tasa vigente en ese momento.

Crédito Hipotecario: Es un crédito de amortización mensual a mediano o largo plazo otorgado a personas naturales para satisfacer necesidades de financiamiento en la compra, construcción, remodelación o adecuación de vivienda.

Las características generales de este producto son las siguientes:

Plazo hasta 15 años.

Financiamiento de hasta el 70% del valor del bien.

Financiamiento de todos los gastos del crédito.

Posibilidad de adquirir vivienda nueva o usada.

El cliente escoge la fecha de pago de su cuota.

Posibilidad de realizar abonos extraordinarios y cancelaciones anticipadas.

También existe la posibilidad de realizar los pagos a través de cualquier agencia a nivel nacional, Servipagos o transferencias vía web, consultar los estados de cuenta del préstamo a través de internet, y obtener información del crédito a través de la central telefónica.

Adicionalmente, estipula el seguro de desgravamen y contra incendios, además de otros seguros que de manera opcional se pueden contratar.

Crédito Hipotecario Flexible: Es un crédito de amortización mensual, pagadero a mediano plazo, que permite cubrir gastos e imprevistos de educación, adecuaciones de vivienda, crecimiento patrimonial, líneas blanca y café, con la garantía hipotecaria de una casa.

Este crédito también puede estar destinado para el financiamiento de locales comerciales, oficinas, terrenos, casas de campo y playa, etc.

Las características generales de este producto son las siguientes:

Plazo hasta 8 años.

Financiamiento de hasta el 70% del valor del bien.

Financiamiento de todos los gastos en el crédito.

Posibilidad de adquirir vivienda nueva o usada.

El cliente escoge la fecha de pago de su cuota.

Posibilidad de realizar abonos extraordinarios y cancelaciones anticipadas.

De igual manera, el asociado puede realizar los pagos a través de cualquier agencia a nivel nacional, Servipagos o transferencias vía web, consultar los estados de cuenta del préstamo a través de internet, y obtener información del crédito a través de la central telefónica.

En este caso también contrata el seguro de desgravamen y contra incendios, además de otros seguros que el cliente si desea puede tomar.

Crédito Oportuno: Es un crédito de amortización mensual otorgado a personas naturales para satisfacer necesidades de financiamiento de gastos de corto y mediano plazo como: adquisición de bienes de consumo, muebles, línea blanca, viajes, vacaciones, pagos de servicios, colegio, universidad, reparaciones en general, salud, imprevistos, etc.

Las características generales de este producto son las siguientes:

Plazo hasta 3 años.

El cliente escoge la fecha de pago de su cuota.

Posibilidad de realizar abonos extraordinarios y cancelaciones anticipadas.

Si el monto del crédito no supera los USD 2.000, no hay necesidad de garante.

Para este producto se mantiene la posibilidad de realizar los pagos a través de cualquier agencia a nivel nacional, Servipagos o transferencias vía

web, consultar los estados de cuenta del préstamo a través de internet, y obtener información del crédito a través de la central telefónica.

En este caso se adquiere el seguro de desgravamen y si el cliente desea, también puede contratar el seguro de desempleo.

Crédito Autolisto: Es un crédito de amortización mensual, pagadero a corto plazo, y que busca proporcionar a los clientes financiamiento para la compra de vehículos nuevos o usados para uso personal.

Las características generales de este producto son las siguientes:

Plazo hasta 4 años.

Financiamiento de vehículos de hasta 3 años de antigüedad.

Financiamiento del seguro del vehículo.

El cliente escoge la fecha de pago de su cuota.

Posibilidad de realizar abonos extraordinarios y cancelaciones anticipadas.

Dentro de este tipo crédito el cliente también tiene la posibilidad de realizar los pagos a través de cualquier agencia a nivel nacional, Servipagos o transferencias vía web, consultar los estados de cuenta del préstamo a través de internet, y obtener información del crédito a través de la central telefónica.

Para este producto se contratan tanto el seguro de desgravamen como un seguro para el vehículo durante la vigencia del crédito. Si el cliente desea también puede contratar el seguro de desempleo.

Tarjeta de Crédito: MasterCard Mutualista Pichincha, es una tarjeta de crédito que le permite realizar consumos en múltiples establecimientos afiliados a nivel nacional e internacional. Hay tres clases de tarjeta de crédito a disposición de los asociados: Mastercard Interclásica, Mastercard Internacional y Mastercard Gold.

Las características generales de este producto son las siguientes:

Posibilidad de avances en efectivo.

Crédito diferido sin intereses: a 3, 6 o 12 meses (en convenios especiales con determinados establecimientos).

Crédito diferido normal: con financiamiento de saldos y pagos mínimos.

Crédito diferido internacional hasta 24 meses.

15 mil comercios afiliados en el Ecuador.

12 millones de establecimientos afiliados mundialmente.

300 mil cajeros automáticos en el mundo.

Consultas y pagos vía internet todos los días de 00h00 a 19h00.

Consultas, pagos, reclamos, captaciones, tarjetas adicionales, aumentos de cupo en todas las agencias a nivel nacional.

En este producto también se contrata un seguro de desgravamen y se proporcionan otras opciones de aseguramiento para seguridad del asociado.

Crédito al Constructor: Es un crédito comercial otorgado para el desarrollo de proyectos de vivienda. La principal fuente de repago de estas operaciones son los créditos de vivienda a largo plazo que se conceden a los compradores de las viviendas del proyecto financiado.

Seguros: El asociado de Mutualista Pichincha puede adquirir a una gama de seguros que le permitan sentirse respaldado. Entre los principales se encuentran:

Asistencia Hogar: Esta asistencia cubre los daños menores que no estén asociados con la construcción ni con las coberturas de incendio, como son: plomería, electricidad, vidrios y cerrajería.

Protección Inteligente Mastercard: Cubre la pérdida económica que sufra el titular de la tarjeta de crédito asegurada por robo, falsificación o pérdida de la misma. Se indemnizará al Asegurado con el costo de reemplazar la tarjeta perdida o robada.

Protección Desgravamen Mastercard: Es un seguro obligatorio, el cual cubre el saldo total de la deuda de créditos de la tarjeta, al momento de fallecimiento del titular.

Deuda Protegida: Es un Seguro de Desgravamen y Seguro de Vida obligatorio por fallecimiento o incapacidad total del deudor o cónyuge, solicitado al obtener un crédito aprobado con Mutualista Pichincha.

En caso de siniestro se indemniza el saldo de la deuda y la diferencia es entregada a los beneficiarios previamente designados.

Seguro de Vida Mastercard: Es un seguro que tiene una cobertura total de USD 800,00, al momento de fallecimiento del titular de la tarjeta de crédito.

Sonrisa en Casa: Es un seguro dental gratuito para clientes de cuenta constructiva y ahorro programado.

Ahorro Protección: Proporciona a sus clientes un Seguro de Vida para clientes y/o socios cuenta ahorristas.

Pago Seguro: Es un seguro de desempleo diseñado para garantizar el pago de las cuotas del crédito ante la pérdida de su empleo. Hasta un máximo de 6 cuotas. Incluso si el cliente tiene su negocio propio y, por un accidente o enfermedad, quede incapacitado de realizar su actividad profesional.

Salud en Casa: Diseñado para cubrir el diagnóstico de las siguientes enfermedades: Cáncer, Insuficiencia Renal, Infarto al Miocardio, Enfermedades Coronarias, Accidente Vascular Encefálico, mismas que tienen un alto índice de ocurrencia y su tratamiento es muy costoso.

Protección Inteligente Tarjeta de Débito: Es un seguro exclusivo para tarjeta habientes (titulares y adicionales) de Mutualista Pichincha que incluye seguro contra atraco en cajero, clonación de tarjeta y contra accidentes personales.

Mupi Asistencia: Proporciona a sus clientes, cónyuges e hijos menores de 23 años un amplio servicio de asistencia vial, médica y dental para servicios de emergencias ante cualquier eventualidad.

PRODUCTOS INMOBILIARIOS

Inmuebles de Proyectos Propios: Mutualista Pichincha construye y desarrolla sus propios proyectos inmobiliarios, mismos que son ofrecidos a sus clientes desde que los inmuebles se encuentran en planos.

Inmuebles Proyectos de Terceros: La institución también comercializa bienes provenientes de proyectos inmobiliarios de otras empresas, mismos que son previamente analizados para poder ser parte de este tipo de producto.

Bienes en Corretaje: Consiste en tomar bienes que desean ser vendidos por sus dueños e incluirlos dentro de sus bienes comercializables, lo cual es un servicio tanto para quien desea vender un bien como para quien desea adquirir uno.

Vivienda de Interés Social: Conociendo el déficit de vivienda a nivel nacional y como deber primordial de erradicar la pobreza y promover el progreso económico, social y cultural del país, Mutualista Pichincha inició un proceso de crecimiento del área inmobiliaria orientado a atender el segmento de "Vivienda Social".

De conformidad con las políticas del Gobierno Nacional y para servir a la población más vulnerable y desposeída del país se disponen de parámetros especiales para vivienda urbana, rural y urbano marginal que se ajustan de mejor manera a la situación de este segmento de la población.

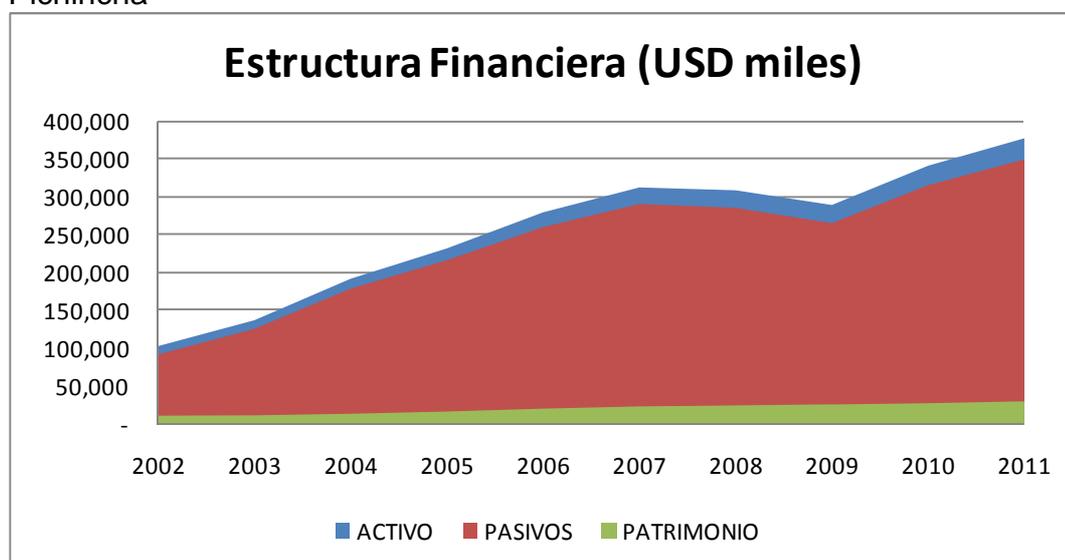
Bono para la Vivienda: Es una ayuda económica que el Gobierno Nacional entrega a la familia como premio a su esfuerzo por ahorrar para adquirir, construir o mejorar su vivienda.

El incentivo o bono para la Vivienda, es un subsidio único y directo con carácter no reembolsable que otorga el Estado Ecuatoriano por intermedio del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), por una sola vez, para financiar la adquisición, construcción o mejoramiento de vivienda.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Es importante revisar la evolución y cambios que Mutualista Pichincha ha tenido a en su estructura financiera y así poder ver su tamaño y el nivel de crecimiento que ha tenido la organización. Para este fin, se han tomado y graficado los balances generales de la empresa lo largo de estos últimos años y así poder ver su composición de activos, pasivos y patrimonio.

Gráfico 3.22: Evolución de la Estructura Financiera de Mutualista Pichincha

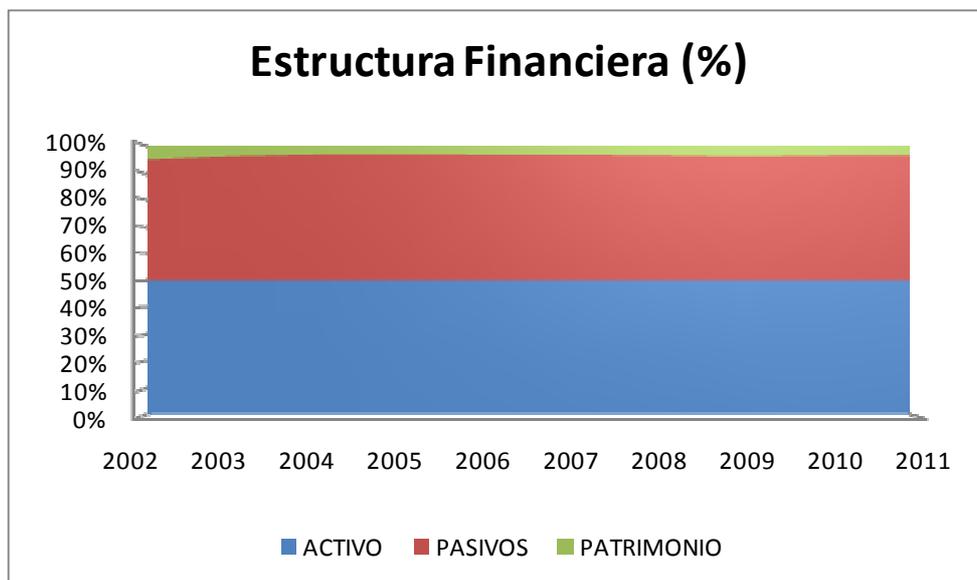


Fuente: Mutualista Pichincha

El gráfico permite observar el considerable crecimiento que ha existido en el tamaño de la empresa desde el año 2002 al año 2011. Este crecimiento del activo alcanza el 265% entre los mencionados períodos y representa un promedio de crecimiento anual del 16%. Por otra parte, el pasivo creció en un 278% (17% promedio anual) y el patrimonio se incrementó en un 159% (11% promedio anual). Es natural que el patrimonio no se haya incrementado en la misma proporción que el activo o el pasivo debido a las características propias de la empresa, es decir, a la importante limitación de tener aumentos de capital por parte de accionistas.

Cabe recalcar que Mutualista Pichincha, al igual que las demás instituciones financieras, debe cumplir con un requerimiento de Patrimonio Técnico de mínimo el 9% de sus activos ponderados por riesgo, lo cual también representa una limitación para que la empresa se expanda.

Gráfico 3.23: Composición de la Estructura Financiera

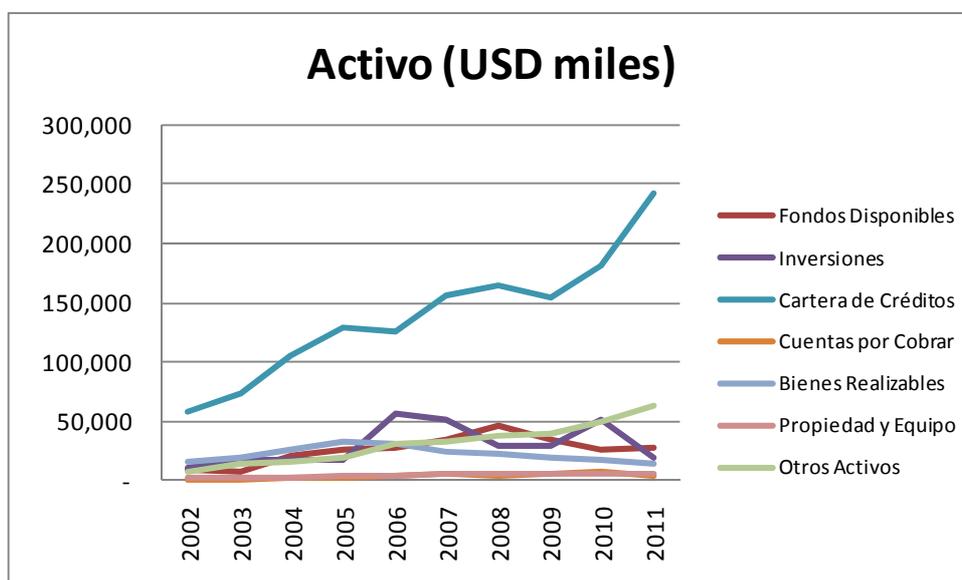


Fuente: Mutualista Pichincha

Como se puede observar en el gráfico, la estructura de capital de Mutualista Pichincha se ha mantenido constante durante los últimos años. Los activos de la empresa han venido siendo financiados en promedio en un 92% por pasivos mientras que el restante 8% es financiado por el patrimonio de la compañía mismo que básicamente se incrementa con la reinversión de las utilidades que se generan en el ejercicio económico de la mutualista.

Al desgregar más los balances generales de Mutualista Pichincha, se podrá observar la composición misma tanto del activo como de los pasivos y patrimonio de la empresa. Esta composición se muestra a continuación:

Gráfico 3.24: Composición del Activo

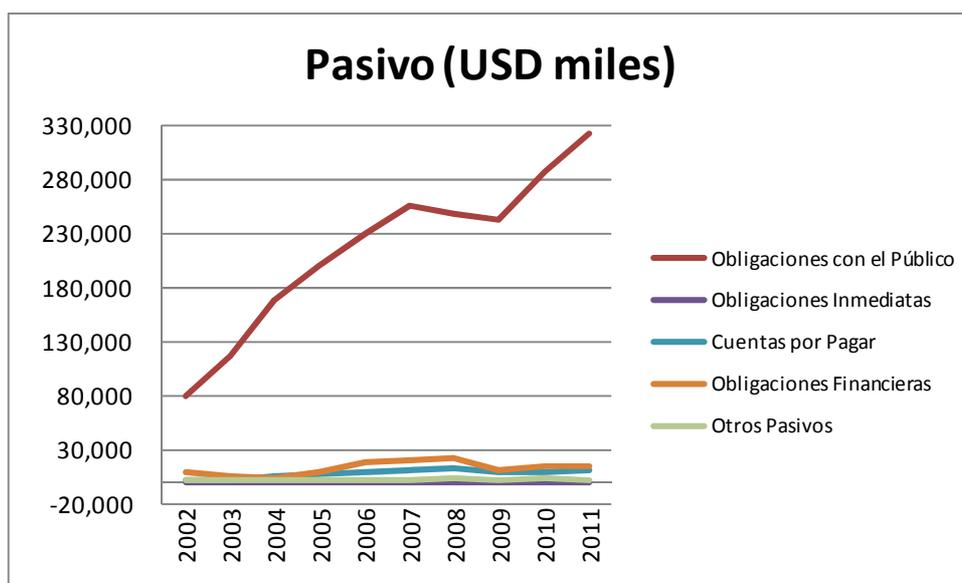


Fuente: Mutualista Pichincha

Dentro del activo el rubro que tiene una mayor participación en el mismo es la cartera de créditos con un 54% en promedio, seguido por las cuentas Inversiones y Otros Activos con un promedio de 12% y 11% respectivamente. Las cuentas que presentan un mayor crecimiento son, por un lado, Otros Activos (30% promedio anual) debido a que en esta se registra la participación (derechos fiduciarios) que Mutualista Pichincha tiene en varios proyectos inmobiliarios y muy relacionada a esta cuenta se tiene el importante incremento en las Cuentas por Cobrar que la empresa genera frente a los anteriormente mencionados fideicomisos. Por otro lado, la otra cuenta con mayor nivel de crecimiento es la cuenta de Inversiones debido a que Mutualista Pichincha mantiene en sus manos parte de los títulos valores producto de sus procesos de titularización. Por su parte, la cartera de créditos en el balance de la empresa no arroja un incremento tan fuerte

como las cuentas anteriores, sin embargo, esto se da debido a que la organización ha efectuado varias titularizaciones y ventas de cartera que disminuyen su saldo en esta cuenta y distorsiona a simple vista el posible nivel de originación y crecimiento de su cartera de créditos. Según balances, desde el 2002 al 2011, el saldo de cartera se ha incrementado en un 322%, no obstante, si consideramos también el saldo de cartera que tienen los portafolios vendidos por Mutualista Pichincha, el crecimiento es del 756%.

Gráfico 3.25: Composición del Pasivo

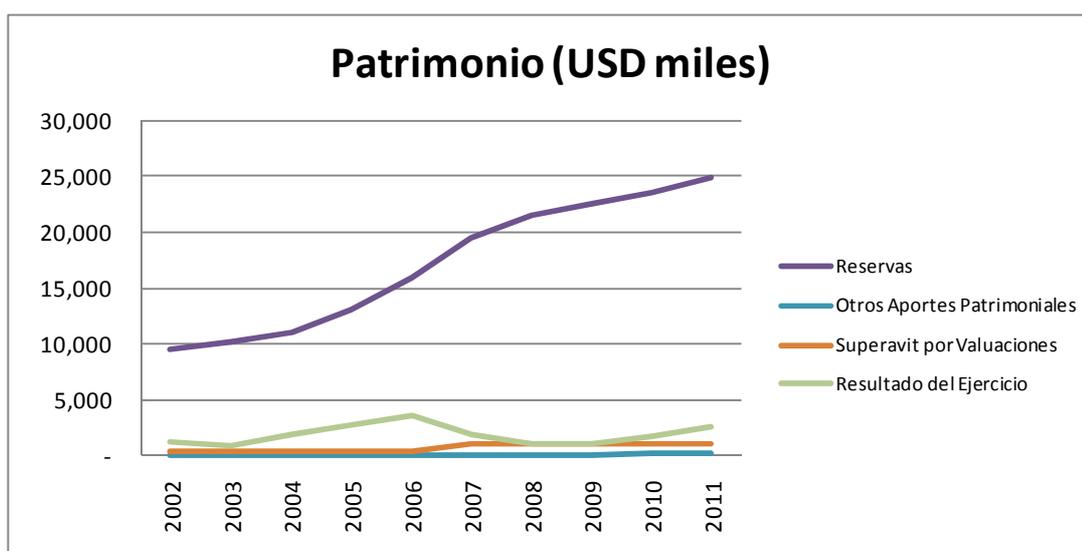


Fuente: Mutualista Pichincha

Al ser una intermediaria financiera, la gran mayoría de su pasivo se encuentra compuesto por Obligaciones con el Público, es decir, por las captaciones (fundamentalmente Depósitos a la Vista y Depósitos a Plazo) que tiene con sus clientes. En promedio estas obligaciones con el público han representado el 90% del pasivo, mismo que se completa con las

Cuentas por Pagar con un 3% y por Obligaciones Financieras con un 6%. Actualmente, la empresa no mantiene créditos con ningún banco privado del sistema financiero sino con la banca pública, específicamente con la Corporación Financiera Nacional y con el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, institución con la que ha realizado 10 redescuentos de cartera, mismos que le sirven tanto para fondear a la empresa como para impulsar proyectos nuevos de vivienda. Con saldos marginales dentro del pasivo aparecen las cuentas de Obligaciones inmediatas y de Otros Pasivos.

Gráfico 3.26: Composición del Patrimonio



Fuente: Mutalista Pichincha

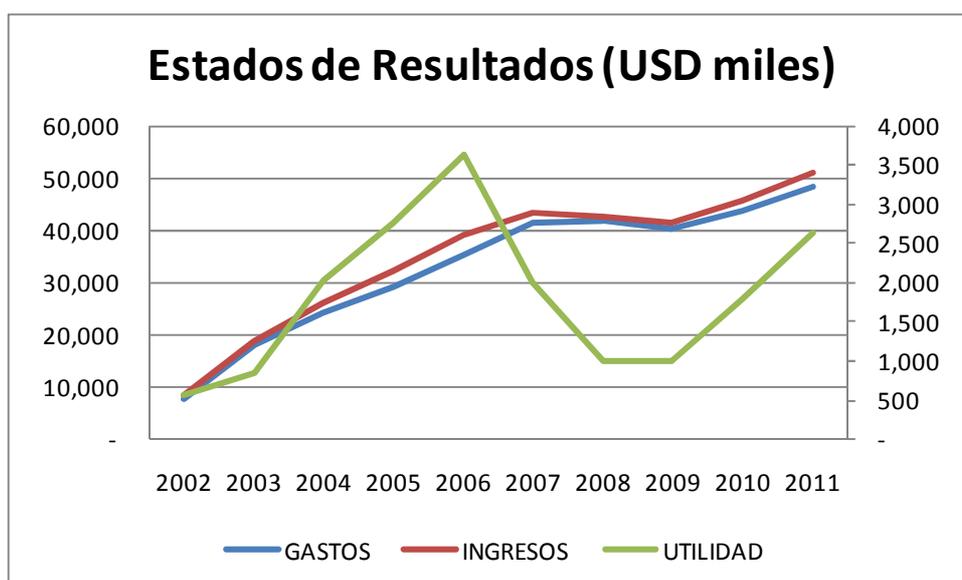
Tal como se indicó de manera previa, el patrimonio básicamente está conformado por las utilidades que la empresa genera en sus ejercicios económicos, mismas que posteriormente se han venido transformando en reservas. La cuenta Otros Aportes Patrimoniales no tiene ningún origen relacionado con accionistas sino con donaciones que realizó el Banco

Interamericano de Desarrollo (BID) a la mutualista por un convenio de apoyo al migrante. Por otro lado, en la cuenta Superávit por Valuaciones se registran revalorizaciones de los bienes inmuebles que se encuentran en las cuentas 1801 Propiedades y Equipo - Terrenos y 1802 Propiedades y Equipo – Edificios, conforme las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

RESULTADOS FINANCIEROS

De igual manera, es importante examinar los movimientos que Mutualista Pichincha ha tenido a en sus resultados financieros y así poder observar ingresos, gastos y el nivel de utilidades que alcanza la empresa. Asimismo, se han tomado y graficado los estados de resultados de la empresa lo largo de estos últimos años para poder visualizar lo antes descrito.

Gráfico 3.27: Evolución de Resultados

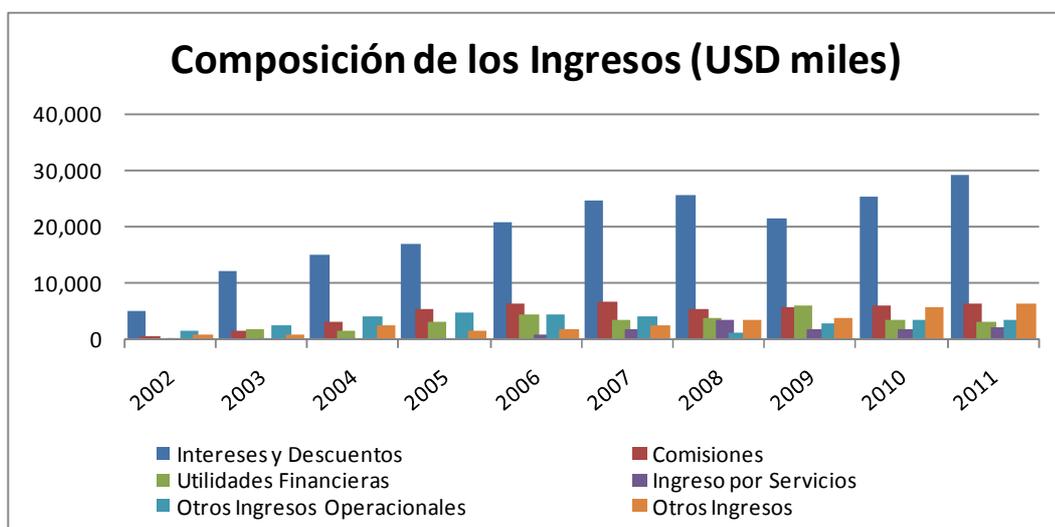


Fuente: Mutualista Pichincha

Tal como se puede observar en la gráfica, la empresa desde el año 2002 al 2006 tiene un crecimiento importante en su utilidad, producto de un incremento mayor de sus ingresos frente a sus egresos. Sin embargo, al llegar al año el grado de crecimiento se reduce de manera considerable mientras que en los años 2008 y 2009 la utilidad se reduce para finalmente en el año 2010 y 2011 repuntar y llegar a 2.6 millones de dólares en este último año. Esta transición y reducción de utilidades se debe básicamente al cambio de leyes que existieron dentro del Sistema Financiero mismas que redujeron de manera considerable el cobro de comisiones y servicios por parte de las entidades financieras, rubros que tenían un peso importante dentro de sus ingresos.

La composición tanto de los ingresos como de los egresos de Mutualista Pichincha se muestra a continuación:

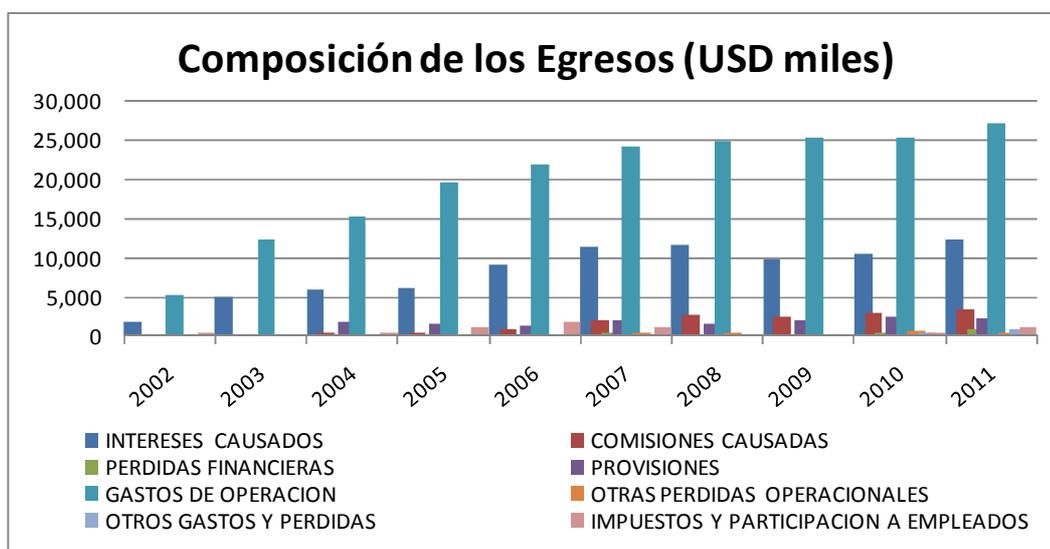
Gráfico 3.28: Composición de los Ingresos



Fuente: Mutualista Pichincha

La fuente principal de ingresos de Mutualista Pichincha proviene de los intereses generados en la cartera de créditos que posee, y representa aproximadamente el 57% del total de sus ingresos. Por otra parte, los rubros que presentaron mayor reducción en sus números o un decremento en el nivel de crecimiento que tenían, son las comisiones cobradas y otros ingresos operacionales.

Gráfico 3.29: Composición de los Egresos



Fuente: Mutualista Pichincha

Con respecto a los gastos que tiene la empresa, en su mayoría (aproximadamente un 56%) corresponden a Gastos de Operación, mientras que alrededor del 25% de los egresos de la organización tiene su procedencia en el pago de intereses que Mutualista Pichincha realiza en su fondeo de recursos, básicamente es el costo de sus captaciones con el público.

INDICADORES FINANCIEROS

Complementando la estructura financiera y los resultados financieros, a continuación se muestran varios indicadores financieros que son calculados y manejados por la propia empresa y que son utilizados en su administración.

Cuadro 3.7: Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS									
Concepto	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
RENTABILIDAD									
MARGEN FINANCIERO / ACTIVO TOTAL	6,3%	4,4%	4,4%	3,9%	4,0%	4,1%	3,7%	4,0%	4,5%
INGRESOS EN REALIZABLES / ACTIVOS REALIZABLES	22,8%	4,3%	5,7%	3,2%	4,7%	2,4%	2,9%	3,5%	1,4%
RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO	1,9%	1,0%	1,2%	1,3%	0,6%	0,3%	0,3%	0,5%	0,7%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PATRIMONIO TOTAL	16,0%	17,6%	20,7%	22,5%	9,8%	4,4%	4,2%	5,7%	10,1%
LIQUIDEZ									
FONDOS DISPONIBLES / TOTAL CAPTACIONES	12,4%	12,5%	13,3%	12,2%	13,3%	18,8%	14,6%	9,3%	8,8%
FONDOS DISPONIBLES / DEPOSITOS A LA VISTA	20,5%	22,8%	23,8%	23,2%	25,9%	35,7%	26,5%	17,1%	16,5%
SOLVENCIA									
TOTAL PASIVO / TOTAL PATRIMONIO	878,6%	1582,6%	1630,3%	1627,3%	1418,8%	1264,3%	1121,9%	1274,4%	1338,9%
ÍNDICE DE PATRIMONIO TÉCNICO	10,6%	11,0%	10,2%	10,6%	11,0%	11,8%	10,9%	9,9%	10,0%
CALIDAD DE CARTERA									
MORA SIMPLE	0,3%	0,5%	0,5%	0,9%	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
MORA AMPLIADA REAL	2,1%	2,8%	3,4%	5,2%	4,2%	5,5%	4,0%	3,6%	2,6%
PROVISION INCOBRABLES / CART. VENCIDA + NDI	110,4%	125,6%	110,7%	80,8%	78,3%	57,6%	77,7%	75,0%	93,3%
CARTERA VENCIDA / PATRIMONIO	1,4%	5,0%	5,1%	7,1%	4,3%	5,2%	3,6%	4,7%	5,4%
EFICIENCIA									
ACTIVOS PRODUCTIVOS / PASIVOS CON COSTO	105,9%	102,6%	103,6%	103,0%	101,0%	101,6%	101,0%	103,3%	104,6%
ACTIVOS PRODUCTIVOS / ACTIVO TOTAL	85,6%	90,0%	89,9%	89,1%	89,0%	87,6%	89,0%	90,5%	91,9%
GASTOS DE PERSONAL / ACTIVO TOTAL	4,7%	2,9%	3,2%	2,9%	2,9%	2,8%	3,0%	2,7%	2,8%
GASTOS DE OPERACION / ACTIVO TOTAL	4,6%	3,8%	2,9%	3,4%	3,5%	3,8%	4,0%	3,4%	3,0%

Fuente: Mutualista Pichincha

En el cuadro precedente se puede observar distintos tipos de indicadores que la empresa ha mantenido durante los últimos años y que muestran a la organización de manera global, sin embargo, para los fines del presente estudio solamente sirven como referencia por lo que más adelante se analizarán de manera más profunda las cuentas que intervienen directamente en un proceso de titularización.

3.3 FODA

El análisis FODA permitirá visualizar las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas que existen tanto dentro como fuera de la empresa.

FORTALEZAS

- La organización es la empresa más grande dentro del sector mutual y las mutualistas que actualmente permanecen en el mercado tienen un tamaño considerablemente menor.
- Tiene alianzas estratégicas con empresas que operan en el exterior, principalmente en Estados Unidos y España, donde existe un gran número de ecuatorianos.
- Equipo Directivo con trayectoria y experiencia en el medio.
- Tiene cobertura en gran parte del país.
- Es una empresa que posee un negocio de intermediación financiero pero, a su vez, posee un negocio inmobiliario propio.
- Marca reconocida y aceptada en el mercado.
- Especialización en la rama de vivienda.

OPORTUNIDADES

- Mercado inmobiliario y de la construcción creciente.
- Aprovechamiento de la imagen alcanzado dentro del mercado para así generar mayor penetración y ventas en el mismo.
- Incursionar en nuevas ciudades o fortalecer su presencia en ciudades donde las demás mutualistas no tienen cobertura.
- Incrementar ventas y servicios a clientes en el exterior apuntalándose en empresas aliadas.

- Impulsar su negocio financiero (otorgamiento de crédito) con el apoyo del negocio inmobiliario (venta de viviendas) y viceversa.
- Planes gubernamentales, tanto habitacionales como inmobiliarios en general.
- Legislación que permita incrementar patrimonio por parte de aportantes de capital.

DEBILIDADES

- Limitaciones de capitalización para emprender en una mayor cantidad de proyectos o para incrementar los activos productivos de la empresa, debido a la restricción de Patrimonio Técnico que tienen las instituciones del Sistema Financiero.
- Falta de especialización en créditos diferentes a vivienda, motivo por el cual se realizan compras de cartera de consumo que podrían ser más rentables si los originara la propia organización.
- Carga de gasto operacional elevada.
- Nivel alto de activos improductivos.

AMENAZAS

- Mayores facilidades (tasa, plazo) otorgadas en los créditos actualmente ofrecidos tanto por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) como por el Banco del Pacífico.

- Crisis financiera mundial que afecta de manera global a la empresa, y de manera especial a los migrantes que residen en Estados Unidos o España.
- La falta de estabilidad política y económica en el país produce inseguridad en la población al momento de adquirir deudas a largo plazo y/o vivienda.
- Si bien las demás mutualistas no representan un grado alto de amenaza, existe una amplia competencia en el mercado por la presencia de gran cantidad de bancos en el sistema financiero.
- Otorgamiento de crédito directo por parte de distintos establecimientos y casas comerciales a sus clientes.

CAPÍTULO 4: TITULARIZACIÓN

4.1 TITULARIZACIÓN – MARCO TEÓRICO Y LEGAL

MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores es aquel que, a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, canaliza los recursos financieros hacia actividades productivas, mediante la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Este mercado reúne a oferentes e inversionistas de valores sin la participación de intermediarios financieros. Los oferentes son quienes requieren financiamiento y, por otra parte, los inversionistas son quienes tienen recursos y desean adquirir valores con objetivos de rentabilidad, especulación, ahorro, entre otros.

El Mercado de Valores puede ser clasificado de diversas maneras:

1. Según la madurez de la obligación.
2. Según su organización.¹²

¹² (SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, 2012)

Según la madurez de la obligación existen dos tipos:

Mercado Primario: En este tipo de mercado los emisores e inversionistas negocian los valores ya sea de manera directa o mediante intermediarios donde su característica fundamental es que tales valores sean colocados y ofertados por primera vez en el mercado.

Mercado Secundario: Se define que todas las negociaciones de valores efectuadas después de la primera colocación de estos pertenecen al mercado secundario.

Según su organización existen dos tipos:

Mercado Bursátil: Comprende todas las negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, mismas que se realizan a través de intermediarios de valores autorizados, mediante una Bolsa de Valores.

Mercado Extrabursátil: En este caso también se utilizan intermediarios de valores y se realizan transacciones con valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores pero no se las realiza a través de una Bolsa de Valores.

Mercado Privado: Son operaciones donde no se utilizan intermediarios financieros, no se las realiza a través de una Bolsa de Valores y en su gran mayoría no son valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores. En este caso hay un acercamiento directo entre el comprador y el vendedor.

El Mercado de Valores puede proveer financiamiento a las empresas a través de su Pasivo, Patrimonio y Activo. En el caso del Pasivo, puede ser a través de obligaciones que son valores emitidos que reconocen o crean una deuda a cargo del emisor, o por medio de papel comercial que son valores de deuda a corto plazo. Por parte del Patrimonio lo puede hacer mediante acciones, que representan parte o fracciones del capital de la empresa; y finalmente puede proporcionar recursos a través de los propios activos de la empresa utilizando la titularización de los mismos.

ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN

El origen de la titularización de activos se da en el mercado hipotecario de los Estados Unidos cuando las circunstancias exigían que se utilizaran nuevas técnicas de financiación mediante el desplazamiento de hipotecas hacia un mercado secundario dinámico, amplio y de generalizada aceptación. Para su desarrollo tuvo el apoyo del gobierno norteamericano a través de las agencias federales en el mercado secundario de hipotecas, sirviendo de base para la estructuración de las emisiones por dicha vía, no solamente de créditos hipotecarios sino también de créditos distintos a estos. La titularización benefició principalmente a créditos hipotecarios para adquirir viviendas, a créditos prendarios para comprar automotores y tuvo un gran desarrollo en las carteras para el financiamiento de pasajes aéreos, acreencias nacidas de operaciones de leasing, emisores de tarjeta de crédito y comercio exterior. Para tal efecto se crearon la Federal National Mortgage

Association (FNMA) y la Government National Mortgage Association en 1938 y 1968 respectivamente con el propósito de participar en el mercado secundario de hipotecas mediante la compra y venta directa de los activos financieros a los inversionistas. Además se garantizaba el pago puntual de capital e intereses en caso de incumplimiento por parte del prestatario del crédito hipotecario, suministrando de esa manera liquidez al mercado.¹³

CONCEPTO Y ASPECTOS GENERALES DE LA TITULARIZACIÓN

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.¹⁴

Es un medio a través del cual se transforman activos ilíquidos o con un bajo índice de liquidez en activos líquidos o monetarios que permiten obtener recursos o financiamiento en el corto plazo y a un costo menor.

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Los Fondos Colectivos de Inversión son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción

¹³ (Borja Gallegos, 1995)

¹⁴ Ley de Mercado de Valores.

y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.

El Fideicomiso Mercantil consiste en que una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, también se denomina fideicomiso mercantil y cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación particular señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario.

Cada fideicomiso mercantil está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de

conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El fideicomiso mercantil no es ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en virtud de las instrucciones señaladas en el contrato.

Dentro de un proceso de titularización se pueden emitir tres tipos de valores:

Valores de Contenido Crediticio: Con los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

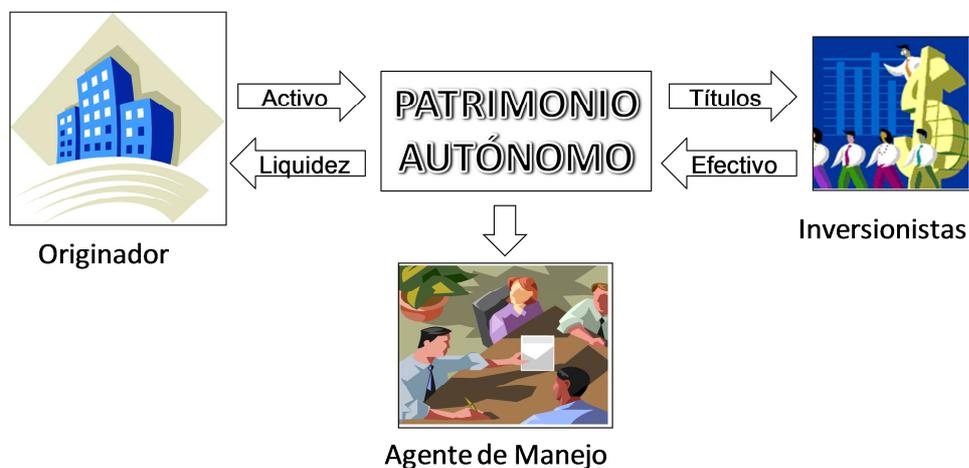
Valores de Participación: Donde el inversionista adquiere una alícuota o participación en el patrimonio de propósito exclusivo, proporcional a su inversión, con lo cual comparte los resultados ya sea utilidad o pérdida que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización.

Valores Mixtos: Con este tipo de emisión, los inversionistas adquieren valores que tienen características tanto de valores de contenido crediticio como de valores de participación, según los términos.

Un mismo patrimonio de propósito exclusivo podrá respaldar la emisión de distintos tipos de valores.

En caso de existir situaciones que impidan la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico y, una vez agotados los recursos del patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

Gráfico 4.1: Esquema de Titularización de Activos



Fuente: Investigación realizada

TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA

Debido a la naturaleza de una institución financiera, dentro de su balance general existe una importante cantidad de cartera de créditos dentro de su activo, misma que es susceptible de ser titularizada. Esta cartera, en su gran mayoría, es recuperada en el largo plazo por lo que tiene un bajo nivel de liquidez. En esta instancia, si una entidad del sistema financiero busca obtener liquidez, la titularización de su cartera es una opción a considerar.

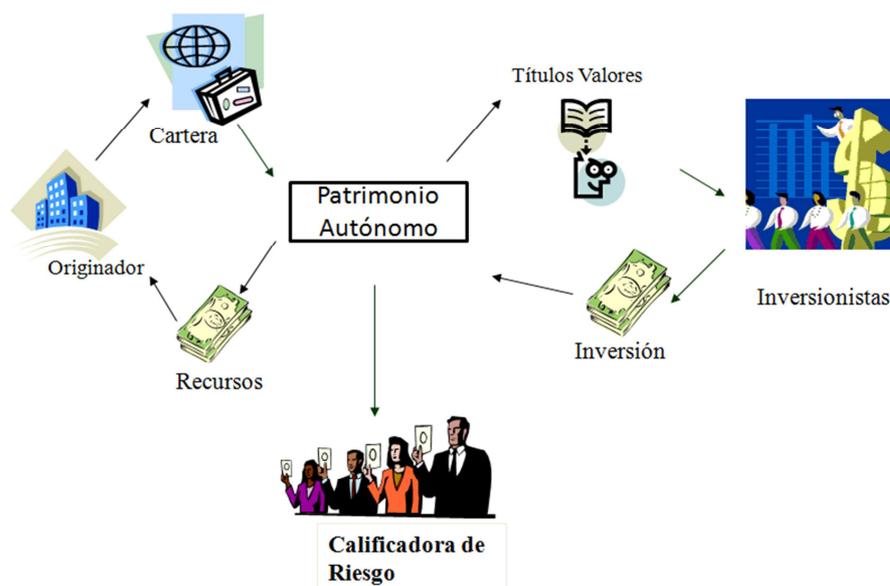
Las características y calificación de riesgos de una emisión de titularización y de los títulos valores derivados de la misma que serán ofrecidos a los inversionistas, en buena parte son dadas por las características de la cartera que se empaquete para integrar el patrimonio autónomo correspondiente. El originador junto con el estructurador de la titularización y la calificadora de riesgo, de acuerdo al activo del que disponen (morosidad, siniestralidad, nivel de pagos anticipados, etc.) y a las necesidades que tenga el originador, arman la estructura para determinar las características que los títulos valores tendrán cuando salgan al mercado.

El Fideicomiso es el encargado de designar al administrador de la cartera mismo que, por lo general y para facilidad operativa de los clientes del originador y del propio fideicomiso, es el propio originador de la cartera que ya tiene una relación comercial previa con el cliente.

Los inversionistas que compran los títulos valores adquieren el riesgo que estos implican pero solamente en lo que respecta al patrimonio autónomo y a las activos que lo conforman, mas no el riesgo de los activos o

de la estabilidad y solvencia del originador pues tanto la empresa como el fideicomiso tienen personerías jurídicas distintas y tienen bienes y riesgos separados.

Gráfico 4.2: Esquema de Titularización de Cartera de Créditos



Fuente: Investigación realizada

Entre las titularizaciones de cartera más importantes realizadas en el año 2011, se encuentran las siguientes:

Cuadro 4.1: Principales Titularizaciones de Cartera – Año 2011

Emisor	Monto
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE CARTERA DE MICRO CREDITO FUNDACION ESPOIR	8.000
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - CFC*	5.000
PRIMERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ-UNIFINSA TRAMO 1	5.000
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 3, FIMPROD 3	30.000
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 2 FIMEPCH2	91.556
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 FIMEPCH3	91.556
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 4 FIMEPCH4	91.556
PRIMERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ-UNIFINSA TRAMO 2	5.000
SEXTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	14.000
SEPTIMA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	12.000
SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA	7.000
OCTAVA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	12.000
SEPTIMA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS	30.000

Fuente: Mercado de Valores

ACTORES EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Conforme el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores, los actores o partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización, junto con su descripción son las siguientes:

Originador:

Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

Agente de Manejo:

Sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;
- Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;

- Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,
- Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Patrimonio de Propósito Exclusivo:

Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Inversionistas:

Son quienes adquieren e invierten en valores los emitidos como consecuencia de los procesos de titularización.

Comité de Vigilancia:

Compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos

como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

Los actores descritos en los párrafos precedentes son esenciales dentro de un proceso de titularización, sin embargo, también se pueden sumar otros actores como un Agente Pagador de los intereses y amortizaciones de los títulos valores o un Agente Administrador del activo que compone el patrimonio autónomo. En el caso del Agente Administrador, es muy común que en las titularizaciones de cartera de las instituciones financieras el Agente de Manejo del patrimonio autónomo contrate al propio originador para que sea el administrador de la cartera que originó y que transfirió al fideicomiso mercantil pues es quien tiene la relación comercial con los clientes adquirientes de los créditos.

MECANISMOS DE GARANTÍA

Dentro de un proceso de titularización y dependiendo de sus características, el agente de manejo y/o el originador deben definir por lo menos un mecanismo de garantía para el proceso. El objetivo fundamental de estos mecanismos es reducir impacto en el pago de los títulos frente a desviaciones del flujo de caja derivadas del activo titularizado. Un mecanismo de garantía aumenta la posibilidad de pago a los inversionistas mejorando las condiciones de riesgo crediticio de los títulos emitidos, y su efecto es medido en la calificación de riesgo realizada a la emisión. La Ley

de Mercado de Valores, en su artículo 150 presenta varias alternativas a implementarse como mecanismos de garantía dentro de una titularización, mismas que son presentadas a continuación:

Subordinación de la Emisión:

Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

Sobrecolateralización:

Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad y a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El Consejo Nacional de Valores mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.

Exceso de Flujo de Fondos:

Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo

proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Sustitución de Activos:

Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

Contratos de Apertura de Crédito:

A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

Garantía o Aval:

Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Garantía Bancaria o Póliza de Seguro:

Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Fideicomiso de Garantía:

Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

OFERTA PÚBLICA DE VALORES

En virtud que un proceso de titularización implica una emisión de títulos valores en el mercado de capitales, la misma debe sujetarse a la Ley de Mercado de Valores y por tanto, el Agente de Manejo del patrimonio autónomo debe presentar un prospecto de oferta pública de los valores a ser emitidos provenientes del proceso de titularización, el cual debe ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Para realizar una oferta pública de valores, el agente de manejo debe presentar a la Superintendencia de Compañías la autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro de Mercado de Valores junto al prospecto de oferta pública. Adicionalmente se debe presentar información tal como montos y forma en la que se establecen los flujos futuros de fondos,

vigencia de los títulos valores, escritura pública con el mecanismo utilizado en el proceso de titularización, autorización del proceso por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, reglamento de gestión para el patrimonio autónomo.

Cuando el proceso contempla la titularización de cartera de crédito, además de lo anteriormente descrito, se debe presentar una certificación del representante legal del originador de que la cartera no se encuentra pignorada, que se encuentra libre de cualquier gravamen y que no tiene ningún tipo de limitación.

REGULACIÓN Y ORGANISMOS DE CONTROL

Adicional a la base legal que Mutualista Pichincha tiene como institución financiera, para poder efectuar procesos de titularización debe enmarcarse dentro del siguiente marco regulatorio:

Ley de Mercado de Valores

La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones

gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.¹⁵

Adicional a la mencionada Ley, dentro de este Marco Legal también se encuentra el Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores, la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, y la Ley de Compañías y sus reglamentos.

Consejo Nacional de Valores

Si bien Mutualista Pichincha como institución financiera tiene como ente regulador a la Superintendencia de Bancos y Seguro, para sus procesos de titularización y debido al producto derivado de estos procesos, también se rige a normas del Consejo Nacional de Valores mismo que es el organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías e integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

¹⁵ Ley de Mercado de Valores

ASPECTO TRIBUTARIO

De acuerdo al código Tributario, en su artículo número 24, “Es sujeto pasivo la persona natural o jurídica que, según la ley, está obligada al cumplimiento de la prestación tributaria, sea como contribuyente o como responsable. Se considerarán también sujetos pasivos, las herencias yacentes, las comunidades de bienes y las demás entidades que, carentes de personalidad jurídica, constituyan una unidad económica o un patrimonio independiente de los de sus miembros, susceptible de imposición, siempre que así se establezca en la ley tributaria respectiva.”¹⁶

De igual manera, la Ley de Régimen Tributario Interno en su artículo número 4 reza que “Son sujetos pasivos del impuesto a la renta las personas naturales, las sucesiones indivisas y las sociedades, nacionales o extranjeras, domiciliadas o no en el país, que obtengan ingresos gravados de conformidad con las disposiciones de esta Ley.”¹⁷ Y el artículo 98 define como sociedad a la persona jurídica, sociedad de hecho, fondo de inversión, fideicomiso mercantil y patrimonios independientes o autónomos dotados o no de personería jurídica, entre otros.

En la misma Ley de Régimen Tributario Interno, artículo 9, numeral 15 de dispone que están exentas del Impuesto a la Renta las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos distribuidos por los fondos de inversión, fondos de cesantía y fideicomisos mercantiles a sus beneficiarios, siempre y cuando estos fondos de inversión y fideicomisos mercantiles hubieren

¹⁶ Código Tributario

¹⁷ Ley de Régimen Tributario Interno

cumplido con sus obligaciones como sujetos pasivos satisfaciendo el impuesto a la renta que corresponda.

Los procesos de titularización, al ser instrumentados a través de fondos de inversión o de fideicomisos mercantiles, tienen la exención del impuesto a la renta en los conceptos enunciados en el párrafo anterior.

Por otra parte, en base al mismo artículo, los rendimientos por depósitos a plazo fijo, de un año o más, pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero, así como los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos de valores en renta fija, a un plazo igual o mayor a un año y que se negocien a través de las bolsas de valores del país también se encuentran exonerados del Impuesto a la Renta.

4.2 TITULARIZACIÓN EN MUTUALISTA PICHINCHA

EMISIONES DE TITULARIZACIÓN EFECTUADAS POR MUTUALISTA PICHINCHA

Mutualista Pichincha ha realizado varios procesos de titularización en los últimos años, mismos que han sido efectuados en busca tanto de liquidez como de utilidad. Producto de estos procesos se han realizado 8 emisiones de titularización desde el año 2005 hasta la presente fecha. Las fechas de las transferencias de cartera a los respectivos fideicomisos mercantiles, junto

con el detalle de las diferentes emisiones son detalladas en el siguiente cuadro:

Cuadro 4.2: Titularizaciones de Cartera Mutualista Pichincha

Fecha Transferencia Cartera	Total Emisión	Nombre
28-jun-05	28.358.459,98	FIMUPI 1
19-jun-06	39.597.922,43	FIMUPI 2
01-oct-08	33.611.537,35	FIMUPI 3
08-oct-07	64.505.051,27	FIMUPI 4
01-oct-08	64.998.136,04	FIMUPI 5
03-jun-09	40.000.000,00	FIMUPI 6
07-dic-10	30.998.000,00	FIMUPI 7
02-mar-12	30.000.000,00	FIMUPI 8
Total General	332.069.107,07	

Fuente: Mutualista Pichincha

Como se observa en el cuadro, Mutualista Pichincha en los últimos 7 años ha efectuado 8 procesos de titularización, mismos que en total superan los 330 millones de dólares, convirtiéndose en un importante actor dentro del Mercado de Valores por su nivel de emisión y colocación de títulos valores.

Mutualista Pichincha en su gran mayoría ha utilizado los mismos estructuradores, agente de manejo y calificadoras de riesgo y en todos los casos mantiene la administración de la cartera. El detalle de lo mencionado se lo presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 4.3: Titularizaciones Mutualista Pichincha

Nombre	Administración de la Cartera	Estructurador	Agente de Manejo	Mecanismo Garantía	Calificadora de Riesgos	Custodio
FIMUPI 1	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Bankwatch Ratings	CTH
FIMUPI 2	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH
FIMUPI 3	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH
FIMUPI 4	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH
FIMUPI 5	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	PCR / Ecuability	CTH
FIMUPI 6	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH
FIMUPI 7	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH
FIMUPI 8	Mut. Pichincha	CTH	CTH	Subordinación	Pacific Credit Ratings	CTH

Fuente: Mutualista Pichincha

El mecanismo de garantía que la empresa utiliza es la Subordinación de Clases, es decir, a la clase más subordinada se le imputan todos los siniestros o desviaciones en los flujos que se puedan presentar en el patrimonio autónomo. Esta clase la mantiene Mutualista Pichincha en sus libros hasta la liquidación del fideicomiso, sin embargo, esta clase eventualmente también podría ser negociada con inversionistas que se encuentren interesados en la misma.

Adicionalmente, y de acuerdo a los requisitos dentro de un proceso de titularización, se requiere una calificación de riesgos para la emisión, misma que solamente puede ser realizada por empresas calificadas y especializadas en el tema. La calificación de riesgos de la emisión tiene gran importancia pues en base a la misma, los títulos valores pueden ser más o menos apetecidos en el mercado, además de influir en el rendimiento que los inversionistas exigirán por los títulos valores derivados de una emisión de esta naturaleza.

Todas las emisiones de Mutualista Pichincha han obtenido buenas calificaciones de riesgo, fundamentalmente debido a las características de la

cartera que se transfiere al patrimonio autónomo y que respalda de emisión de títulos valores. Estas calificaciones son descritas a continuación:

Cuadro 4.4: Calificaciones de Titularizaciones Mutualista Pichincha

CLASE	FIMUPI 1	FIMUPI 2	FIMUPI 3	FIMUPI 4	FIMUPI 5	FIMUPI 6	FIMUPI 7	FIMUPI 8
Clase A1	AAA							
Clase A2	AA	AA	AA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Clase A3		A	A	AA	AA	AA	AAA	AAA
Clase A4				A	A	B+	A-	A-
Clase A5				B	B	B	B	B
Clase B	B							
Clase Alpha								AAA

Fuente: Mutualista Pichincha

ESTRUCTURA FINANCIERA Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo originalmente se compone por el aporte inicial del constituyente del fideicomiso, mismo que es Mutualista Pichincha. Este aporte pasa a formar parte del activo del fideicomiso al cual se le suman todos los recursos que se integren al patrimonio autónomo que en este caso fundamentalmente consisten en la cartera que el originador transfiere al fideicomiso y los valores generados por la recaudación de esta cartera en el tiempo que básicamente se resumen en recuperación de capital y recaudación de intereses. De igual manera integrarán el activo del fideicomiso todos los bienes en que éste invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso adquiera, en virtud de lo que se haya establecido en la constitución del fideicomiso. Asimismo, todos los bienes, intereses, ganancias, beneficios, derechos y acciones que emanen o se

deriven de estos activos, también son parte del activo del Fideicomiso. Debido a la operación misma del Fideicomiso Mercantil, también tendrá cuentas por cobrar y, adicionalmente la cuenta Otros Activos.

En cuanto al pasivo del fideicomiso, este se encuentra compuesto básicamente por Valores en Circulación, es decir, por todos los títulos valores de la emisión. Similar al activo, en el pasivo debido a la operación misma del Fideicomiso tendrá cuentas por pagar que se incorporan al balance general.

Finalmente, el patrimonio del fideicomiso se encuentra compuesto por el aporte inicial del originador, sin sufrir ningún tipo de modificación posterior.

CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA TITULARIZADA

La cartera que Mutualista Pichincha históricamente ha titularizado ha estado compuesta por portafolios de créditos de buena calidad, lo cual, a su vez, ha contribuido al logro de una buena calificación para los títulos valores producto de estos procesos de titularización. Las características principales que la cartera titularizada tiene son las siguientes:

Créditos deben estar respaldados por Primera Hipoteca.

El plazo máximo de la cartera ha variado entre 180 y 234 meses.

En promedio, el saldo máximo admitido ha sido de USD 135 mil.

La cobertura existente entre el valor del bien hipotecado y el capital adeudado por el cliente es de mínimo 125%.

La relación Cuota del Préstamo sobre los Ingresos Consolidados de los deudores no supera el 35%.

Todos los créditos deben tener seguros que garanticen tanto el bien hipotecado como la vida del deudor.

Al momento de la transferencia de la cartera, los créditos no se encuentran catalogados como cartera vencida.

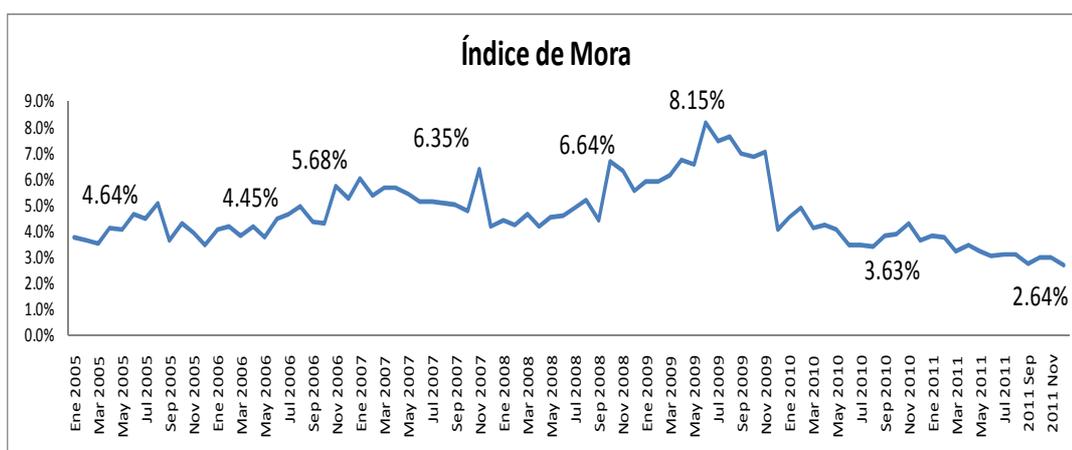
Tal como se mencionó anteriormente, y confirmado con las características de la cartera que se han enunciado la cartera que se titulariza y que el originador transfiere de sus libros al patrimonio autónomo tiene buenas condiciones y una de sus características principales es no encontrarse vencida. Este particular implica que el índice de mora de la cartera que se queda en manos del originador se eleva debido a que en la fórmula para el cálculo de la morosidad, el denominador disminuye mientras que el numerador se mantiene. Para un mejor entendimiento, a continuación se muestra y explica la fórmula en mención: Índice de Mora = $(\text{Cartera Vencida} + \text{Cartera No Devenga Intereses}) / (\text{Cartera Por Vencer} + \text{Cartera Vencida} + \text{cartera No Devenga Intereses})$.

El saldo de capital de cada operación de crédito se encuentra catalogado en el balance de la institución financiera conforme a la morosidad del préstamo. Si un crédito se encuentra al día en sus cuotas, la totalidad del saldo adeudado se encuentra descrito como Cartera por Vencer, mientras que un crédito que se encuentra atrasado más de 60 días (en cartera de

vivienda) será catalogado, la porción de capital que ya debió haber sido pagada por el cliente y que no fue cancelada, se clasifica como Cartera Vencida, y el resto del capital adeudado cuya fecha de pago todavía no ha llegado, como Cartera que No Devenga Intereses.

El hecho de titularizar solamente cartera Por Vencer, tal como se señaló en párrafos anteriores, implica que el índice de morosidad de la cartera del originador se incrementa, lo cual no es positivo para este, por lo cual, se ha realizado una revisión histórica sobre el índice de mora, encontrando lo siguiente:

Gráfico 4.3: Índice de Mora - Mutualista Pichincha



Fuente: Mutualista Pichincha

El gráfico muestra que en la gran mayoría de casos cuando se titulariza cartera, el índice de mora se incrementa debido a lo expuesto en párrafos anteriores, sin embargo, posteriormente este índice regresa a su nivel regular debido a la nueva originación de cartera y también al control que la empresa tiene sobre su cartera con pagos atrasados, lo cual permite concluir

que los procesos de titularización no tienen un efecto de morosidad que no sea controlado dentro de la institución.

IMPACTO ECONÓMICO – FINANCIERO

Costos derivados de la titularización de cartera hipotecaria de vivienda

En sí los costos directos de un proceso de titularización y que son asumidos por Mutualista Pichincha no son muy elevados pues básicamente asume el costo de la estructuración de la titularización, valor que representa un 0,30% del valor de la emisión (USD 96,000 en una emisión de USD 32,000,000); la calificación inicial de la titularización mismo que suma USD 9,000; y los costos de comisión de Bolsa y Casa de Valores al momento de la colocación de los títulos valores los cuales representan aproximadamente un 0,09% del monto de los títulos valores emitidos (USD 30,000 en una emisión de USD 32,000,000).

Existen otros costos y gastos relacionados con un proceso de titularización mismos que principalmente incluyen el Registro en el Mercado de Valores, el Honorario al Agente de Manejo, el Honorario por Administración de Cartera, el Premio pagado sobre la Venta de la Cartera, la Custodia de la Cartera, las Auditorías anuales al fideicomiso, las Calificaciones de Riesgos anuales que se efectúan posteriormente a la calificación inicial, la Inscripción en el Registro de Valores, Otros Gastos de

Operación (publicaciones, trámites legales) e Imprevistos. Sin embargo, todos estos costos y gastos son cargados al fideicomiso por lo cual no afectan a los Resultados de Mutualista Pichincha.

Adicionalmente, un factor que se podría catalogar como “costo” de la titularización son los intereses de la cartera que se deja de ganar al momento de titularizarla, análisis que se lo profundizará más adelante.

Costo de las captaciones de Mutualista Pichincha

La principal fuente de fondeo de cualquier institución financiera son las captaciones con el público, sin embargo, muchas veces estas son insuficientes para las necesidades o expectativas de las mismas por lo cual deben acudir a préstamos con otras instituciones financieras.

Actualmente el costo promedio que le representa a Mutualista Pichincha es de 1,10% en Depósitos de Ahorro y de 5,45 % en Depósitos A Plazo lo cual resulta un costo promedio ponderado de sus captaciones con el público de 3,02 %. Sin embargo, para poder generar más negocio, la mutualista requiere más fondos mismos que los debe conseguir de terceros diferentes al público en general por lo que se ve obligada a recurrir a otras entidades financieras. Los préstamos con otras entidades financieras tradicionales son mucho más costosos que las captaciones con el público por lo cual ha utilizado otros medios como son las líneas de crédito o redescuento de cartera con instituciones financieras públicas como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda y la Corporación Financiera Nacional. De todas formas, los cupos

para estos redescuentos de cartera también son limitados por lo cual sigue manteniendo un déficit en el requerimiento de fondos en caso de seguir incrementando su colocación de crédito o cualquier otro negocio o producto que desee emprender. La solución tradicional a esta situación sería buscar financiamiento con otras instituciones financieras, sin embargo, tiene un costo elevado por lo cual las titularizaciones de cartera son una buena alternativa.

Fondos provenientes de titularizar cartera de vivienda

Tal como se ha mencionado en párrafos anteriores, la característica principal de una titularización de cartera hipotecaria es el poder transformar activos de baja liquidez en activos altamente líquidos con lo cual se generan fondos que en este caso Mutualista Pichincha puede utilizar para distintos objetivos.

En el caso de Mutualista Pichincha, la titularización convierte la cartera hipotecaria que por su naturaleza tiene un plazo de entre 10 y 15 años en Títulos Valores (por el mismo valor de la cartera titularizada) que pueden ser negociados en el Mercado de Valores y, a su vez, convertidos en Caja o Bancos lo cual le genera recursos líquidos que pueden ser utilizados, entre otros fines, para la nueva colocación de crédito.

De esta manera, se confirma que un proceso de titularización de cartera se vuelve una alternativa importante para que una institución financiera obtenga fondos que, adicionalmente, son recursos por los cuales se paga un

costo menor pues los títulos valores derivados de este proceso tienen una tasa de interés más baja de lo que cobran las instituciones financieras en sus préstamos.

Adicionalmente, en las titularizaciones de Mutualista Pichincha, esta cumple las funciones de administración de la cartera titularizada, lo cual le genera fondos adicionales que además de beneficiar a su liquidez de la empresa, aportan también en la generación de más ingreso.

Activos Financieros dentro del proceso de titularización

Debido a que los resultados y la rentabilidad de Mutualista Pichincha se derivan de los dos negocios que mantiene, es decir, no solamente de su Negocio Financiero sino también de su Negocio Inmobiliario, para lograr un análisis más enfocado del impacto que los procesos de titularización han tenido dentro de la institución por sí mismos, en primer lugar se identificarán los activos financieros o cuentas de balance que intervienen dentro de este tipo de procesos.

En esta instancia, el activo base del cual parten los procesos de titularización de Mutualista Pichincha es la cartera hipotecaria de vivienda, misma que tiene una rotación a largo plazo pues los préstamos que se otorgan a los clientes son a un promedio de 12 años. Este activo cuando se lleva a cabo una titularización va a disminuir pues la porción de cartera titularizada sale del balance de Mutualista Pichincha y pasa a formar parte de un Fideicomiso Mercantil autónomo independiente de la institución.

En contrapartida a este activo poco líquido que sale de Mutualista Pichincha, pueden ingresar a su balance dos distintos activos de mayor liquidez mismos que Fondos Disponibles (Caja/Efectivo) o Inversiones (Títulos Valores) mismos que ya son totalmente líquidos o que pueden ser fácilmente transformados en efectivo. Por tanto, cuando se efectúa una titularización cualquiera de estas dos cuentas o las dos cuentas a la vez van a tener un crecimiento dentro del balance de la empresa. Mutualista Pichincha ha optado por inicialmente mantener la liquidez generada en títulos valores pues de esta manera mantiene buenos niveles de rentabilidad al no conservar un monto demasiado elevado en activos improductivos o muy poco productivos (Caja y Bancos respectivamente) sino que mantiene estos valores en inversiones que le generan un rendimiento mayor y solamente los vende conforme la necesidad de liquidez que se le presente.

Estrechamente relacionados con los mencionados activos financieros que intervienen en el proceso de titularización de Mutualista Pichincha, se encuentran ciertas cuentas de resultados que también deben ser analizadas para observar el impacto de estos procesos y principalmente recaen en las cuentas de Intereses Ganados por Cartera de Créditos, Intereses Ganados de Inversiones en Títulos Valores, Utilidad en Venta de Activos Productivos, entre otras. En el caso de Mutualista Pichincha, también entra en escena una cuenta de Administración de Cartera misma que refleja un ingreso adicional que la entidad margina con el servicio de administración de cartera que le presta al fideicomiso mercantil por el manejo, recaudo, seguimiento y

demás funciones que implica administrar el portafolio de créditos que pertenece al mencionado patrimonio autónomo.

Adicional a los mencionados activos y otras cuentas, en un proceso de Titularización también se ve directa e importantemente afectado el Patrimonio Técnico de una Institución Financiera. El Patrimonio Técnico ha sido establecido siguiendo los estándares internacionales, fundamentalmente los lineamientos establecidos por el Comité de Basilea, con el objeto de preservar la solvencia de las Entidades Financieras. Actualmente la norma indica que la relación que debe existir entre el Patrimonio Técnico de una Institución Financiera y la suma ponderada de sus activos y contingentes no debe ser inferior al 9%. Según el artículo 48 del Capítulo de Patrimonio Técnico de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, éste básicamente se encuentra conformado por la suma del capital pagado, reservas, utilidades del ejercicio corriente, utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, aportes a futuras capitalizaciones menos la deficiencia de provisiones, amortizaciones y depreciaciones requeridas, desmedros y otras partidas que la institución financiera no haya reconocido como pérdidas y que la Superintendencia de Bancos y Seguros las catalogue como tales. Tal como se mencionó anteriormente, esta suma debe guardar una relación no menor al 9% con respecto al total de activos y contingentes de la empresa mismos que mantienen distintas ponderaciones de acuerdo al nivel de riesgo que tienen atribuido.

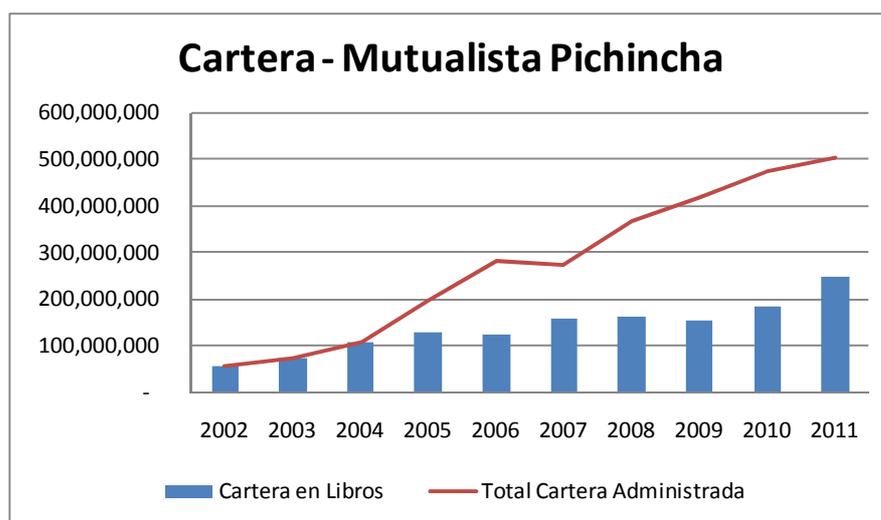
Análisis del impacto de anteriores procesos de titularización

Habiendo conocido las principales cuentas en las que tiene afectación un proceso de titularización y para poder observar las repercusiones que han tenido los procesos dentro de la institución, se realizarán comparaciones entre el período desde el cual Mutualista Pichincha empezó a efectuar procesos de Titularización y la etapa en la que todavía no adoptaba esta estrategia.

En primer lugar se analizará la cartera de créditos, misma que es motor fundamental para estos procesos. Empezando por el período en que Mutualista Pichincha no efectuaba procesos de titularización, se puede observar que desde el año 2002 hasta el mes de Junio del 2005, fecha en que se realizó la primera titularización, el crecimiento de la cartera en el balance fue en promedio de un 44% (USD 25 millones) anual mientras que de ahí en adelante, hasta el año 2011, el crecimiento anual promedio ha sido del 16% (USD 19 millones). Sin embargo, el análisis hasta este nivel sería incompleto pues no considera toda la cartera que Mutualista Pichincha originó y vendió a terceros y que ya no se encuentra dentro de los libros de la institución. Ampliando a este nivel la comparación, se puede advertir que dentro del primer período del análisis, el crecimiento promedio anual es de alrededor de USD 36.2 millones frente a un crecimiento de USD 54.5 millones por año en el segundo período, lo cual representa un incremento de más del 50% de cartera entre los dos períodos analizados. A continuación se

muestra un gráfico con el crecimiento que la cartera de Mutualista Pichincha ha tenido durante los últimos años.

Gráfico 4.4: Cartera - Mutualista Pichincha



Fuente: Mutualista Pichincha

Dentro del estudio se podría comparar este crecimiento de cartera de la institución con el crecimiento de cartera del mercado, sin embargo, debido a que desde hace varios años atrás las titularizaciones y ventas de cartera han tenido una intervención considerable dentro del mercado financiero, el análisis puede presentar distorsión para poder determinar el crecimiento real de la cartera de crédito originada por cada institución y que se mantenga en sus libros. Adicionalmente, dentro de una institución financiera y más aún dentro de una mutualista donde existen limitaciones más notables en cuanto al incremento de capital, toma lugar una barrera de crecimiento de activos derivado de su Patrimonio Técnico. Es decir, Mutualista Pichincha independientemente de las oportunidades de mercado o del crecimiento de

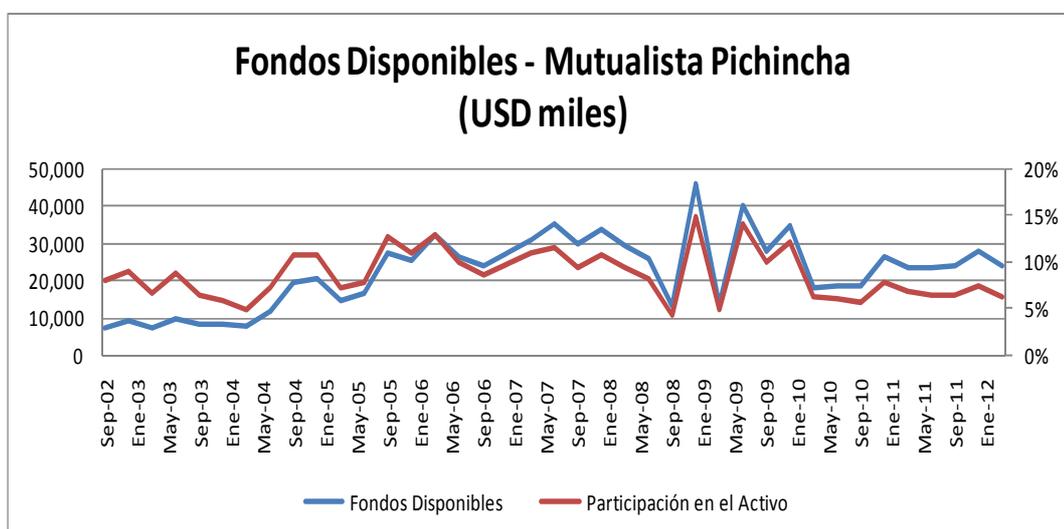
este, no puede incrementar sus activos (entre los que está la cartera de créditos) en una proporción mayor a la que le permite su Patrimonio Técnico.

Estudiando el Patrimonio Técnico de Mutualista Pichincha se observa que ha venido teniendo un cumplimiento satisfactorio frente al mínimo exigido, sin embargo, si la institución no hubiera realizado las titularizaciones que ha efectuado, tomando en cuenta los actuales saldos de balance más la cartera titularizada administrada, su Índice de Patrimonio Técnico estuviera por debajo del mínimo legal lo cual en la práctica revela que la entidad no hubiera podido haber generado la cantidad de cartera que ha originado pues su Patrimonio Técnico no lo hubiera permitido. Desde el año 2005 hasta el 2011 Mutualista Pichincha hubiera tenido que dejar de tener en sus libros o en su administración desde 25 millones a 114 millones de dólares en cartera para así poder cumplir el mínimo legal, sin perjuicio que las instituciones financieras no necesariamente llegan al porcentaje mínimo antes que ya sean observadas o intervenidas por su organismo rector.

Tal como se observa en el siguiente cuadro, Mutualista Pichincha al igual que el Total del Sistema Financiero ha venido incrementando sus Fondos Disponibles a lo largo de los últimos años debido al crecimiento propio del tamaños de las instituciones financieras, sin embargo, no lo ha hecho en la misma proporción en la que ha incrementado sus activos por lo que la relación de Fondos Disponibles vs. Activo Total ha disminuido, a diferencia del Total Sistema Financiero el cual ha incrementado esta relación. Esto,

como tal como se verá en los siguientes párrafos, se da debido a que buena parte de la liquidez de la institución la tienen depositada en Inversiones, mismas que le representan una mayor rentabilidad y con facilidad de convertir de manera rápida estos activos en efectivo y mantenerlos como Fondos Disponibles durante períodos cortos de tiempo hasta orientarlos al destino requerido por la institución.

Gráfico 4.5: Fondos Disponibles - Mutualista Pichincha

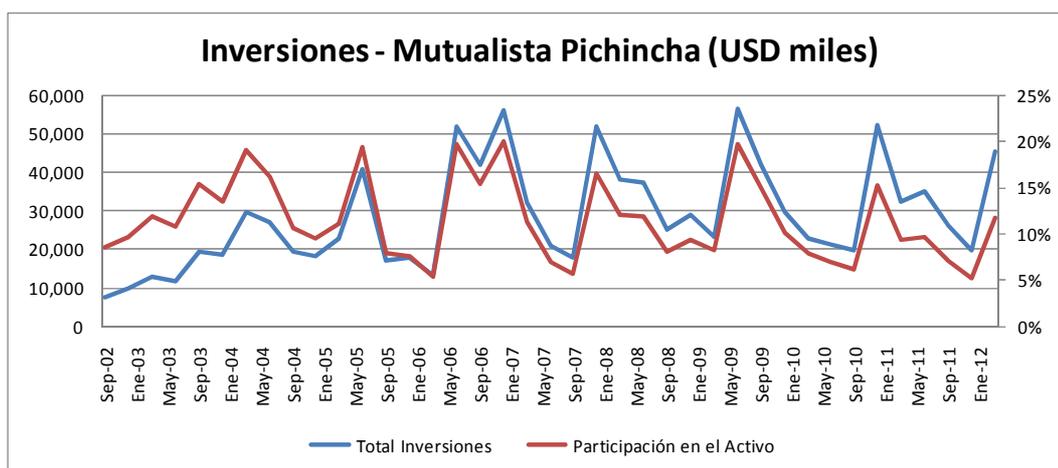


Fuente: Superintendencia de Bancos

Con respecto a la cuenta de Inversiones de Mutualista Pichincha, en el período antes de las titularizaciones de cartera, el comportamiento de la curva de Inversiones de la institución es similar al comportamiento que esta cuenta tiene en el Sistema Financiero en general, sin embargo, desde que empezaron los procesos de titularización, la curva adopta un comportamiento cíclico pues se incrementa de manera importante cuando se

lleva a cabo una titularización y se reduce conforme las necesidades de fondeo de la institución, tal como lo demuestra el gráfico a continuación:

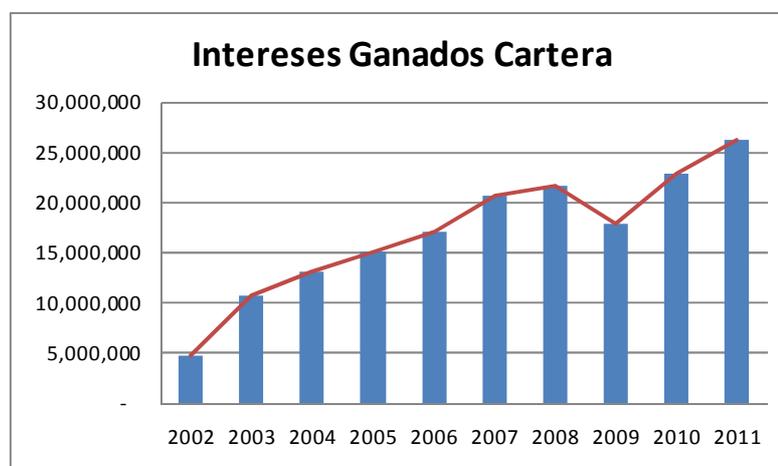
Gráfico 4.6: Inversiones - Mutualista Pichincha



Fuente: Superintendencia de Bancos

Como se mencionó anteriormente, también existen otras cuentas que se encuentran estrechamente relacionadas con los activos estudiados anteriormente pues son cuentas derivadas de los mismos por tanto también es necesario un análisis de las mismas.

Gráfico 4.7: Intereses Ganados de Cartera de Créditos

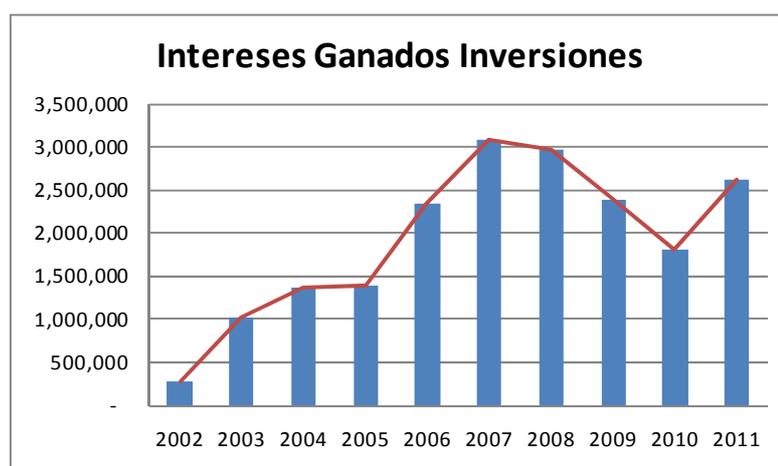


Fuente: Superintendencia de Bancos

Tal como se puede observar en el gráfico, los intereses provenientes de la cartera de créditos y que son la fuente principal de ingresos de la institución, año tras año mantienen un crecimiento sostenido, siendo solo una excepción el año 2009 período en el cual se realizaron ventas directas de cartera muy fuertes por lo que la acumulación de interés se vio afectado, sin embargo esto se ve en parte compensado por otra cuenta derivada de estas ventas y que será analizada más adelante. Los intereses de cartera se mantienen crecientes a pesar de las titularizaciones que restan saldo de cartera y por tanto acumulación de interés básicamente debido a que gran parte de los fondos generados por la misma son reinvertidos en más cartera. Si se analizan por separado los períodos antes de las titularizaciones se puede observar que en promedio la generación de ingresos por intereses se situó en USD 10.9 millones anuales mientras que durante los años en que ya se ha utilizado esta estrategia, el promedio anual alcanza los USD 21.1 millones.

Otra cuenta que adquiere gran importancia en virtud a una de las características de la titularización (generar títulos) es el rubro Intereses Ganados por Inversiones pues en la figura que utiliza Mutualista Pichincha, es ella quien inicialmente mantiene dentro de su balance los títulos generados del proceso hasta que sus requerimientos de liquidez demande venderlos. Durante el tiempo que permanecen en sus libros, estos títulos valores generan intereses que también incrementan los ingresos de la institución por lo que deben ser observados dentro del análisis.

Gráfico 4.8: Intereses Ganados de Inversiones



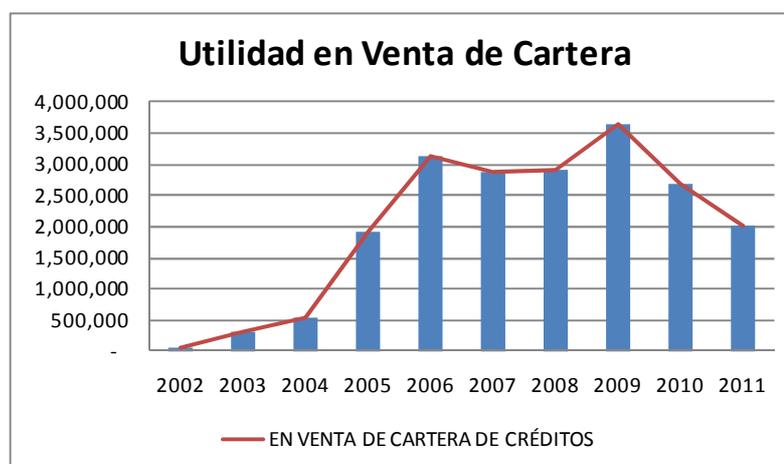
Fuente: Superintendencia de Bancos

Tal como se observa en el cuadro precedente, existe una gran diferencia en los cuatro primeros períodos frente a los 6 últimos años donde ya se efectuaron titularizaciones pues el ingreso que generan estos títulos mientras están en libros de Mutualista Pichincha son considerables y ayudan en parte a compensar los intereses de cartera que la entidad deja de percibir hasta que los fondos sean nuevamente colocados en cartera.

Adicionalmente, estos intereses generados, por ser provenientes de títulos valores con un plazo superior a un año, son exentos del pago al Impuesto a la Renta por lo que el rendimiento se puede incrementar hasta un 33.33% sobre los intereses que sí son gravados, generando un beneficio adicional a la empresa. Bajo la misma comparación realizada previamente, en la lapso que Mutualista Pichincha no efectuó titularizaciones su ingreso por concepto de intereses de inversiones tuvo un promedio anual de USD 1 millón mientras que después de adoptados estos procesos, el promedio alcanzó los USD 2.5 millones por año. Si se realiza una equivalencia de estos USD 2.5 millones de intereses por inversiones con los intereses por cartera se aplica el mencionado efecto tributario y alcanzarían los 3.4 millones de dólares.

Estrechamente relacionada a las titularizaciones de Mutualista Pichincha se encuentra la cuenta de Utilidad en Venta de Activos Productivos misma que refleja la comisión que la institución ha generado al momento de transferir la cartera al fideicomiso mercantil. Asimismo, este ingreso en parte cubre también el interés que se deja de percibir por la cartera cedida y contribuye directamente a los resultados de la entidad. La evolución de esta cuenta se muestra en el siguiente cuadro:

Gráfico 4.9: Utilidad en Venta de Cartera



Fuente: Superintendencia de Bancos

Es bastante notoria la diferencia existente entre el comportamiento de esta cuenta antes y después del comienzo de los procesos de titularización en la institución pues en los períodos iniciales existen niveles bajos de ingreso por este concepto debido a que solamente se realizaban ventas directas de cartera mientras que en los años posteriores el ingreso se incrementa de manera considerable puesto que empiezan a intervenir las titularizaciones y en parte también otras ventas de cartera directa con montos más altos debido a la mayor disponibilidad de cartera en el balance de la entidad. Tal como se refirió anteriormente, el año 2009 tiene un mayor nivel de ingreso en esta cuenta debido a una considerable venta de cartera directa el cual explica la disminución de los intereses de cartera observados.

De igual manera, existe otra cuenta o fuente de ingreso que entra en la figura que Mutualista Pichincha utiliza en sus procesos de titularización misma que se encuentra relacionada con la administración de la cartera que

la institución transfiere al fideicomiso. Operativamente es mucho más conveniente que el administrador de la cartera que pasa a pertenecer al patrimonio autónomo sea la misma institución financiera que otorgó los créditos y que tiene la relación comercial con los clientes por lo que en este caso el Fideicomiso Mercantil contrata a Mutualista Pichincha para administrar la cartera lo cual le genera ingresos adicionales a la institución. En poco más de 6 años Mutualista Pichincha ha generado casi USD 6.5 millones lo cual representa en promedio alrededor de 1.1 millones anuales, siendo un aporte significativo para los resultados de la empresa.

Análisis del impacto de efectuar un nuevo proceso de titularización o de no efectuarlo bajo la coyuntura actual

Tal como se ha verificado anteriormente, los procesos de titularización han tenido grandes efectos dentro del manejo y rumbo de Mutualista Pichincha debido a la magnitud de los mismos y a la importancia que ha alcanzado dentro de la institución. Por tanto, es fundamental entender el impacto que una nueva titularización causaría dentro de la institución bajo las condiciones en las que actualmente se desenvuelve la organización. Últimamente, tanto el Banco Central del Ecuador como la Superintendencia de Bancos y Seguros han estado impulsando que las Instituciones Financieras tengan altos niveles de liquidez mismos que de la manera tradicional solamente pueden ser alcanzados con un volumen alto de captaciones (no es totalmente controlable por la institución), con la

adquisición de deuda con terceros (generalmente a un costo elevado), o con la restricción del crédito (fuente primordial de ingresos en una entidad del Sistema Financiero). En esta instancia es necesario tener fuentes de liquidez que le permitan a Mutualista Pichincha poder cumplir con los requerimientos tanto de las Reservas Mínimas de Liquidez como del Índice Estructural de Liquidez establecidos por el Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Bancos y Seguros respectivamente.

El efectuar una nueva titularización en Mutualista Pichincha proporcionaría recursos totalmente líquidos o fácilmente convertibles en efectivo por alrededor de 32 millones de dólares pues es el monto aproximado de cartera titularizable que históricamente se logra acumular cada año. Estos fondos permitirían generar una holgura importante en cuanto a las Reservas Mínimas de Liquidez pues cubriría un 85% del requerimiento actual de la institución mismo que en las últimas semanas se ha situado en alrededor de USD 37 millones y, de igual manera, aportaría de manera importante al Índice Estructural de Liquidez, tanto al de Primera como al de Segunda línea. Adicionalmente, al momento en que estos fondos se conviertan en efectivo, mientras permanezcan con esta naturaleza, contribuirán para la liquidez general de la institución y como contingente para cualquier eventualidad a la que una entidad financiera está expuesta.

Sin embargo, esta liquidez y fondos que antes de la titularización permanecerían como cartera de créditos, implica un costo de oportunidad

equivalente al rendimiento que esta cartera generaba con los intereses ganados y que en valores absolutos representan aproximadamente USD 3.2 millones al año por lo cual es necesario realizar un análisis y proyección individual en primer lugar de un escenario sin efectuar una nueva titularización, en segundo lugar proyectar los ingresos y egresos que un nuevo proceso representaría para Mutualista Pichincha, y finalmente consolidar todos las variables observadas previamente para poder vislumbrar de manera íntegra todos los ingresos, egresos y costo de oportunidad que implicaría efectuar un nuevo proceso de titularización.

Cuadro 4.5: Flujo de Cuentas sin efectuar una nueva Titularización (USD miles de dólares)

Concepto	-	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Saldo Cartera No Titularizada		32.000	31.886	31.772	31.656	31.539	31.422	31.303	31.183	31.063	30.941	30.818	30.694
Tasa Promedio de Cartera de Vivienda		10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
Intereses Cartera No Titularizada		273	272	271	270	269	268	267	266	265	264	263	262
Ingresos que permanecen en la entidad		273	272	271	270	269	268	267	266	265	264	263	262
Ingreso incluido el Efecto Tributario		205	204	204	203	202	201	201	200	199	198	197	197
Flujo Neto	-	205	204	204	203	202	201	201	200	199	198	197	197
Flujo Neto Descontado (Tasa = 10.25%)	-	186	168	152	137	124	112	101	92	83	75	67	61
Valor Actual Neto	1.358												

Fuente: Mutualista Pichincha

Cuadro 4.6: Flujo de Cuentas de una nueva Titularización (USD miles de dólares)

Concepto	-	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Costos de Estructuración del Proceso	96												
Costos de Calificación de la Emisión	9												
Costos de Colocación	30												
Costos del Proceso - Mutualista Pichincha	135	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Cartera Titularizada	32.000	31.886	31.772	31.656	31.539	31.422	31.303	31.183	31.063	30.941	30.818	30.694	
Tasa Promedio de Cartera de Vivienda	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
Saldo Títulos Valores en Libros	32.000	27.000	22.000	17.000	12.000	7.000	2.000	-	-	-	-	-	-
Tasa Promedio de Títulos	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%
Intereses Inversiones	169	142	116	90	63	37	11	-	-	-	-	-	-
Originación de Cartera con Fondos Nuevos	-	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	2.000	-	-	-	-	-
Saldo de Cartera Originada	-	5.000	9.982	14.947	19.893	24.821	29.730	31.621	31.505	31.387	31.268	31.148	
Intereses Cartera Nueva	-	43	85	128	170	212	254	270	269	268	267	266	
Administración de Cartera	20	20	20	20	20	20	20	19	19	19	19	19	19
Precio en Venta de Clase Subordinada													457
Precio en Venta de Cartera	960												
Ingresos que se generan	960	189	205	221	237	253	269	284	290	289	287	286	742
Ingreso incluido el Efecto Tributario	720	184	189	195	200	206	211	216	217	216	216	215	557
Flujo Neto	585	184	189	195	200	206	211	216	217	216	216	215	557
Flujo Neto Descontado (Tasa = 10.25%)	585	167	156	145	136	126	117	109	99	90	81	73	173
Valor Actual Neto	2.058												

Fuente: Mutualista Pichincha

Cuadro 4.7: Flujo de Cuentas Consolidado con una nueva Titularización (USD miles de dólares)

Concepto	-	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Costos de Estructuración del Proceso	96												
Costos de Calificación de la Emisión	9												
Costos de Colocación	30												
Costos del Proceso - Mutualista Pichincha	135	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Cartera Titularizada	32.000	31.886	31.772	31.656	31.539	31.422	31.303	31.183	31.063	30.941	30.818	30.694	
Tasa Promedio de Cartera de Vivienda	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
Intereses Cartera Titularizada	273	272	271	270	269	268	267	266	265	264	263	262	
Ingresos que se dejan de percibir	273	272	271	270	269	268	267	266	265	264	263	262	
Ingreso incluido el Efecto Tributario	205	204	204	203	202	201	201	200	199	198	197	197	
Saldo Títulos Valores en Libros	32.000	27.000	22.000	17.000	12.000	7.000	2.000	-	-	-	-	-	
Tasa Promedio de Títulos	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%
Intereses Inversiones	169	142	116	90	63	37	11	-	-	-	-	-	
Origenación de Cartera con Fondos Nuevos	-	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	2.000	-	-	-	-	
Saldo de Cartera Originada	-	5.000	9.982	14.947	19.893	24.821	29.730	31.621	31.505	31.387	31.268	31.148	
Intereses Cartera Nueva	-	43	85	128	170	212	254	270	269	268	267	266	
Administración de Cartera	20	20	20	20	20	20	20	19	19	19	19	19	
Precio en Venta de Clase Subordinada													457
Precio en Venta de Cartera	960												
Ingresos que se generan	960	189	205	221	237	253	269	284	290	289	287	286	742
Ingreso incluido el Efecto Tributario	720	184	189	195	200	206	211	216	217	216	216	215	557
Flujo Neto	585	(21)	(15)	(9)	(3)	3	9	15	17	17	17	17	360
Flujo Neto Descontado (Tasa = 10.25%)	585	(19)	(12)	(6)	(2)	2	5	8	8	7	7	6	112
Valor Actual Neto	700												

Fuente: Mutualista Pichincha

En el primer cuadro, se ratifica lo mencionado anteriormente con respecto a la privación de importantes ingresos que con la titularización la institución deja de percibir por los intereses de la cartera que sale de los libros de la empresa. El flujo de intereses es alto y representa un aporte importante a las utilidades de la empresa motivo por el cual es fundamental compararlo con el flujo resultante del proceso de titularización para poder observar su beneficio o perjuicio.

El segundo cuadro, de igual manera muestra un flujo proyectado a un año luego de realizada la posible titularización y presenta todos los costos e ingresos que se derivan de la misma y que fueron analizados previamente. Como se ha mencionado los costos directos de este proceso asumidos por Mutualista Pichincha bajo la figura utilizada por esta institución son bajos frente a los ingresos que origina como los intereses que generan los títulos valores mientras se encuentran en poder de la organización, la administración de la cartera titularizada, el premio que se deriva de la venta de cartera al fideicomiso y los intereses de la cartera originada posteriormente con los fondos obtenidos de la titularización, sin embargo, todavía no se toma en cuenta el costo de oportunidad que representa efectuar una titularización y renunciar a la cartera que actualmente está generando intereses en favor de la empresa. Adicionalmente, se ha incluido el ingreso que representa la venta de la clase subordinada de la emisión, misma que es muy importante pues al momento de liquidarse el fideicomiso de titularización, todo el exceso de flujo de fondos que permanezcan en el fideicomiso será el rendimiento que tendrá el tenedor de la mencionada clase. Por tanto, si Mutualista Pichincha la vende anticipadamente a un

tercero por temas de liquidez o cualquier otra necesidad, el precio de venta de esta clase será considerablemente alto y relevante. En los dos flujos se incluyó también el efecto tributario aplicable a las distintas cuentas pues como se ha mencionado los intereses generados por los títulos valores no son gravables para el Impuesto a la Renta lo cual representa un beneficio adicional relevante que es fundamental tomar en cuenta.

Para poder tener un punto de comparación sólido entre estos dos flujos y estar en capacidad de establecer cuál de los dos es más conveniente para la empresa se realizó el cálculo del Valor Actual Neto (VAN) de los mismos. Los flujos fueron descontados a la tasa equivalente al rendimiento de la cartera de vivienda de la institución. Se toma la mencionada tasa (10.25%) debido a que es la tasa que representa el rendimiento que tendrían los recursos de la institución tanto si la cartera permanece en la empresa como cartera hipotecaria, cuanto si los recursos provenientes de la titularización posteriormente son colocados de nuevo en este mismo tipo de cartera. No se utilizan índices como de Rendimiento sobre el Activo o Rendimiento sobre el Patrimonio debido a que Mutualista Pichincha tiene un Negocio Inmobiliario y un Negocio Financiero, motivo por el cual estos índices también se ven afectados por los resultados de su Negocio Inmobiliario. Adicionalmente, estos recursos por ser provenientes de cartera de vivienda que son parte del Negocio Financiero, los mismos son reinvertidos en el mismo negocio. El resultado de este ejercicio fue que el VAN del proceso de Titularización es superior al VAN del escenario en que no se efectúa este proceso lo cual indica que la alternativa que le

genera un mayor beneficio a la empresa es realizar un nuevo proceso de titularización.

Finalmente, en el tercer cuadro se consolidan los dos primeros análisis y muestra todo el escenario en caso que se lleve a cabo un nuevo proceso de titularización (ingresos, egresos y costo de oportunidad). El flujo resultante de este nuevo ejercicio a primera vista también aparece como positivo para la institución, de todas formas, para corroborar esta afirmación y lo enunciado en el párrafo anterior, también se realizó el cálculo del Valor Actual Neto de este Flujo y su resultado fue un VAN con valor de signo positivo lo cual ratifica lo dicho anteriormente sobre el beneficio que le significa a Mutualista Pichincha efectuar un nuevo proceso de Titularización.

Con respecto al impacto en el Patrimonio Técnico, el efectuar una nueva titularización resultaría de gran beneficio para Mutualista Pichincha pues liberaría 16 millones de dólares en Activos Ponderados por Riesgo, que vienen dados de la multiplicación de los USD 32 millones de cartera que saldría del balance de la institución por el factor de ponderación de la cartera hipotecaria de vivienda (50%) lo cual a su vez descargaría requerimiento de Patrimonio Técnico por lo menos en USD 1.44 millones. Con la estructura financiera actual de Mutualista Pichincha esto representaría mejorar su Índice de Patrimonio Técnico en 0.51% lo cual es muy representativo y más aún en una institución con marcadas limitaciones para incrementar su patrimonio. Adicional a esto, solamente con la utilidad que genera la venta de cartera al fideicomiso y que rodea el millón de dólares, se podría crecer

USD 10 millones en activos ponderados al 100% (cartera comercial, cartera de consumo, bienes realizables, entre otros) o hasta USD 20 millones en cartera hipotecaria de vivienda sin tener preocupaciones en cuanto al cumplimiento del Índice de Patrimonio Técnico.

Por otra parte, si no se efectuara una nueva titularización la totalidad de la cartera permanecería en los libros de la institución lo cual implica que se ganarían de manera íntegra los intereses que la misma genera sin correr el riesgo que en el futuro los fondos generados no sean nuevamente colocados en nuevos créditos o en activos productivos. Sin embargo, también se mantendría en el balance USD 32 millones de activos con un nivel muy bajo de liquidez lo cual no aportaría a la coyuntura actual de incrementar el nivel de liquidez en virtud de las nuevas regulaciones lo que podría derivar en restricción del crédito o la necesidad de incurrir en préstamos con otras instituciones financieras.

El Patrimonio Técnico es punto que es altamente sensible dentro de Mutualista Pichincha, debido a las limitaciones para incrementar patrimonio que tienen las mutualistas por lo que es fundamental analizar el nivel de crecimiento de activos que la institución podría sobrellevar sin la liberación de activos que implica efectuar un proceso de titularización. Tal como se mencionó anteriormente, bajo la estructura financiera que Mutualista Pichincha tiene actualmente y que prácticamente ha mantenido desde hace varios años atrás, dependiendo el nivel de utilidades que se generen, la entidad puede incrementar su activo en una mayor o menor proporción

dependiendo del tipo de activo y su ponderación de riesgo. Particularmente en Mutualista Pichincha, la gran mayoría de sus activos se encuentran concentrados en las ponderaciones del 50% y 100%, y asentando en cifras esta información, por cada un millón de dólares de utilidades que genere la institución, se podría crecer USD 10 millones en activos que ponderen al 100% (por ejemplo cartera de consumo, comercial o bienes realizables) o hasta USD 20 millones en activos que ponderen al 50% (por ejemplo cartera hipotecaria de vivienda).

El hecho que no se efectúe un nuevo proceso de titularización de cartera de vivienda implica que existiría la liberación de activos por lo cual es necesario realizar una proyección del nivel de crecimiento que podría tener la institución en base a su Estructura Financiera y Patrimonio Técnico.

En los últimos meses Mutualista Pichincha ha tenido un promedio mensual de utilidades de USD 260 mil y un crecimiento de cartera de alrededor de USD 5.4 millones repartidos prácticamente en partes iguales entre la cartera que tiene una ponderación del 50% y la que tiene una ponderación del 100% dentro del cálculo del Índice de Patrimonio Técnico. Si se realiza una proyección al respecto se observa el siguiente resultado:

Cuadro 4.8: Proyección del Índice de Patrimonio Técnico sin Titularización

	Índice Patrimonio Técnico Inicial	Utilidad Mensual	Variación de Cartera al 50%	Variación de Cartera al 100%	Variación de Inversiones al 50%	Índice Patrimonio Técnico Final
Mes 1	10,01%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,97%
Mes 2	9,97%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,92%
Mes 3	9,92%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,87%
Mes 4	9,87%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,83%
Mes 5	9,83%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,78%
Mes 6	9,78%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,74%
Mes 7	9,74%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,70%
Mes 8	9,70%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,66%
Mes 9	9,66%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,62%
Mes 10	9,62%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,58%
Mes 11	9,58%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,54%
Mes 12	9,54%	260.000	2.710.641	2.693.991	0	9,51%

Fuente: Mutalista Pichincha

Tal como se puede observar en el cuadro, Mutalista Pichincha reduciría paulatinamente su Índice de Patrimonio Técnico hasta llegar a niveles no adecuados por encontrarse al límite. Esto, suponiendo que la utilidad promedio mensual se mantiene y que no se incrementa la colocación de crédito por lo que ya se tendría una limitación o riesgo que de existir alguna variación este índice sufra afectaciones mayores.

A pesar que el índice no alcanza el mínimo legal (9%), según el Director Financiero Administrativo de la institución, por prudencia Financiera no es adecuado estar al límite y es importante mantener una holgura que permita tener capacidad de reacción en caso de que se presenten contratiempos o situaciones inesperadas.

De igual manera, el ente de Control si observa que una institución se aproxima al índice mínimo permitido y que tiene una tendencia a disminuir su índice podría

intervenirla u ordenar que se tomen medidas que posiblemente no contribuyan comercialmente con los objetivos de la institución. En caso que no se efectue una nueva titularización, se deben buscar otras alternativas que incrementen sus utilidades o el resto de cuentas que componen el Patrimonio Técnico de la institución para evitar esta caída en su índice.

Por otra parte, es necesario también efectuar una proyección que permita observar el comportamiento del Índice de Patrimonio Técnico si se efectúa una titularización, mismo que se refleja en el siguiente cuadro:

Cuadro 4.9: Proyección del Índice de Patrimonio Técnico con Titularización

	Índice Patrimonio Técnico Inicial	Utilidad Mensual	Variación de Cartera al 50%	Variación de Cartera al 100%	Variación de Inversiones al 50%	Índice Patrimonio Técnico Final
Mes 1	10,01%	823.800	-29.289.359	2.693.991	32.000.000	10,15%
Mes 2	10,15%	245.132	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	10,10%
Mes 3	10,10%	251.355	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	10,05%
Mes 4	10,05%	257.469	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	10,00%
Mes 5	10,00%	263.474	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	9,95%
Mes 6	9,95%	269.368	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	9,91%
Mes 7	9,91%	275.149	7.710.641	2.693.991	-5.000.000	9,87%
Mes 8	9,87%	277.425	4.710.641	2.693.991	-2.000.000	9,84%
Mes 9	9,84%	277.392	2.710.641	2.693.991	0	9,80%
Mes 10	9,80%	277.359	2.710.641	2.693.991	0	9,77%
Mes 11	9,77%	277.326	2.710.641	2.693.991	0	9,73%
Mes 12	9,73%	277.293	2.710.641	2.693.991	0	9,70%

Fuente: Mutualista Pichincha

En este cuadro se puede observar claramente el efecto que un proceso de titularización de cartera en general tendría sobre el Patrimonio Técnico de una

Institución Financiera y especialmente sobre una mutualista pues reduce la cantidad de activos ponderados por riesgo e incrementa su Índice de Patrimonio Técnico de manera inmediata al momento que la cartera sale del balance de la institución.

En el caso de Mutualista Pichincha, al momento de efectuar la titularización la cartera deja de tener un requerimiento de Patrimonio Técnico, motivo por el cual el índice se incrementa, sin embargo, al mismo tiempo la empresa adquiere títulos valores por el mismo monto de la cartera transferida y que tienen el mismo porcentaje de ponderación de riesgo (50%) lo cual elimina este incremento en el índice. El motivo por el cual se incrementa de manera importante este índice es debido a la utilidad que genera la titularización, lo cual incrementa el Patrimonio Técnico constituido y por tanto la posibilidad de tener un mayor crecimiento en los activos de la empresa.

Posteriormente, la entidad vende los títulos valores por lo cual disminuye el requerimiento de Patrimonio Técnico pero en el caso de colocar estos fondos nueva en cartera se vuelve a incrementar el requerimiento, y nuevamente el efecto neto es cero por lo que, al igual que en el escenario donde no se efectuaba una titularización, el Índice de Patrimonio Técnico empieza a disminuir gradualmente por la colocación regular de cartera. Sin embargo, el índice en el mismo horizonte de tiempo ya no llega a niveles tan bajos y a la postre se utilizan los mismos fondos provenientes de la titularización para generar más cartera de vivienda, es decir, no hubo fondeo adicional al de la titularización para poder originar más cartera de créditos.

Sin la titularización, solamente se podría alcanzar el nivel de originación de cartera descrito en el cuadro con un incremento sustancial en las captaciones de la institución o con préstamos con terceros pues, en su defecto, solamente tendría a la recuperación de cartera actual (capital e intereses) como fuente de recursos para la colocación de más crédito.

Para lograr entender la magnitud de la limitación de representa el Patrimonio Técnico dentro de una mutualista y comprender el aporte que al respecto han representado las titularizaciones en Mutualista Pichincha, actualmente para poder sostener el volumen de cartera que la empresa ha originado y ha titularizado para, entre otras variables, poder seguir creciendo en su originación de cartera, Mutualista Pichincha debería tener en Patrimonio Técnico casi 6.4 millones de dólares adicionales lo cual representa más del 21% de su Patrimonio Técnico actual y equivale a la suma de la utilidad del ejercicio de los últimos 4 años, lo cual permite concluir que si no se hubieran realizado estas titularizaciones hubiera sido imposible originar el nivel de cartera que Mutualista Pichincha ha colocado.

IMPACTO LEGAL

El hecho de realizar titularizaciones de cartera no tiene ningún impacto legal relevante para Mutualista Pichincha pues como se ha mencionado previamente estos procesos se realizan a través de fideicomisos mercantiles autónomos con personería

jurídica propia por lo que se vuelven independientes de su originador y su posterior desarrollo o manejo no repercuten legalmente en Mutualista Pichincha.

El único riesgo para un impacto legal negativo para la institución sería una mala instrumentación y constitución del proceso y del fideicomiso respectivamente, particular que se encuentra mitigado casi en su totalidad debido a la experiencia que ha ganado la institución en este tipo de procesos durante los últimos años.

Al contrario, tal como se mencionó en párrafos anteriores, el utilizar estos procesos bajo la figura que Mutualista Pichincha utiliza permite tener un impacto legal/tributario positivo pues mientras los títulos valores provenientes de estas titularizaciones permanecen en los libros de la empresa, sus rendimientos financieros son exentos del Impuesto a la Renta lo cual representa un beneficio para la compañía.

Con respecto al fideicomiso en sí, conforme a lo establecido en el Artículo 9 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, debido a que el fideicomiso no desarrolla actividades empresariales ni opera en negocios en marcha sino que solamente sirve como mecanismo legal para efectuar un proceso de titularización, además de no generar utilidades, no causa Impuesto a la Renta sino que está exento del mismo.

En esta instancia lo único que debe hacer el representante legal del Fideicomiso el cual es el Agente de Manejo, es presentar de manera anual una declaración de

Impuesto a la Renta Informativa en la que se debe incluirse el estado de situación del Fideicomiso pero no causará ni pagará Impuesto a la Renta.

Al igual que este particular, todos los temas legales se encuentran a cargo del Agente de Manejo del Fideicomiso mismo que funge como su Representante Legal, por lo que Mutualista Pichincha no tiene responsabilidad legal sobre el mismo.

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

Luego del estudio global efectuado a Mutualista Pichincha y a su estrategia de titularizaciones de cartera hipotecaria, se ha logrado obtener las siguientes conclusiones:

- Las circunstancias y ambientes en los que el Sistema Financiero se desarrollan varían constantemente por lo que las estrategias que las Instituciones Financieras adopten para su negocio y operación deben ser evaluadas de manera constante.

- El Sistema Financiero ha tenido un crecimiento sostenido en sus cuentas relacionadas con la liquidez como principalmente son Fondos Disponibles e Inversiones sin embargo contrastando este crecimiento con el incremento que el Sistema ha tenido en Obligaciones con el Público se puede observar que la liquidez ha tenido una pequeña disminución que, de todas formas, no implica falta de liquidez pues las instituciones financieras actualmente mantienen buenos niveles de activos líquidos.

- Los procesos de titularización de cartera hipotecaria de vivienda están estrechamente relacionados con el mercado inmobiliario pues el otorgamiento de créditos de vivienda están totalmente supeditados a esta industria en lo que respecta

a compra de terreno, compra de vivienda, construcción de vivienda, ampliación y mejoramiento de vivienda, entre otros. En esta instancia, el sector de la construcción ha tenido un crecimiento importante en los últimos años, especialmente en el año 2011 donde crece alrededor de un 25% con respecto al 2010 y alcanza una participación del 11% en el PIB Total del Ecuador. Este particular es una oportunidad interesante para la originación de crédito de vivienda en el país.

- La colocación de créditos de vivienda respalda lo observado en el sector inmobiliario del país pues ha mantenido un crecimiento constante, con excepción del año 2009. Sin embargo, desde el año 2010 nuevamente se advierte la tendencia incremental en la originación de créditos de vivienda.

Las instituciones que mayor participación tienen en esta colocación son los Bancos con un 66% seguidos por las Mutualistas con un 18% y luego las cooperativas con un 14%, lo cual demuestra que las mutualistas son entidades a considerar dentro de este segmento.

Desde hace varios años atrás pero especialmente desde el año 2010 ingresó con fuerza un actor importante en este mercado (Banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social) mismo que ha logrado alcanzar una participación de casi el 60% convirtiéndose en el líder del mercado. De todas formas, la colocación de las instituciones financieras privadas no disminuyeron y en el año 2011 alcanzaron casi los USD 700 millones de créditos de vivienda desembolsados, cifra ligeramente superior a la de su año precedente y que ha crecido un 114% en nueve años.

Mutualista Pichincha cumple un rol importante dentro de este segmento pues es el tercer originador de cartera de vivienda más grande dentro del país, ubicándose tan solo por detrás del BIESS y Banco Pichincha, alcanzando una participación de mercado al 2011 del 13.20% sin tomar en cuenta la originación del BIESS pues no existen cifras oficiales adicionales a lo que se encuentra cargado en su sitio web.

- Las tasas de interés son reguladas por el Banco Central del Ecuador y hace varios años casi no han tenido variaciones, especialmente en las tasas máximas permitidas mismas que son las que la mayoría de instituciones financieras utilizan en sus préstamos. En base a lo descrito, se observa que hay estabilidad en las tasas de interés de los créditos de vivienda y, excluyendo al BIESS y al Banco del Pacífico, la mayoría de instituciones financieras no utiliza esta variable para competir en el mercado.

- Mutualista Pichincha ha tenido un crecimiento de tamaño importante durante los últimos diez años, sin embargo, tiene limitaciones importantes para la inyección de capital pues hasta la fecha actual lo único que ha podido contribuir para el crecimiento del patrimonio de la empresa son las utilidades que generan debido a la Ley que ha regido a las mutualistas durante casi la totalidad de su existencia. Esto se ve reflejado en el porcentaje de crecimiento que han tenido tanto el activo, el pasivo y el patrimonio de la institución, siendo el de mayor incremento el pasivo y el de menor incremento el patrimonio en virtud de lo antes mencionado. Sin embargo, Mutualista Pichincha ha incrementado su Patrimonio de manera considerable y, comparándola

con las demás mutualistas que tienen las mismas características de Patrimonio, históricamente ha tenido un mayor crecimiento de Patrimonio con respecto al de su sector. De hecho, desde el año 2005 que empezó a utilizar la estrategia de titularizaciones, pasó de un 117.37% a un 142.73% de relación entre su crecimiento de Patrimonio y el crecimiento del sector.

- Más de la mitad de los activos de Mutualista Pichincha corresponden a cartera de créditos y casi un 60% de sus ingresos se derivan de los intereses generados por la cartera por lo que es crucial el manejo que se le otorgue a este activo financiero de la institución.

- La titularización ha transformado para la empresa activos de largo plazo a activos líquidos que le han permitido enfrentar épocas de crisis de liquidez o corridas de fondos que se han dado en el Sistema Financiero lo cual confirma que un proceso de titularización le brinda un contingente a la empresa frente a situaciones adversas que están fuera de su control y también frente a regulaciones que los Organismos de Control pueden adoptar y que, en efecto, actualmente están estableciendo.

- Debido a que las titularizaciones utilizan patrimonios autónomos donde se transfiere de manera definitiva la cartera, esta sale de los balances de la institución originadora de la titularización y por tanto deja de tener responsabilidad sobre la misma, es decir, el riesgo se lo transfiere de manera total y definitiva al nuevo dueño de la cartera.

- Mutualista Pichincha ha adquirido una importante experiencia en efectuar estos procesos lo cual ha permitido que cada vez se los pueda realizar con mejores tiempos y además los títulos valores que la empresa oferta en el mercado ya son conocidos, mantienen altas calificaciones de riesgo y tienen una alta aceptación.

- Las características de la cartera que la entidad históricamente ha titularizado son buenas en lo que respecta a la puntualidad en sus pagos y a su calificación, motivo por el cual cada vez que hay una titularización, el índice de mora de la cartera que permanece en la institución se eleva, sin embargo al poco tiempo vuelve a ser controlado y bajar a los niveles regulares.

- La tasas de interés que pagan los títulos valores a sus inversionistas si bien son superiores a las tasas pagadas en las captaciones de ahorros a la vista y depósitos a plazo de la institución, son menores al costo que tienen los préstamos con otras instituciones financieras privadas lo cual eventualmente representa un beneficio para la entidad originadora.

- Realizando comparaciones entre los períodos en que Mutualista Pichincha no utilizaba la estrategia de titularización y los períodos en los que empezó a hacerlo, la institución incrementó su cartera total lo cual incluye la cartera que permanece en sus libros más la cartera que ha originado, vendido y que se encuentra bajo su administración, el crecimiento de este rubro ha sido un 50% mayor en el segundo tramo analizado.

- Cualquier institución financiera no solamente depende de las oportunidades de negocio que tenga en el mercado para incrementar su colocación de cartera sino también de la limitación de su Patrimonio Técnico, particular que se acentúa aún más en las mutualistas donde han existido ya sea restricciones o importantes limitaciones para incrementar su patrimonio.

- Si bien el hecho de realizar titularizaciones disminuye el saldo de cartera dentro de la institución y por tanto los intereses que la misma genera, en los últimos años estos ingresos son compensados y superados por otras fuentes de ingresos analizadas como son los intereses por inversiones, el precio recibido en la transferencia de cartera al fideicomiso, la administración de la cartera vendida y los propios intereses de la cartera que se genera posteriormente con los fondos obtenidos mediante la titularización.

- Adicional a esto, por Ley los rendimientos financieros de los títulos valores con un plazo superior a un año son exentas del Impuesto a la renta, motivo por el cual todos los ingresos que generan estos títulos mientras se encuentran en el balance de Mutualista Pichincha le representan un ahorro tributario que incrementa su utilidad final.

- A pesar que en el presente el Sistema Financiero en general y Mutualista Pichincha en particular tienen buenos niveles de liquidez, entidades como el Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Bancos y Seguros actualmente están

tomando medidas sobre este tema mismas que afectan de manera muy fuerte a Mutualista Pichincha, motivo por el cual esta institución requiere tener una fuente o contingente de liquidez con un tiempo de respuesta rápido y permanente.

- El realizar una nueva titularización es conveniente para Mutualista Pichincha pues además de proporcionarle la liquidez que necesita, le genera un nivel importante de ingresos que, tal como se mencionó anteriormente cubren y sobrepasan el grado de ingresos que le proveería la cartera que se titulariza si se mantuviera en los libros de la entidad. El riesgo que la entidad tendría para que el costo / beneficio de una nueva titularización le sea negativo o que no le represente un beneficio considerable se presentaría en caso que la institución destine los fondos obtenidos con la titularización en activos improductivos. Sin embargo, en base a la experiencia de procesos anteriores, gran parte de estos recursos han sido orientados a la originación de más cartera misma que en la actualidad sigue teniendo una demanda alta en la institución.

- De igual manera, por el movimiento y reclasificación de activos que provoca efectuar una titularización, este proceso también contribuye a mejorar el calce de la institución pues las brechas de liquidez se reducen en varias de las distintas bandas que se miden dentro de las instituciones financieras. Este calce es un componente importante para la liquidez de la empresa y consecuentemente de su operación.

- Con respecto al Patrimonio Técnico, sería de gran utilidad efectuar una titularización de cartera pues esta libera su requerimiento de Patrimonio Técnico y permite que se siga colocando más cartera sin tener que restringir el crédito para frenar su crecimiento de activos. Este es un tema muy sensible y en caso de no realizarse una nueva titularización, debido al considerable crecimiento que existe en los saldos de cartera de la institución se podría llegar a la necesidad de tomar medidas como la descrita anteriormente con las consecuencias que esto implica tanto financiera como comercialmente.

- Como se mencionó anteriormente, por temas de las nuevas exigencias de Liquidez y por la limitación de Patrimonio Técnico, eventualmente se podría llegar a la necesidad de restringir crédito lo cual representaría un gran golpe comercial para la institución pues dejaría de atender clientes que al no ser aceptados en Mutualista Pichincha tendrán que dirigirse a otra institución financiera, lo cual implica para esta institución la pérdida de negocio y de participación de mercado. Por otra parte, el hecho de generar cartera, titularizar esta cartera y posteriormente generar nuevos créditos implica que la institución incrementa su número de clientes ganando así no solamente el negocio del crédito que genera sino que incrementa sus potenciales clientes para otros productos antes mencionados como son cuentas de ahorros, depósitos a plazo, tarjetas de crédito, entre otros.

5.2 RECOMENDACIONES

En base a toda la información recogida y analizada, las recomendaciones que se pueden hacer al respecto son las siguientes:

- Bajo las circunstancias y coyuntura actual, se debe mantener la estrategia de titularización de cartera hipotecaria dentro de Mutualista Pichincha. Estos procesos por el momento deben continuar tanto para poder mantener niveles de liquidez adecuados frente a las nuevas exigencias establecidas por entes de control, para liberar Patrimonio Técnico hasta que deje de ser una limitante para el crecimiento de sus activos y para la generación de un nivel mayor de ingresos.

- Revisar sus políticas de originación de créditos de vivienda y en lo posible ajustarlos a los parámetros y características de la cartera que Mutualista Pichincha titulariza pues así la institución podrá tener un mayor volumen de cartera disponible para cuando requiera efectuar estos procesos.

- Relacionado con el punto anterior, conservar las características de los títulos valores que la institución ofrece en el mercado pues han tenido una buena aceptación que ha permitido que la entidad pueda obtener liquidez de manera rápida cuando lo ha requerido. Las características de los títulos valores como son principalmente tasa y plazo están completamente relacionados con el portafolio de

créditos que Mutualista Pichincha transfiere al fideicomiso y que respaldan la emisión.

- Mantener los títulos valores generados con el proceso de titularización en sus libros y negociarlos solamente cuando efectivamente tenga necesidades de liquidez u oportunidades de inversión, es decir, mantener estos fondos en un activo productivo como son los títulos valores o transformarlos en otros activos productivos (nueva cartera de créditos) y no convertirlos en improductivos como son Caja, Bancos u otros activos que no representen un retorno en el futuro. El hecho de volver a invertir estos fondos en nueva cartera crea un círculo virtuoso que utiliza la propia cartera como fuente de fondeo para originar más cartera y además evita dejar de percibir los intereses derivados de la misma y que son fuente primordial de ingresos en una institución financiera.

- Conservar un monto de las inversiones derivadas de la titularización dentro de la institución pues Mutualista Pichincha al ser una entidad financiera se encuentra expuesta a diferentes situaciones que pueden afectarle de manera importante como son nuevas regulaciones, corridas de fondos, entre otras. Situaciones de las que si no se tiene un contingente en la institución podría traer graves consecuencias comerciales y financieras.

- Aprovechar la trayectoria, experiencia en el servicio, prestigio, alta calificación de riesgo y liderazgo que Mutualista Pichincha tiene dentro de su sector para no perder mercado frente a otras instituciones financieras que han incursionado con ofertas frente a las cuales es complicado competir como son el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Pacífico quienes ofrecen tasas muy bajas dentro del sector.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Helfert, R. (1975). *Técnicas de análisis financiero*. LABOR S.A.
- Levin & Rubin. (1996). *Estadística para Administradores*. México.
- Saenz R. (1999). *Manual de Gestión Financiera*. Ecuador.
- Ross-Westerfield. (2001). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México.
- Faus J. (1999). *Finanzas Estructurales y Estrategias Financieras*. España.
- Borja Gallegos, R. (1995). *La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización*. Quito: Jurídica del Ecuador.
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
- Ley de Mercado de Valores.
- Código Tributario.
- Ley de Régimen Tributario Interno
- Estatutos de Mutualista Pichincha
- Memoria de Sostenibilidad Mutualista Pichincha
- GESTIOPOLIS. (2012). WWW.GESTIOPOLIS.COM
- WIKIPEDIA. (2012). WWW.WIKIPEDIA.COM
- SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (2012). WWW.SBS.GOB.EC
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2012) WWW.SUPERCIAS.GOB.EC
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (2012) WWW.BCE.FIN.EC
- CTH. (2012). WWW.CTH.COM.EC
- MUTUALISTA PICHINCHA. (2012). WWW.MUTUALISTAPICHINCHA.COM
- INEC. (2012). WWW.INEC.GOB.EC
- ECUADOR EN CIFRAS. (2012). WWW.ECUADORENCIFRAS.COM

BIOGRAFÍA

Xavier Oswaldo Larreátegui Maldonado nació en Quito, el 07 de Octubre del año 1984. Realizó sus estudios primarios en la Escuela Cardenal Spellman Masculino y sus estudios secundarios los cursó en los Colegios San Gabriel y Marista, graduándose con la especialidad de Físico – Matemático.

Obtuvo su título de Ingeniero Comercial con mención en Administración Financiera en Quito en el año 2008, alcanzado en la Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Ha realizado también estudios del idioma inglés en la Comisión Fulbright y en Washington English Institute, culminándolos con éxito.

Su vida profesional la ha desarrollado en el área Financiera, tanto en Tesorería como en Presupuestos y Control de Gestión de Mutualista Pichincha, reconocida Institución Financiera dentro de su sector.