

Ecuador
Quinto seguimiento

Valores VT - MUPI 2

Calificación

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

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

Definición de Calificación:

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

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

Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.
- Agente de manejo: Fiducia S.A.
- Servidor maestro y custodio: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- Agente Pagador: Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)

Contactos:

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

Esteban Lopez
(593) 226 9767 ext. 112
elopezm@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de ‘AAA’ a la clase A1 y ‘C’ a las clases A2-P y A2-E, emitidas por el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Público Mutualista Pichincha 2, VIP-MUPI 2. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad y limitaciones de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficiaria la clase A1, que permite que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto le da la capacidad a esta clase de soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de las clases A2-P y A2-E, comparten subordinación y en caso de que no existan recursos suficientes para el pago de los valores, deberán ser las primeras en afrontar las pérdidas proporcionalmente a su tamaño. La calificación de estas clases refleja la limitada capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago de estas, lo cual dependerá de que el activo subyacente mantenga una alta calidad crediticia y de que los gastos del fideicomiso no sean superiores a los esperados.

Margen de interés negativo. Las clases A1 y A2-P tienen tasas de cupón superiores al rendimiento promedio del activo, por lo que existe un margen de interés negativo que se reducirá lentamente conforme avance la amortización de la clase A1.

Calidad de cartera de vivienda de interés público. La cartera VIP de la Mutualista Pichincha transferida mostró un deterioro considerable al inicio de la pandemia y alcanzó su pico más alto a finales de 2020, que también se observa en el sistema financiero nacional, como resultado de la crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19. La mora de la cartera ha crecido notablemente desde el año 2023. La relación deuda - avalúo de la garantía es elevada frente a los créditos inmobiliarios tradicionales, mientras que la relación entre la cuota mensual del crédito y el ingreso familiar es en promedio adecuada y refleja una buena capacidad de pago de los deudores.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso auditados por Grant Thornton Ecuador para 2020, 2021 y 2022 y por Moore & Asociados para el año 2023.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta noviembre-2024, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de Fiducia a noviembre-2024 preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera de vivienda de interés público originada por la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha desde 2015 hasta mayo-2023, y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera fideicomitada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 17.38% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la

titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 12.97%.

A la fecha de corte tanto la cartera en riesgo y la cartera con más de tres cuotas vencidas representan el 12.14% y 10.67% del saldo actual respectivamente; si se consideran los indicadores sobre la cartera inicialmente transferida, estos indicadores representan el 9.06% y 7.96% respectivamente. Los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas representan el 13.30% del saldo total de la cartera y alcanzan los USD 1.49MM. Adicionalmente, el 1.53% del saldo actual corresponde a operaciones que, aunque no se encuentran vencidas más de 2 cuotas, han sido objeto de refinanciamiento o actas transaccionales debido a incumplimientos históricos de pago.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Por otro lado, si se incluye un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el modelo de flujos, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega 4.70%.

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

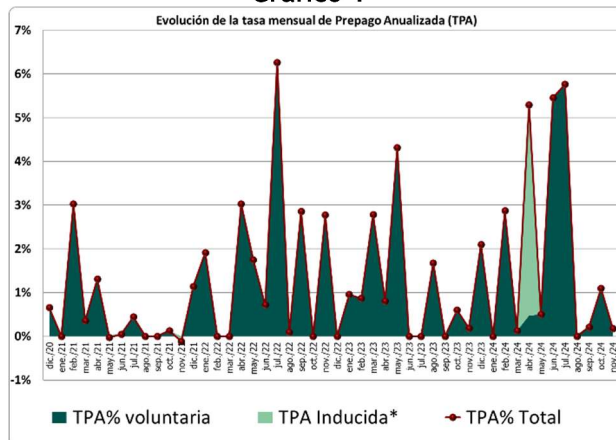
Prepago de la cartera

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

En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y las clases A2 permitiría, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio de la estructura.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra debe ser el mismo que el Fideicomiso pagó al momento de la transferencia.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es inferior a 0.1%.

En el gráfico que antecede, se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero se mantiene en niveles bajos en comparación a otras titularizaciones de cartera de vivienda. Esto se explica por la baja tasa de financiamiento que tienen estos créditos frente al de otros productos de crédito de vivienda, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera desde el mes de emisión de los títulos se ubica en 1.25% y el promedio de los últimos 12 meses es de 1.97%.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, se esperaría que el prepago promedio se mantenga en niveles cercanos a 1% en el mediano plazo.

Estructura Financiera y Legal

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

Actualmente el Fideicomiso se encuentra en la etapa de Amortización, durante la cual se cancela interés y capital de las clases cumpliendo la prelación siguiente:

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A2-P y A2-E, si existen.

- Intereses de la clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultanea y proporcionalmente capital de la Clase A2-P y capital de la Clase A2-E del correspondiente mes de pago¹.

De no haber flujos de interés suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

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

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectúan mensualmente, por mes vencido. El día de pago es el primer día hábil de cada mes, y la fecha de cierre el último día del mes.

Durante la etapa de Amortización, los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan tal como se define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios.
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
= Flujo Disponible	
Pago de intereses registrados en las cuentas por pagar a favor del Originador y del Fideicomiso de Administración Solución Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la	
(-)	prelación de pagos en la etapa de Acumulación.
(-)	Obligaciones por compra de cartera en la etapa de Acumulación
Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa de	
(-)	Amortización
= Flujo para amortizar el capital de la clase en amortización	
Corresponde al capital programado y no programado	

¹ De acuerdo con el orden de prelación

Por último, se han definido plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (17.38%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	51.8%	2.98
A2-P	-9.2%	-0.53
A2-E	-9.2%	-0.53

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y a que la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación a esta, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo, por lo cual, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrirlo.

Se espera que en circunstancias normales esta situación tienda a revertirse en el largo plazo, en la medida que el saldo de la clase A1 se amortice y por tanto el costo financiero promedio disminuya. No obstante, el alto nivel de morosidad reduce el registro y recaudación de intereses, por lo cual impacta en la velocidad y el grado de recuperación. A la fecha de corte, el margen negativo acumulado llega a USD 838.08M.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos por un monto mensual de USD 2,240, que se reducirá en el largo plazo cuando disminuya el número de créditos vigentes. Dentro de estos se consideran gastos variables anuales equivalentes de 0.0175% más IVA del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos

proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

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

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

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

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

Clase	A1	Clase A2-P	A2-E
Monto Emitido (USD)	8,173,910	749,900	6,074,190
Saldo Insoluto (USD)	5,433,061	749,900	6,074,190
Plazo legal	360 meses	360 meses	360 meses
Plazo remanente	294 meses	294 meses	294 meses
Tasas de interés	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	07/jun./19	07/jun./19	07/jun./19
Fecha venc. legal	01/jun./49	01/jun./49	01/jun./49
Autorización SCVS	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00004290		
Fecha autorización SCVS	27 de mayo de 2019		

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

Los valores fueron emitidos el 07 de junio de 2019. A partir de esa fecha se amortiza mensualmente el capital de la clase A1, y se realizan los pagos mensuales de interés de todas las clases, de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Evolución del activo de respaldo

La estructura legal del fideicomiso establece que la cartera de vivienda fideicomitida elegible para ser transferida al presente fideicomiso debe ser seleccionada conforme a las normas y políticas internas del Originador, y en los términos establecidos en la Política para el Financiamiento de Vivienda establecido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a través de las resoluciones 069-2015-F, 070-2015-F, 083-2015-F, 193-2016-F, 278-2016-F y 349-2017. Así mismo, debe cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares, USD 890.
- Monto máximo del crédito: hasta setenta mil dólares, USD 70,000, sin que se incluya en el monto los gastos asociados a la instrumentación y operación, relacionados a gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados con la misma operación de crédito.
- Cuota de entrada máxima del 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores de la vivienda. El bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda al sujeto de crédito no se considera parte de la cuota de entrada. En estos casos, la entidad financiera evaluará y financiará dicho sujeto por el valor restante, sin que esto altere las condiciones que debe cumplir la vivienda de interés público.
- Plazo: igual o mayor a 20 años.
- La tasa máxima de interés: 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodo de gracia de hasta 6 meses.
- Periodicidad de pago de dividendo mensual.

- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

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

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la estructura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

Información corte a	nov./24
Fondos Disponibles (US\$ M)	40,684
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	11,190,305
Total	11,230,989
Número de Operaciones	321
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	34,861
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	240
Plazo Remanente prom p.(meses)	167
Madurez prom p. (meses)	69
CIN prom pond * (%)	20.01%
DAV Actual prom pond (%)	69.72%
DAV Original prom pond (%)	87.36%
Concentración Regional:	
Pichincha	46.4%
Manabí	13.4%
Santo Domingo	8.4%
Azuay	7.9%
Guayas	7.5%
Imbabura	6.6%
Otras Provincias (<3%)	9.9%

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de 321 operaciones de cartera inmobiliaria originada por la Mutualista, que suman USD 11.19MM y de fondos disponibles por USD 40.68M; el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en la Mutualista Pichincha. Adicionalmente, USD 89,881 han sido entregados al agente pagador para el pago de los intereses y el capital el primer día hábil del mes siguiente, y mantiene bienes inmuebles adjudicados por pago por USD 53,348.76.

La cartera muestra una moderada diversificación geográfica, con una mayor concentración en la provincia de Pichincha, y el porcentaje restante repartido en Manabí, Santo Domingo y 8 provincias más.

La relación de deuda frente al avalúo original (DAV) es elevada en relación con otras titularizaciones de cartera de vivienda, lo cual refleja las políticas de originación de la cartera VIP. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se evidencia una adecuada capacidad de pago promedio de los deudores en función de su ingreso mensual y muestra una ligera contracción respecto al año anterior.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 167 meses. Este indicador es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

La cartera registra en promedio 69 cuotas transcurridas, por lo cual es relativamente madura, pero con un plazo por vencer que todavía es amplio.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ubica en 4.88% y evoluciona según la tasa máxima establecida para el segmento de cartera de interés público.

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

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 12.14% del saldo total, mientras que la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 10.67%.

Se aprecia un incremento de la mora a partir del inicio del año 2023. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, alcanza los USD 1,49MM, y representa el 13.30% del saldo actual.

MUTUALISTA PICHINCHA.

Originador y Administrador de Cartera

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

Adicionalmente, realiza la administración de la cartera fideicomitada, que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución. No obstante, en función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de cartera, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de Mutualista Pichincha, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961.

Anteriormente estaba controlada por la Superintendencia de Bancos. No obstante, en función de las disposiciones del Código Monetario y Financiero expedido en septiembre de 2014 la Mutualista decidió formar parte del Sector Financiero de la Economía Popular y Solidaria, y el 12 de mayo de 2017 la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) aprobó el cambio de estatutos de la Mutualista. En diciembre de 2017 se eligieron los miembros del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia, instancias que reemplazaron al anterior Directorio y Comité de Auditoría.

Mutualista Pichincha es líder en su sistema conformado por cuatro entidades a noviembre-2024. La entidad tiene una participación del 69.22% de los activos de las Mutualistas en el Sector Financiero Popular y Solidario.

La institución es una de las mayores generadoras de titularizaciones de cartera hipotecaria en el país con doce procesos originados. Esto ha permitido generar un mayor volumen de colocación y a su vez liberar liquidez para el

desarrollo de sus proyectos inmobiliarios y disminuir el descalce de plazos de su balance.

La Institución tiene una cobertura en 13 ciudades del país, a través de 24 agencias a nivel nacional (10 en Quito, 8 en otros cantones de la sierra, 2 en Guayaquil y 4 en otras localidades de la costa).

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantenga el Fideicomiso en la Mutualista y que a la fecha de corte representa el 0.33% del activo subyacente.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

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

Lo montos, plazos, tasas y demás características establecidas para cada producto que concede la Mutualista Pichincha están definidos en los manuales de producto vigentes.

Además, la concesión de crédito debe observar y cumplir las disposiciones de las Políticas y el Manual de Procesos de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos incluido el Terrorismo.

Una vez conocida la necesidad del cliente, el ejecutivo comercial realiza una precalificación del cliente en función del perfil en la herramienta evaluador de crédito online. Si este análisis es favorable solicita los requisitos y recibe los documentos para crear una solicitud de crédito en el sistema. Una vez creada la solicitud se valida el status del solicitante respecto al score, buró de créditos, bases negativas y central de riesgos. Como parte del proceso, se realiza la verificación telefónica de la información indicada por el cliente para asegurar su veracidad. Por último, siempre que la documentación se encuentre completa, y el avalúo de la vivienda en garantía demuestre al menos la cobertura esperada, se prepara la documentación legal y se realizan los trámites legales requeridos para proceder al desembolso.

Para manejar el proceso de originación Mutualista Pichincha cuenta con un aplicativo que permite a los niveles autorizados controlar en línea el status

de la solicitud, visualizar la información del cliente y registrar las aprobaciones o rechazos.

Los parámetros de evaluación se enfocan en el historial crediticio interno, el origen de los ingresos que deben ser lícitos y comprobables, la estabilidad laboral, la capacidad de pago y la edad del cliente.

Si bien existen parámetros de referencia para los mismos, la decisión final depende del juicio experto del oficial de negocios y de los niveles de aprobación aplicables a cada crédito. Los oficiales de negocio reciben una remuneración variable que entre otros factores depende del volumen de colocación de créditos, lo cual en nuestro criterio puede generar incentivos para la presentación de deudores con distinto perfil al esperado.

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La Unidad de Gestión de Cobro está actualmente compuesta por una Gerencia, dos oficiales de cobranza, dos Abogados y dos asistentes. Adicionalmente la gestión es apoyada por los Oficiales de Negocio que originaron la operación, así como por empresas independientes que realizan las gestiones de cobranza temprana y prejudicial, y por abogados externos que administran las operaciones en proceso de recuperación por vía legal. La estrategia de cobranza temprana y pre-judicial involucra la utilización de distintos medios de comunicación, entre los que se cuentan los SMS, mensajes de Whatsapp, llamadas telefónicas locales e internacionales, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. La Unidad revisa semanalmente las gestiones realizadas y sus resultados.

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS (agente de manejo)

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDUCIA en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos de inversión.

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

A noviembre-2024 la fiduciaria tiene un patrimonio de USD 11.6 millones y administra recursos de terceros por USD 3,107 millones. Fiducia demuestra tener experiencia relevante en la gestión de fideicomisos.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 48 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

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

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, adicionalmente al proceso

calificado, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Además de la titularización analizada en este informe, los valores en circulación vigentes se detallan a continuación.

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
VIP-MUPI 1	15,000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR.2018-00007191 08/jun./18	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	BWR	12/jul./24
VISP -MUPI 3	29,445	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587 19/oct./20	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	Global Ratings	08/ago./24
VISP -MUPI 4	45,164	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542 26/nov./21	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	27/sep./24
VISP -MUPI 5	59,750	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909 20/dic./22	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	BWR	30/oct./24
VISP -MUPI 6	58,907	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016782 21/dic./23	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	PCR	21/ago./24
VISP -MUPI 7	51,259	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517 26/dic./24	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	PCR	05/dic./24
FIMUPI 8	30,000	Q.IMV.2012.1403 15/mar./12	A5: AAA	PCR	21/ago./24
FIMUPI 9	35,000	Q.IMV.2012.6526 14/dic./12	A5: AAA	BWR	08/ago./24
FIMUPI 10	50,000	SCV-IRQ-DRMV.2014.2365 12/jun./14	A4: AAA A5: AAA	BWR	26/ago./24

Adicionalmente, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la titularización en el semestre correspondiente a la fecha de corte (junio-2024 a diciembre-2024).

ANEXO 1

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 los datos preliminares del BCE muestran un crecimiento de 2.4% y se prevé un crecimiento de 0.9% para el año 2024. Es probable que la proyección varíe en función de las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región². Por otra parte, en el mismo mes el FMI mejora su proyección al 0.03% del 0.01% que estimaba a inicios del año 2024³ cuando fueron más estrictos en su cálculo debido a la situación desfavorable del segundo semestre del año 2023.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados: tales como el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley No más apagones la cual incentivaba los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios, después de la crisis ocurrida desde

septiembre 2024 el presidente insistió con un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía, esta segunda ley fue aprobada el 27 de octubre del año 2024. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta Popular y Referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse⁴. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas⁵. Sin embargo, el análisis realizado no toma en cuenta los efectos económicos de los cortes de luz ocurridos desde septiembre 2024, por lo que la perspectiva del multilateral podría cambiar en las futuras revisiones.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 15,485MM lo que representa un

² <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

³ <https://www.primicias.ec/economia/fmi-proyeccion-crecimiento-pib-ecuador-mejora-81677/>

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

crecimiento del 14.7% interanual⁶. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)⁷. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA⁸).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%; adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.⁹

El precio del petróleo mantuvo una tendencia creciente en los últimos meses del año 2023 alcanzó USD 71.9, luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarían que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país¹⁰. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas

no son mejores y se estimara que el precio del petróleo puede rondar entre los USD 60 y 75¹¹.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹². Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría a llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹³ El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de votos para las elecciones del año 2025¹⁴.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en

⁶ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

⁷ <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

⁹ <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

¹² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹⁴ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/>

la economía y las finanzas Públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁵.

La cámara de comercio ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3.500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹⁶.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.9%¹⁷ según el BCE con información a septiembre 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

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

liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹⁸ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

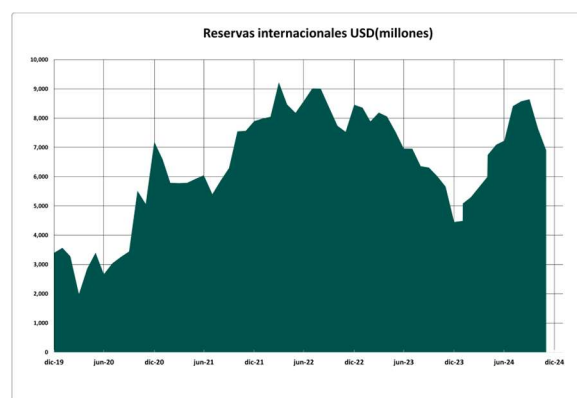
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 3



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

¹⁵ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgo-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/banco-central-pib-economia-ecuador-estancamiento-78896/>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuadoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20al%20canzado%20en%202022.>

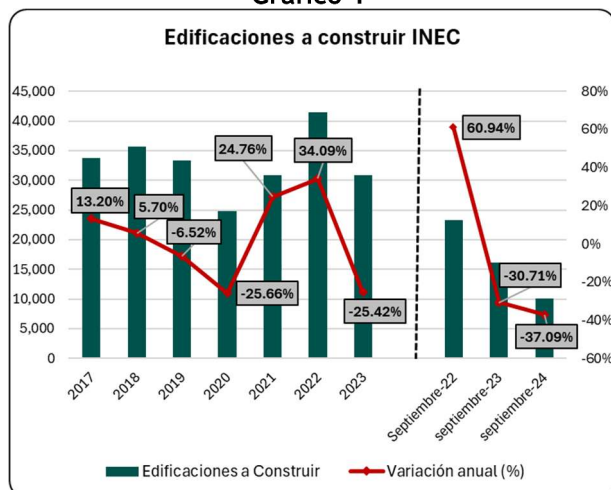
Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

El sector de la construcción está estrechamente vinculado al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo, por lo que es una de las primeras industrias en verse afectada durante los ciclos económicos de recesión y una de las últimas en recuperarse debido a la necesidad de planificación y comienzo de ciclos de inversión.

La (Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador) comunicó que según las cifras de sus encuestas a septiembre 2024 las viviendas vendidas por anticipado realizadas uno o dos años del crédito hipotecario cayeron un 2.7% en comparación con el mismo periodo del 2023 y al comparar con el año 2019 esta caída alcanza el 31%.

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2019 y 2020. Esto se ve reflejado en la disminución de las estadísticas de edificaciones a construir (dato obtenido de los permisos de construcción aprobados por los GADs que puede aprobar la construcción de una o varias edificaciones). En los años 2021 y 2022 existió recuperación, pero esta no perduró en el año 2023. Las cifras a septiembre 2024 no mejoran y las edificaciones a construir disminuyen un 37.09% llegando a cerca de 10M por lo que se esperaría que al cierre del año se persista la tendencia decreciente.

Gráfico 1



Fuente: INEC
Elaboración: BWR

Adicionalmente, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido. En 2023 representó el 3.62%

(decimotercer lugar) frente al 6.41% del 2015 (séptimo lugar)¹⁹. Según las proyecciones del BCE, se espera que esta industria cierre el 2024 con una participación del 3.61% en el PIB y con un crecimiento de 0.42% interanual. Para 2025 se espera un crecimiento del 0.9%. La significativa reducción de su representatividad se debe tanto a la menor inversión en obra pública como a la volatilidad del entorno económico.

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) es un participante importante como financiador de las compras de vivienda. No obstante, el dinamismo de su colocación se ha reducido. Según las proyecciones del BIESS cerraran el año con 532MM colocados lo que significa una disminución del 9.5% con respecto diciembre 2023 y menores a los USD 1,170 millones del año 2015²⁰. En los primeros 10 meses del 2024, el BIESS ha generado 7205 operaciones de créditos hipotecarios, que suman USD 452.1 millones, valores.

En ese rango de tiempo, esta institución pasó de tener una participación en las colocaciones del 70% a una menor del 35% para este tipo de créditos. Esta disminución es resultado de las condiciones macroeconomías adversas de los últimos años y a la decisión del BIESS de concentrarse en la concesión de créditos quirografarios, por ser un producto más rentable y con una gestión de cobro menos compleja.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en noviembre-2024 a USD 4,380MM. Dentro de esta, la cartera inmobiliaria, que comprende el 99% de la cartera del sistema, presenta una morosidad de 4.16%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 5.52% de morosidad.

Los créditos hipotecarios de los segmentos de crédito VIS y VIP tuvieron un aumento de 10.66% entre enero y septiembre 2024, pero de septiembre a noviembre 2024 sufrieron una caída de 1.9%.

Debido al aumento de las tasas de interés pasivas, algunos bancos han informado que están trabajando “a pérdida” a pesar de que la tasa actual para este tipo de créditos, de máximo 4.99% anual, está subsidiada.²¹ Por esta razón, en el cuarto trimestre del año se puede apreciar una disminución importante en la colocación de este tipo de créditos. Los bancos privados proponen

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2073112024.html>

²⁰ <https://www.biess.fin.ec/transparencia>

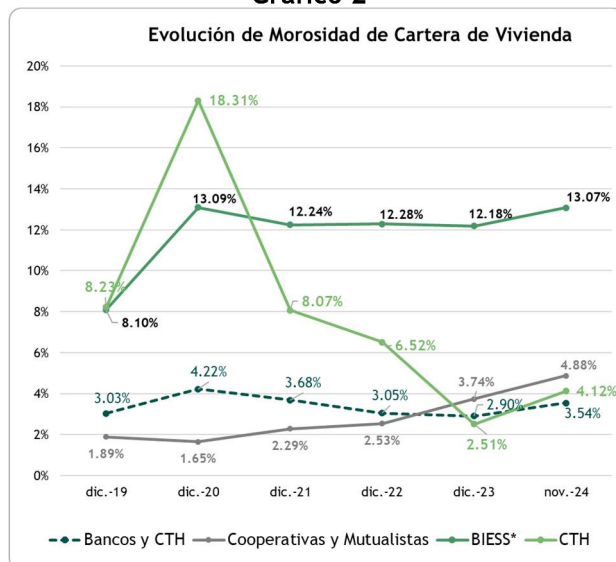
²¹ Primicias - Gobierno negocia con la banca y las mutualistas cambios a la tasa de interés para créditos VIS y VIP (primicias.ec)

aumentar la tasa de interés en dos puntos porcentuales para el usuario final. Esto significa que, en el caso de los créditos subsidiados (VIS y VIP), subiría del 4,99 % al 6,99 %²². Sin embargo, el Ministro de vivienda indicó que esto no es una opción posible ya que esta subida afectaría directamente a la población de menos recursos que accede a este tipo de créditos. Por otro lado, mencionó que se podría modificar el subsidio que el gobierno da a la tasa de interés de este tipo de operaciones ²³. No obstante, estos segmentos siguen sin ser representativos dentro de la cartera total de vivienda. Sin embargo, para que esto suceda deberán realizarse nuevos aportes al fideicomiso que maneja los subsidios ya que de los USD480MM inyectados inicialmente quedan solamente USD 100MM que se estima se consumirán por completo en el año 2025

En términos de morosidad, esta es menor a los años con mayor impacto de la pandemia, pero en 2024 se aprecia una tendencia a incrementarse. En el caso del sistema financiero privado, el impacto y la lenta recuperación no se evidencia totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. De diciembre-2023 (morosidad 2.90%) a noviembre-2024, la tasa de morosidad de los bancos privados llega a 3.54%, mientras que el último dato disponible de la cartera hipotecaria del BIESS muestra un indicador de 13.07%.

Elaboración: BWR.

Gráfico 2



Nota: Datos de Biess disponibles hasta sep-2024
Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS, CTH.

²² La Hora - <https://www.lahora.com.ec/pais/credito-vivienda-bancos-crisis-economica/>

²³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/mi-duvi-analiza-condiciones-de-hipotecarios-vip-y-vis-quienes-serian-los-afectados.html>

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2025.