

Ecuador
Quinto Seguimiento

Fideicomiso Mercantil CTH11

Calificación otorgada

Clase	Sep - 2024	Mar - 2025
A1	AAA	AAA
A2	AAA	AAA
A3	A-	A-
A4	B+	B

Definición de Calificación:

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

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

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

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

Principales participantes:

Originador y administrador de cartera: CTH S.A.

Agente de manejo y custodio: Anefi S.A.

Agente Pagador: DCV-BCE.

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(593-2) 226 9767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Byron Molineros
(593-2) 292 2426 Ext. 113
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las clases A1 y A2 en ‘AAA’, mantener la calificación de la clase A3 en ‘A-’ y disminuir la calificación de la clase A4 de ‘B+’ a ‘B’, emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 11, FIMECTH 11. Las calificaciones reflejan nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada.

Alta protección para las clases preferentes: El principal mecanismo de garantía es la subordinación, que ofrece una fuerte protección a las clases A1, A2 y, en menor grado, a la A3. Además, se espera que el fideicomiso acumule un colateral adicional importante debido a la amortización anticipada de las clases preferentes, que se paga con el exceso de intereses generados por la estructura cada mes.

Capacidad crediticia diferenciada de clases: Las calificaciones de las clases A1 y A2 indican que estas tienen una alta probabilidad de ser pagadas a tiempo, incluso en situaciones de estrés financiero y con distintos niveles de prepago. La clase A3 tiene una buena probabilidad de pago, aunque es más sensible a la evolución que tenga el activo subyacente. Con respecto a la clase A4 su capacidad de pago persiste bajo las condiciones actuales, pero se ha visto debilitada por la tendencia de deterioro de la cartera de los últimos 12 meses.

Calidad de los créditos en el fideicomiso: Los créditos que componen el fideicomiso están bien distribuidos entre diferentes emisores y corresponden a préstamos hipotecarios previamente evaluados por CTH. La calidad de estos créditos se ha visto afectada en los últimos 12 meses debido a la coyuntura económica y a circunstancias tales como los cortes eléctricos del último trimestre del 2024 y el incremento de la inseguridad. El fideicomiso registra un crecimiento de créditos refinanciados, por lo que se debe mantener en seguimiento la evolución de estos.

Opinión legal favorable sobre la estructura: Se ha recibido una opinión legal favorable sobre la validez y la forma en que se transfieren los activos dentro del fideicomiso. La transferencia de los créditos al fideicomiso se realiza de manera legal a través de un contrato de compraventa de cartera.

Perspectiva de la calificación: Si el Fideicomiso sigue generando ingresos positivos de forma constante, es decir, si el margen de interés continúa siendo sólido y estable, la estructura financiera del Fideicomiso podría volverse más fuerte. En ese caso, las calificaciones de las clases podrían mejorar en el futuro. Por el contrario, si el activo subyacente sufre un deterioro importante en el futuro, esto podría afectar principalmente la calificación de las clases A3 y A4.

Alcance de la calificación: La calificación emitida 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 sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso con sus reformas y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso hasta dic-23, auditados por la empresa Grant Thornton. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta enero 2025, 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 CTH S.A. a diciembre-2024 y enero-2025.
- Estados financieros de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos a enero-2025.
- Información histórica de la cartera transferida al fideicomiso desde mayo 2019 hasta la fecha de corte, y las políticas actuales de originación y cobranzas.
- Información histórica de la cartera inmobiliaria originada por CTH S.A. desde enero-2001 hasta enero-2023.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La estimación de la pérdida bruta esperada (antes de considerar las recuperaciones legales) para un escenario base se determina a partir de un estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador. Este análisis incluye una revisión de las políticas de originación y cobranza, así como la experiencia internacional en el ámbito. Además, se examinan características de cada crédito fideicomitado, tales como la morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), las concentraciones geográficas y por deudor, y la madurez de la cartera (número de cuotas pagadas). También se considera un supuesto de deterioro para la cartera refinanciada y reestructurada, que a la fecha de

corte representa el 9.01%, con un incremento de 1.06 puntos porcentuales respecto al seguimiento anterior, y una reducción del 0.52 puntos porcentuales en el caso del 4.60%.

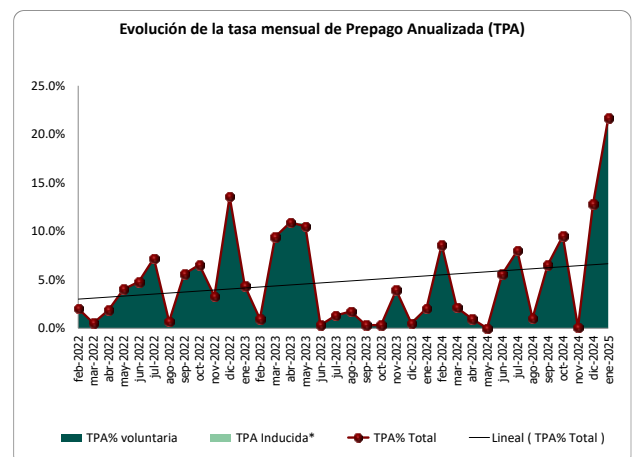
Se estima una pérdida base (antes de recuperación legal) de 14.28% del saldo insoluto actual. Este resultado se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización.

En el flujo proyectado de la cartera, se excluyen los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, debido a la baja probabilidad de pago según su tabla de amortización. Sin embargo, se incluye la recuperación de estos créditos por vía judicial. La pérdida base utilizada en el presente análisis, sin considerar estos créditos, es del 9.85%.

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

PREPAGO DE LA CARTERA

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 0.5%.

El modelo examina cómo las distintas clases de activos responden a cambios en la tasa de prepago de la cartera. Un alto nivel de prepago acelera la amortización de las clases con mayor prelación y reduce la acumulación de excedentes, generados por la diferencia entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, después de deducir los gastos del Fideicomiso. Este excedente permite a las clases con menor prelación soportar mayores niveles de estrés, mitigando el impacto de la morosidad en los flujos de efectivo del Fideicomiso.

En cuanto a la tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se evidencia un incremento en los meses de dic-2024 y ene-2025 debido a unos



prepagos voluntarios realizados, llegando a registrar un 6.41. Para efectos del análisis el prepago máximo que se espera pueda realizarse dentro de la titularización es de hasta el 5%.

Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de financiamiento de los créditos titularizados y la tasa del mercado, mayor será el incentivo para prepagar la cartera.

La estructura establece que, si el Originador necesita recomprar algún crédito hipotecario, debe obtener la aprobación del Comité de Vigilancia. Históricamente, no se han registrado ventas de cartera.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como mecanismo de garantía de la emisión la subordinación de la Clase A4 respecto del resto de clases, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1, y de la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

La estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de *acumulación*, durante la cual el Fideicomiso adquirió del originador la cartera hipotecaria que cumpliera con las características establecidas; y la de *titularización o amortización*, en la que los títulos valores emitidos empiezan a amortizarse.

A la fecha de corte, la estructura se encuentra en la etapa de titularización, en la cual el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes

de pago.

- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 y Rendimiento.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Para la Etapa de Titularización, se define como “clase en amortización”, en primer lugar, a la Clase A1. Una vez cancelada la totalidad, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Por último, luego de la cancelación de la Clase A3, se considerará como clase en amortización la Clase A4.

Los pagos de capital de la clase en amortización y los intereses de los títulos valores se realizan el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre, la cual corresponde al último día de cada mes.

Durante la etapa de Titularización, los flujos mensuales deben destinarse 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 del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Titularización

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización



Una vez que el saldo total insoluto de los títulos sea menor al 10% del monto total de los títulos en la fecha de emisión, se podrá ejercer las siguientes opciones de compra:

- El originador podrá recomprar la totalidad de los activos del fideicomiso.
- En el caso que el Originador no sea el tenedor de la clase más subordinada y el Originador no ejerza la opción de recompra el tenedor de la clase más subordinada podrá ejercer esta opción.
- En caso de que el tenedor de la clase más subordinada no ejerza esta opción y el administrador de la cartera sea un tercero, este podrá ejercer esta opción.
- En el caso que el Originador, tenedor de la clase más subordinada o Administrador no ejerzan esta opción un tercero podrá ejercerla.

Si esta opción se ejerce, el Agente de Manejo utilizará los fondos recaudados para pagar los pasivos del Fideicomiso y los pagos a los inversionistas siguiendo la cascada de pagos definida anteriormente.

Por último, en el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que la información proporcionada al agente de manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización es fidedigna, real y completa, por lo que se hará penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información, salvo errores detectados y que se corrijan en su debido momento.

COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

El nivel de cobertura de la presente titularización se ha fortalecido ligeramente desde el inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, las clases A1, A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

Se muestran los niveles de cobertura de la pérdida base, que es del 14.28%, utilizados por la calificadora y teniendo en cuenta el mecanismo de garantía actual. Es importante señalar que este cálculo no incluye la posible recuperación legal de los créditos deteriorados ni el sobre colateral que se incrementará con el tiempo debido a la amortización anticipada de las clases preferentes, gracias al excedente de interés generado mensualmente por la estructura.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	93.8%	6.57
A2	45.2%	3.16
A3	14.2%	1.00
A4	5.4%	0.38

Si se considerara la pérdida neta, más el supuesto de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A1.

GASTOS DE OPERACIÓN

La estructura de los gastos de operación se mantiene a lo largo del periodo de análisis, compuesto por honorarios por administración del fideicomiso y de la cartera, el servicio de custodia, la auditoría externa y la calificación de riesgo.

Para fines de análisis, se proyectan gastos operativos fijos de USD 2,025.40 mensuales, incluyendo un estrés adicional del 20% para la evaluación de calificaciones elevadas. También se consideran gastos variables anuales equivalentes al 1.50% del saldo de la cartera. Esta proyección toma en cuenta el incremento del IVA según la normativa vigente.

SENSIBILIZACIONES AL FLUJO DE CAJA

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se basa en modelar los flujos proyectados del Fideicomiso y sus obligaciones, bajo diferentes escenarios de estrés. La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se ajustan según niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, en función de la calificación asignada. Además, se consideran los fondos disponibles y las inversiones definidas en la escritura.

Mensualmente, el flujo obtenido se aplica según el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase. La pérdida bruta en cada escenario se determina usando múltiplos de estrés aplicados a la pérdida base, y la calificadora establece una curva para el momento en que se generan las pérdidas.

Se compara el flujo con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, lo cual permite determinar la capacidad de pago de cada clase a tiempo y en forma. Los mecanismos de prelación entre clases, exceso de interés y sobre colateral de cartera aseguran la suficiencia de los flujos en escenarios de estrés.



Los títulos no tienen una tabla de amortización establecida y se basan en los flujos recaudados mensualmente, aunque tienen fechas de vencimiento legal. Se espera que la capacidad de pago se fortalezca con el tiempo debido al exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos, permitiendo el crecimiento del sobre colateral.

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el siguiente cuadro.

Clase	A1	A2	A3	A4
Monto emitido (USD)	10,000,000	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Saldo Insoluto (USD)	998,464	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Plazo legal	180 meses	180 meses	180 meses	180 meses
Plazo remanente	127 meses	127 meses	127 meses	127 meses
Tasas de interés	46.50%	65.13%	71.50%	90.25%*
	Si 8% =< TPP <= 12%	TPP-428 p.b.	TPP-303 p.b.	TPP-228 p.b.
	Si TPP > 12%	64.33%	74.75%	81.00%
Fecha de emisión	25-sep-20	25-sep-20	25-sep-20	25-sep-20
Fecha venc. legal	31-ago-35	31-ago-35	31-ago-35	31-ago-35
Autorización SCVS	SCVS-IRQ- DRM V-2020- 0002653			
Fecha autorización SCVS	12 de marzo 2020			

El 25 de septiembre de 2020, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados CTH 11, distribuidos en las clases A1, A2, A3 y A4 por un total de USD 20MM. Desde esta fecha se ha amortizado el 90.2% de la clase A1.

En el caso de las clases A2, A3 y A4, estas continúan recibiendo los pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO DE RESPALDO

La cartera comprada por el Fideicomiso debe cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:

- El precio de compra deberá ser razonable y pagado a la vista.
- Monto máximo del préstamo hipotecario USD 150,000.
- Tipos de Préstamos Excluidos: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión, segunda vivienda, créditos refinanciados, reestructurados o renovados.
- Tasas de interés: deberá basarse en la tasa pasiva referencial u otra tasa elegida por el originador.
- Ubicación de la propiedad: Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones de: (a) áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas de actividades de alto riesgo ambiental, tal como almacenaje y uso de materiales y desechos

peligrosos o materiales de alto potencial explosivo o fuegos y (b) ubicada en parques nacionales designados zonas/áreas de protección especial o reservas naturales.

- Cada título hipotecario asociado con un préstamo hipotecario constituye una obligación legal, válida, vinculante y ejecutable contra cada deudor del mismo y ha sido creado de acuerdo con el principio y a las normas de políticas de crédito acordados y de acuerdo con las leyes y regulaciones locales.

- Relación Deuda/Avalúo (DAV): El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario deberá cumplir las normas del DAV:

(a) para cualquier préstamo garantizado por una Garantía Hipotecaria común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%;

(b) para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.

- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): no mayor al 35%. Los ingresos de los Deudores serán verificados conforme a las políticas de CTH.
- El reporte/expediente de crédito de cada deudor de cada préstamo hipotecario debe haber sido revisado por el originador.
- La edad máxima del deudor hipotecario se ajusta a la edad límite impuesta por el proveedor del seguro de vida.
- El 100% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Seguro con cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo hipotecario puede estar más de 89 días de atraso, haber sido declarado de plazo vencido o haber sido reestructurado como resultado del retraso.
- Cada préstamo debe estar acompañado por el título hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
- La documentación de cada préstamo hipotecario debe ser conservada por el Originador, o por el Custodio nombrado de conformidad con los documentos pertinentes, y debe estar disponibles para la revisión del Beneficiario o sus agentes para inspección.
- El vencimiento original máximo de todos los

préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.

- Cada propiedad que sirve como garantía para un préstamo hipotecario debe ser valorada por un perito evaluador elegible.
- Si se utiliza un bróker hipotecario para original cualquier préstamo hipotecario, tal bróker debe ser un Bróker hipotecario elegible. Esto significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
- El promotor o promotor inmobiliario de cualquier propiedad subyacente a un préstamo hipotecario debe ser un Promotor Inmobiliario Elegible. Esto significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
- Todos los documentos relacionados a los préstamos hipotecarios deben cumplir con cualquiera y todas las Leyes Ecuatorianas Aplicables, incluyendo las leyes Ecuatorianas del Consumidor.
- Todos los préstamos hipotecarios deben cumplir con todos los requisitos ambientales, sociales, de salud y seguridad aplicables en Ecuador, tanto a nivel local como nacional.
- Cada uno de los préstamos hipotecarios y sus documentos relacionados deben cumplir todos los requisitos en vigencia o que sean promulgados por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y otros agentes de regulación que gobiernan tales asuntos tal que estos sean elegibles para ser titularizados.
- Ningún préstamo hipotecario involucra actividades detalladas en la lista del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) de actividades excluidas.
- El deudor de cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.
- Criterios de Elegibilidad adicionales: Los créditos hipotecarios, comprados por el Fideicomiso de Titularización, cuyo financiamiento no se realizó con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el BID Invest, podrán además cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:
 - Monto Máximo del Préstamo Hipotecario: US\$250.000
 - Relación Cuota/ Ingresos Brutos Familiares (CIN): Hasta 40%
 - Plazo: Hasta 240 meses.
 - Se podrán incluir otras excepciones siempre que

las mismas estén limitadas al 5% del total de la cartera hipotecaria.

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.

A continuación, se aprecian las principales características del activo financiero del fideicomiso.

Información corte a	ene-2025	jul-2024
Fondos Disponibles (US\$ M)	302,045	185,132
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	11,306,099	12,393,242
Total	11,608,143	12,578,374
Número de Operaciones	257	267
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	43,993	41,869
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	10.88%	10.51%
Plazo Original Prom p. (meses)	165	165
Plazo Remanente prom p. (meses)	97	102
Madurez prom p. (meses)	67	62
CIN prom pond * (%)	22.20%	22.22%
DAV Actual prom pond (%)	46.49%	47.84%
DAV Original prom pond (%)	63.69%	63.45%
Concentración Regional:		
Guayas	67.0%	66.5%
Pichincha	32.3%	33.5%
Otras Provincias	0.7%	

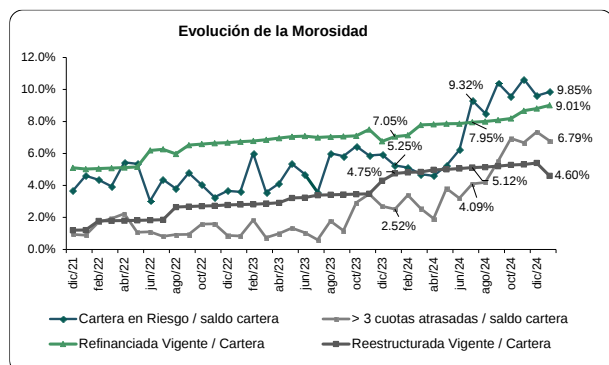
A la fecha de corte, los fondos en efectivo están depositados en una institución financiera con una calificación de riesgo AA+. Adicionalmente, hay una cuenta por cobrar de USD 319,019.50, correspondiente al dinero transferido a DCV-BCE para el pago de capital e intereses de los valores emitidos, programado para el primer día hábil posterior a la fecha de corte de este informe.

La cartera está compuesta por 257 operaciones, lo que representa una disminución del 3% en comparación con el informe anterior. El total de estos créditos asciende a USD 11.3 millones y son exclusivamente créditos inmobiliarios. La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera es del 10.88% a enero de 2025.

En términos de diversificación geográfica, existe concentración en Guayas y Pichincha, mitigada por la importancia económica de estas dos provincias. La cartera presenta una madurez promedio de 5.62 años desde su emisión y un plazo remanente promedio de aproximadamente 8.5 años.

La relación cuota/ingreso (CIN) promedio ponderado a la fecha de corte es del 22.20%, lo cual está por debajo del límite establecido en el fideicomiso y se considera saludable. La relación deuda/avalúo (DAV) promedio es del 63.73%, indicando que las coberturas de la garantía son adecuadas y están por debajo del máximo permitido del 70% según el fideicomiso.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 9.85%, frente a 9.32% del seguimiento anterior, y en la misma línea, la cartera refinanciada vigente se incrementó de 7.95% en jul-2024 a 9.01% en ene-2025. Los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 6.79% del saldo actual, valor mayor en 2.7 p.p al del seguimiento anterior. Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representan el 4.93% del saldo actual de la cartera.

De mantenerse las tendencias de deterioro, este podría afectar la fortaleza crediticia de las clases con mayor subordinación.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO DE HIPOTECAS

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas (CTH de ahora en adelante) es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función 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 la 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 CTH, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

La institución cuenta con un plan de continuidad del negocio, que considera el uso de una oficina en Guayaquil en caso de un evento catastrófico en sus instalaciones principales en Quito.

El respaldo de su información es realizado diariamente, y la infraestructura actual permitirá

que de necesitarse pudieran reanudar operaciones un día después del evento.

CTH se constituyó en 1997 como una institución de derecho privado con finalidad social del desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello con la calidad de originador y/o estructurador.

Esta organización está controlada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y regulada por la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador y del Administrador de Cartera. La recaudación de la cartera fideicomitada es transferida diariamente a la cuenta del Fideicomiso por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE ORIGINACIÓN DE CRÉDITO DE VIVIENDA

Para la CTH, el crédito de vivienda es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, comprada mediante bróker a promotores inmobiliarios e IFIS que otorgan créditos a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de su vivienda.

En primer lugar, CTH califica a los proyectos inmobiliarios y experiencia de los promotores a quienes comprará cartera de vivienda. Una vez hecho esto, la institución procede a realizar una precalificación inicial de los compradores de los inmuebles mediante información básica; si es que este análisis es favorable y el perfil coincide con el buscado, se solicita a los solicitantes llenar una solicitud de crédito adjuntando los documentos de respaldo pertinentes. Cabe recalcar que hasta este punto la cartera no se encuentra originada, por tanto, la CTH aún no realiza el desembolso.

Luego de recibir la solicitud debidamente llena y con los respaldos requeridos, la CTH realiza directamente la verificación de la información reportada a través de llamadas telefónicas y documentos de respaldo como roles de pago y declaraciones de impuestos.

La mayoría de las colocaciones se realizan a migrantes con situación de residencia legal, principalmente en países europeos y Estados Unidos, que desean financiar la compra de un bien inmueble en una zona urbanizada dentro de Ecuador, que constituya su vivienda principal o el mayor patrimonio.



La política de la institución para este tipo de clientes requiere una estabilidad mínima laboral de dos años o en el caso de independientes, al menos tres años de generación de ingresos estables. Generalmente el trámite legal se realiza a través de un apoderado del deudor.

Una vez calificado el crédito, el promotor tiene que cobrar la cuota de entrada, cuando esta se encuentre pagada y la vivienda construida al 100%; CTH procederá a coordinar los trámites legales mediante contratos de mutuo acuerdo, tablas de amortización, y la constitución de la garantía hipotecaria y fiduciaria de ser el caso.

Finalmente, CTH realiza un control de crédito previo a la compra donde se revisa que todo el proceso de originación se encuentre completo. Aprobada esta inspección final, se procede a realizar el desembolso por parte de la CTH.

Cabe destacar que CTH no posee un sistema informático de originación o proceso de *scoring*, ya que la cantidad de solicitudes mensual es baja, hecho que permite efectuar un análisis caso por caso. Durante todo este proceso participan un total de cinco personas: dos analistas de crédito, un agente de verificación, el gerente de originación y el presidente ejecutivo; esta cantidad de intermediarios u participantes mitiga el riesgo operativo que pudiese existir en su proceso de originación y control de crédito.

Por último, CTH posee políticas que evitan la concentración de proyectos inmobiliarios en su cartera y estándares definidos que rigen el monto de crédito máximo, CIN, DAV, DIN, por nombrar algunos.

POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE COBRANZA DE CRÉDITOS INMOBILIARIOS

La cobranza extrajudicial de la cartera problemática es realizada por CTH, a través de su propio personal, mientras que las demandas y ejecuciones fiduciarias son manejadas por abogados externos y supervisadas por el departamento legal. Las distintas gestiones se registran en un sistema informático desarrollado internamente, lo cual permite tomar mejores decisiones sobre las estrategias a aplicar.

La estrategia de cobranza temprana y prejudicial involucra la utilización de comunicación como llamadas telefónicas, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. CTH cuenta con un Comité de Cobranza que se encarga de dar seguimiento a la cartera en mora y la cobranza judicial, así como la revisión de las gestiones realizadas y sus resultados.

El análisis se hace caso por caso y en los casos en que se evalúe adecuado se realiza el

refinanciamiento o reestructuración de la operación, lo cual, para el caso de la cartera fideicomitida, debe ser aprobado por el Comité de Vigilancia.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ANEFI S.A. (AGENTE DE MANEJO)

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

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización. A la fecha de corte, administra un total de USD 1,141 millones de recursos de terceros, entre negocios fiduciarios y fondos administrados.

Anefi ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago en este fideicomiso.

Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de

crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los documentos relacionados.

- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el 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.

Adicional al instrumento analizado en el presente informe, CTH posee 4 titularizaciones de cartera de vivienda vigentes y una emisión de obligaciones:

Instrumento	Monto (miles)	Resolución Aprobada	Calificación Obtenida	Calificadora de Riesgos	Fecha Calificación
FI ME CTH 7	25,000	SCVS.IRQ.DRM.V.2014.3.001	A5: AAA	PCR	10/1/2025
FI ME CTH 8	17,000	SCVS.IRQ.DRM.V.2016.2.991	A2: AAA A3: AA+	BWR	18/12/2024
FI ME CTH 9	9,000	SCVS.IRQ.DRM.V.2017.00022801	A2: AAA A3: A-	BWR	22/10/2024
FI ME CTH 12	16,700	SCVS.IRQ.DRM.V.2017.00094255	A1: AAA A2: A	PCR	28/11/2024
FI ME CTH 11	20,000	SCVS.IRQ.DRM.V.2020.0002653	A1: AAA A2: AAA A3: A- A4: B+	BWR	27/9/2024

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.

ANEXO 1

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

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, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran 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 región¹.

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. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, 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*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. 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.

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 tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse². 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 establecidas³.

En cuanto a la situación fiscal, la recaudación fiscal neta, hasta diciembre se ubica en USD 16,652 millones, y crece en 15,7% con respecto al 2023. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, impuesto a la renta.⁴

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, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. En el cuarto trimestre de 2024, el precio promedio del barril de crudo y derivados de las exportaciones ecuatorianas se situó en USD 62,7 por barril, cifra que representa una contracción de 6,1% con respecto al trimestre previo, cuando alcanzó los USD 66,7 por barril. Esta caída tendría relación con la disminución de los precios internacionales del petróleo, ya que, según el Banco Mundial, el precio promedio trimestral del West Texas Intermediate (WTI) en el mercado internacional fue de USD 70,4 por barril, con una reducción trimestral del 6,5% (World Bank, 2025)⁵. En diciembre de 2024, el país

¹ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro022025.pdf>

⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf

alcanzó una producción diaria promedio de 473.6 mil barriles de crudo. De este total, EP Petroecuador contribuyó con 377.3 mil barriles, lo que representa una disminución del 5.1% en comparación con diciembre de 2023. Por otro lado, las empresas privadas aportaron 96.3 mil barriles, experimentando un incremento del 8.9%.⁶

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 Yasuní⁷. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría 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.⁸ 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 tomará 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, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto 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 voto para las elecciones del año 2025⁹.

A diciembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1200 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en 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 indicador¹⁰.

En el cuarto trimestre de 2024, la evolución de los flujos comerciales resultó en un superávit tanto en la balanza comercial petrolera como en la no petrolera, generando así una Balanza Comercial Total superavitaria en USD 1,561.1 millones. Esta cifra es mayor en USD 1,343.8 millones al resultado obtenido en similar período de 2023 (USD 217.2 millones), lo que representó un aumento del 618.6%.

En términos anuales, Ecuador registró una mejor dinámica en cuanto a sus exportaciones, y una contracción en lo que a importaciones se refiere. Como resultado, para el 2024 se obtuvo una Balanza comercial total superavitaria de USD 6.678,3 millones, compuesta por una balanza comercial petrolera que registró un saldo favorable de USD 2.961,9 millones (35,2% más que en 2023), y una balanza comercial no petrolera que alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones que contrasta con el resultado deficitario del año previo (USD 195,3 millones)¹¹.

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 incorporó 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 calificadoradora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones

⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro022025.pdf>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencio>

n-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunica/

¹⁰ <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.>

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterior/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf

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

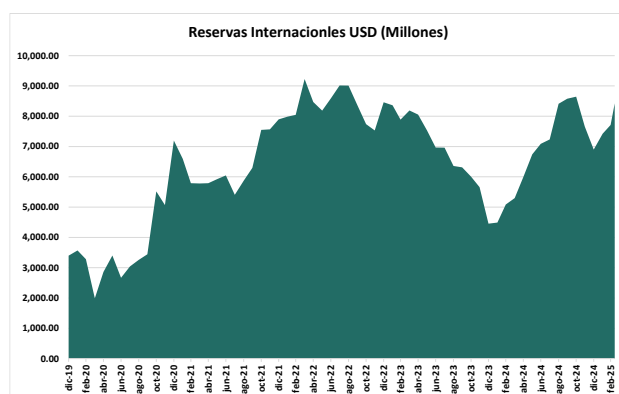
El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹² frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables 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

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

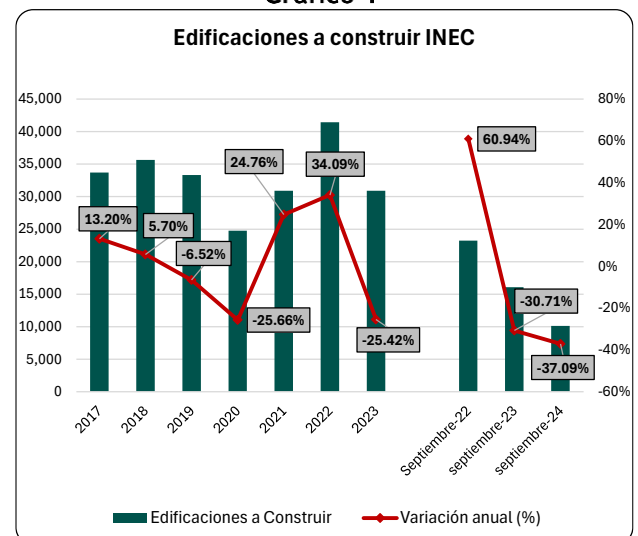
El sector de la construcción está estrechamente vinculado al entorno macroeconómico, debido al

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)¹³. Según las proyecciones del BCE, se espera que esta industria cierre el 2024 con una

¹² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcanzado%20en%202022.>

¹³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2073112024.html>

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 2015¹⁴. 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 4,442MM. Dentro de esta, la cartera inmobiliaria, que comprende el 99% de la cartera del sistema, presenta una morosidad de 3.86%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 7.57% de morosidad.

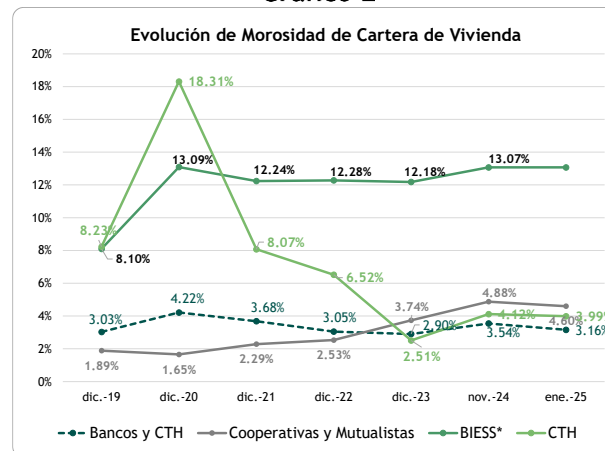
Los créditos hipotecarios de los segmentos de crédito VIS y VIP tuvieron un aumento de 1.36% de forma interanual, pero de abril, el punto más alto de 2024, a enero 2025, sufrieron una caída de 13.02%.

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.¹⁵ 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 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 %¹⁶. 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 operaciones¹⁷. 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 ene-2024 (morosidad 3.23%) a ene-2025, la tasa de morosidad de los bancos privados disminuyó a 3.15%, mientras que el último dato disponible de la cartera hipotecaria del BIESS muestra un indicador de 13.07% (sep-2024)

Gráfico 2



Nota: Datos de Biess disponibles hasta ene-2025

Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS, CTH.

Elaboración: BWR

¹⁴<https://www.biess.fin.ec/transparencia>

¹⁵ Primicias - Gobierno negocia con la banca y las mutualistas cambios a la tasa de interés para créditos VIS y VIP ([primicias.ec](https://www.primicias.ec))

¹⁶ La Hora - <https://www.lahora.com.ec/pais/credito-vivienda-bancos-crisis-economica/>

¹⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/midivi-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 disseminación 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.