

Ecuador  
Quinto Seguimiento

## Valores VT-PCH 3

### Calificación

| Clase | Calificación |          |
|-------|--------------|----------|
|       | sep-2024     | mar-2025 |
| A1    | AAA          | AAA      |
| A2-P  | B-           | C        |
| A2-E  | B-           | 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:* Banco Pichincha C.A.
- *Agente de Manejo:* FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *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

### Contactos:

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

Alejandro Pinto  
(5932) 226 9767 ext.115  
apinto@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de AAA a la clase A1 y disminuir la calificación de las clases A2-P y A2-E de B- a C**, de los valores VT-PCH 3 emitidos por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Público Banco Pichincha 3.

Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar la clase A1 completamente dentro del plazo legal establecido. Para el caso de las clases A2, la calificación refleja una capacidad limitada del pago de la totalidad del saldo insoluto. El deterioro de la calidad de la cartera y el hecho de que la estructura mantiene un margen de interés negativo hacen que la probabilidad de recuperación sea baja, incluso con una gestión judicial eficaz.

**Mecanismos de garantía y capacidad de pago.** El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual es beneficia la clase A1, y que determina que el capital de esta clase se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto permite a esta clase 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.

**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 tenderá lentamente a reducirse conforme se amortiza la clase A1.

**Opinión legal sobre la estructura.** Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por el custodio del fideicomiso mercantil.

**Calidad de cartera de vivienda de interés público.** La cartera VIP de la titularización sufrió un deterioro importante a consecuencia de la pandemia del COVID-19. Si bien posteriormente se apreció una recuperación parcial, en el último año la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia a deteriorarse, debido a la situación económica actual, la mayor inseguridad y el impacto de los cortes energéticos del último trimestre del año. 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.

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.

La perspectiva de la calificación es estable.

### PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso hasta dic-23, auditados por la empresa Moore & Asociados CIA. LTDA., con opinión limpia respecto a su presentación bajo normas NIIF. Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de enero de 2025.
- 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 auditados de Fideival S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos a dic-2023, preparados bajo normas NIIF y estados financieros directos a la fecha de corte del informe. 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 Banco Pichincha C.A. desde 2018 a agosto-2021 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 titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base de 10.79% del

saldo insoluto actual. Dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la cartera. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial de cartera transferida al Fideicomiso, esta sería de 8.31%.

Del saldo actual de la cartera, el 8.39% corresponde a cartera en riesgo y el 6.62% a créditos con más de tres cuotas vencidas. La cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas llega a USD 3.59MM, o 5.78% del saldo actual, y presenta un crecimiento del 4.88% frente al seguimiento anterior.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que esta se pague a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 5.32%.

#### 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.

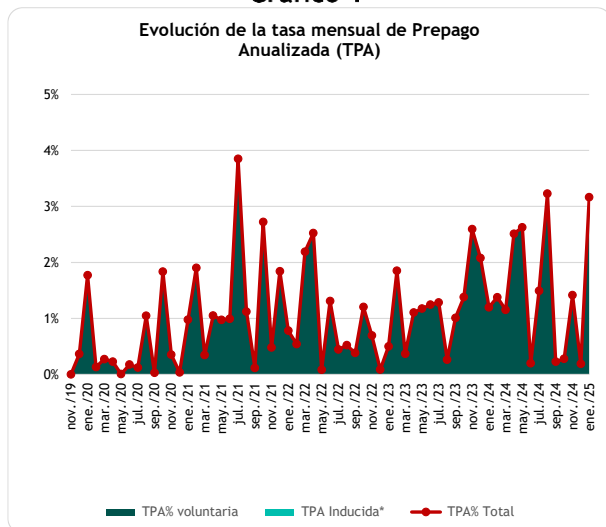
En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y la tasa ponderada de las clases subordinadas permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y por tanto reducir el costo financiero promedio de la estructura.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo en que fueron vendidos por el originador.

La cartera fideicomitada tiene en promedio un plazo transcurrido de 71 meses, el prepago promedio anual de los últimos 12 meses es de 1.49% y el promedio histórico es de 1.06%.

En el gráfico 1 se aprecia que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente y se mantiene en niveles similares a los del seguimiento anterior, niveles bajos.

**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.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera, no se esperan altos niveles de prepago debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos, que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Tomando en cuenta el comportamiento de otras titularizaciones VIP no esperamos que en promedio supere de forma significativa el 1%.

### Estructura Financiera y Legal

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

CTH en calidad de custodio, 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 garantía de la emisión la subordinación de las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1.

A las clases subordinadas se imputará hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la cascada de pagos establecida.

El Fideicomiso respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, más no en los activos propios del agente de manejo o del originador.

Actualmente el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, en la que 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 existen, pagaderos hasta el plazo remanente de la Clase A1.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existen, pagaderos hasta el plazo remanente de la Clase A2-P y A2-E.
- Intereses de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente capital de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago\*.

\*De acuerdo con el orden de prelación

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. La estructura indica que 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.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2E, 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.

El administrador transfiere al Fideicomiso los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, al cierre de cada mes, determina el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

El exceso de flujos que se genere mensualmente se utilizará para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas.

A continuación, se detalla la cascada de pagos establecida:

| Etapa de Amortización                                                                                                                  |                                                                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Entradas de flujo:</b>                                                                                                              |                                                                                                                                         |
| +                                                                                                                                      | Capital recaudado de los créditos hipotecarios <sup>1</sup>                                                                             |
| +                                                                                                                                      | Intereses recaudados de los créditos hipotecarios                                                                                       |
| +                                                                                                                                      | Otros ingresos en efectivo                                                                                                              |
| <b>Salidas de flujo:</b>                                                                                                               |                                                                                                                                         |
| -                                                                                                                                      | Gastos de constitución                                                                                                                  |
| -                                                                                                                                      | Gastos de operación                                                                                                                     |
| <b>= Flujo disponible</b>                                                                                                              |                                                                                                                                         |
| Pago de intereses registrado en las cuentas por pagar a favor de 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 |
| <b>= Flujo para amortizar en el capital de la clase en amortización</b>                                                                |                                                                                                                                         |

<sup>1</sup> Corresponde al capital programado y no programado

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización del Comité de Vigilancia, de vender cartera para pagar en las fechas previstas, a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento interno.

Un resumen de las demás características de la estructura puede encontrarse en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

#### Mecanismos de garantía

En la siguiente tabla, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (10.79%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

| Clase | Mecanismos de garantía / colateral | Cobertura pérdida base (veces) |
|-------|------------------------------------|--------------------------------|
| A1    | 48.3%                              | 4.48                           |
| A2-P  | -7.4%                              | -0.69                          |
| A2-E  | -7.4%                              | -0.69                          |

Los valores VT-PCH 3 fueron emitidos el 28 de octubre de 2019, con lo cual inició la etapa de amortización de los títulos.

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación al promedio, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo. Por este motivo, al aplicar la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utiliza cada mes para cubrir dicho margen.

Se espera que, en circunstancias normales, esta situación tienda a revertirse en el futuro en la

medida que el saldo de la clase A1 se amortice y, por tanto, el costo financiero promedio disminuya. La velocidad y el grado de recuperación dependerán principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

A la fecha de corte, existen intereses diferidos por cobrar por un valor de USD 318.12M relacionados al diferimiento de pago de créditos a causa de la pandemia; este valor se cobrará proporcionalmente a lo largo del plazo remanente de cada operación de crédito.

#### Gastos de operación

Los gastos operativos proyectados consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación.

Bajo esta consideración, estimamos un gasto mensual promedio de USD 7,232 que progresivamente disminuye conforme se reduce el número de créditos. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica en el modelo de flujos un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales y el ajuste del IVA conforme a la normativa tributaria vigente. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA.

#### 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.

#### EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

##### Características de la Emisión

| Clase                   | A1                          | A2-P         | A2-E       |
|-------------------------|-----------------------------|--------------|------------|
| Monto a emitir (USD)    | 45,939,720                  | 4,029,800    | 30,626,480 |
| Saldo Insoluto (USD)    | 32,370,309                  | 4,029,800    | 30,626,480 |
| Plazo remanente         | 236 meses                   | 236 meses    | 236 meses  |
| Tasas de interés        | TPP + 4.12pp                | TPP + 4.12pp | 0.10 pp*   |
| Fecha de emisión        | 28-oct-19                   | 28-oct-19    | 28-oct-19  |
| Fecha venc. legal       | 1-oct-44                    | 1-oct-44     | 1-oct-44   |
| Autorización SCVS       | SCVS-IRQ-DRMV-2019-00023864 |              |            |
| Fecha autorización SCVS | 4/10/2019                   |              |            |

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.

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el cuadro anterior. Los títulos valores fueron emitidos el 28 de octubre de 2019. La amortización de capital de la clase A1 se realiza mensualmente; los pagos mensuales de interés de todas las clases deben realizarse 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.

A la fecha de corte se ha amortizado el 29.5% de la clase A1.

##### Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Banco Pichincha C.A. y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión. Las transferencias de cartera realizadas al fideicomiso fueron de USD 80.6 millones.

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de

vivienda debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía hipotecaria o fiduciaria a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

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

Las condiciones generales de los créditos de vivienda elegibles han sido definidos y cumplen con lo determinado en las resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para este propósito, en las que se establecen las Políticas para el Financiamiento de Vivienda de Interés Público en las que participan el Banco Central del Ecuador o el Sector Financiero Público, juntamente con el sistema financiero privado y popular y solidario.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 347.46M y 1,327 operaciones de cartera de vivienda de interés público otorgadas por Banco Pichincha, que a la fecha de corte suman USD 62.05MM. Adicionalmente, el Fideicomiso ha transferido al agente pagador USD 512,875.62 para el próximo pago de capital de la clase A1 y el interés mensual de todas las clases, a efectuarse en el primer día hábil de febrero-2025.

| Información corte a               | ene-2025          |
|-----------------------------------|-------------------|
| Fondos Disponibles (US\$)         | 347,462           |
| Saldo Cartera Titularizada (US\$) | 62,054,904        |
| <b>Total</b>                      | <b>62,402,365</b> |
| Número de Operaciones             | 1,327             |
| Monto Promedio Crédito (US\$)     | 46,763            |
| Tasa Prom Pond Interés Anual      | 4.87%             |
| Plazo Original Prom p. (meses)    | 231               |
| Plazo Remanente prom p. (meses)   | 160               |
| Madurez prom p. (meses)           | 71                |
| CIN prom pond                     | 21.60%            |
| DAV Actual prom pond              | 75.23%            |
| DAV Original prom pond            | 93.19%            |
| Concentración Regional:           |                   |
| PICHINCHA                         | 34.1%             |
| GUAYAS                            | 16.1%             |
| TUNGURAHUA                        | 9.7%              |
| AZUAY                             | 8.5%              |
| MANABÍ                            | 4.6%              |
| IMBABURA                          | 3.5%              |
| Otras Provincias (<1%)            | 23.6%             |

\*Los fondos disponibles se reportan netos de las obligaciones inmediatas.

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía. En el caso del presente fideicomiso, VIP-PCH3 la garantía es únicamente hipotecaria.

La cartera muestra una diversificación geográfica por provincia. Pichincha es la provincia que agrupa la mayor cantidad de créditos, seguida de Manabí y Guayas. Consideramos que no existe un riesgo por concentración geográfica.

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

El plazo promedio remanente de la cartera es de 160 meses, valor que 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 66 cuotas transcurridas, por lo cual se considera relativamente madura.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.87%, lo cual refleja la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

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

A la fecha de corte, la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 6.62% de la cartera actual, con un valor de USD 4.11MM. La cartera en riesgo, que contempla la porción de cartera que se encuentra vencida 61 días o más y la que no devenga intereses, representa el 8.49% con un monto de USD 5.27MM. Desde el seguimiento anterior, estos pesos registran un crecimiento de 1.39pp y de 1.01pp respectivamente. A la fecha de corte, la cartera en riesgo sobre saldo de cartera muestra una tendencia creciente.

Gráfico 2



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

### BANCO PICHINCHA C.A.

#### Originador y Administrador de Cartera

Banco Pichincha C.A 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.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en dic-24.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación del banco muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende los siguientes subprocesos:

1. Negociación de productos
2. Análisis crediticio
3. Avalúo
4. Gestión de garantías
5. Instrumentación y desembolso.

El banco mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito. Para otorgar créditos hipotecarios el Banco utiliza un *checklist* parametrizado y un aplicativo de Business Process Management (BPM) que permite analizar el riesgo de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: negocio, marketing, legal, riesgo, auditoría y TCS operaciones.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, oficial de riesgo, jefe de riesgo y gerente de riesgo.

Cabe mencionar que el Banco realiza una calificación interna a sus clientes que puede ser: AAA, AA, A, sin información y revisión manual. Además, el rango de cuota-ingreso se encuentra definido por provincia y deuda-avalúo por producto.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, el Banco cuenta con un departamento encargado que se divide por cobros telefónicos o inmediatos y cobranza especializada.

Adicionalmente, la recuperación de la cartera de vivienda se realiza a través de la empresa Pague Ya.

Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el banco. El banco cuenta con manuales específicos para la gestión de cobros de acuerdo con el método aplicado para ello.

Cabe destacar que, en medio de la emergencia sanitaria, la institución aplicó diferimientos y normalización de créditos, en los lineamientos de la normativa aplicable.

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 mantiene el Fideicomiso en Banco Pichincha C.A.

#### **FIDEVAL S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)**

La empresa FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (FIDEVAL 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.

Fideval S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número 98.1.5.2.03249, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 6 de enero de 1999 bajo el número 1999.1.10.0021.

Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización. Su experiencia incluye más de 550 fideicomisos administrados.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos, además cumple con medidas adecuadas para mantener la seguridad de la información. Diaria, semanal Y quincenalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución, que se custodian en un proveedor externo. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alterno en la ciudad de Guayaquil para soportar la continuidad del negocio, al cual se realiza una réplica en línea de la base de datos, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 4 horas en su Centro de Cómputo Alterno, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, así como la definición de roles para los diferentes accesos a módulos. En la operativa financiera, la plataforma facilita el seguimiento de los flujos monetarios de los créditos procedentes de la Fiduciaria y la comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelizar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes. Por lo tanto, permite que la Fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, y la última auditoría fue en nov-2023, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos, además cumple con medidas adecuadas para mantener la seguridad de la información.

#### **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 46 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.

Banco Pichincha, originador del presente fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Adicionalmente al instrumento analizado en el presente informe, los valores en circulación se describen a continuación:

| Instrumento                                 | Monto Miles | Resolución Aprobatoria                    | Calificación                  | Fecha Calif. | Calificadora |
|---------------------------------------------|-------------|-------------------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------|
| VIP-PCH 1                                   | 101,400     | SCVS-IRQ-DRMV-SAR.2017-2446<br>18/jul/17  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 15-nov.-24   | Global       |
| VIP-PCH 2                                   | 158,390     | SCVS-IRQ-DRMV-SAR.2019-10654<br>21-nov-19 | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 14-oct.-24   | BWR          |
| VIP-PCH 3                                   | 80,596      | SCVS-IRQ-DRMV-SAR.2019-23864<br>4/oct/19  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 27-sep.-24   | BWR          |
| VISP-PCH 4                                  | 32,360      | SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999<br>30/oct/20  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 06-sep.-24   | Global       |
| VISP-PCH 5                                  | 81,447      | SCVS-IRQ-DRMV-2022-00000339<br>17/ene/22  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 02-dic.-24   | BWR          |
| VISP-PCH 6                                  | 78,900      | SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008173<br>22/nov/22  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 31-oct.-24   | BWR          |
| VISP-PCH 7                                  | 132,022     | SCVS-IRQ-DRMV-2023-00093759<br>4/dic/23   | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 13-abr.-25   | PCR          |
| VISP-PCH 8                                  | 144,230     | SCVS-IRQ-DRMV-2024-00015622<br>15/nov/24  | A1AAA<br>A2-P: B-<br>A2-E: B- | 14-oct.-24   | BWR          |
| FIME-PCH5                                   | 176,216     | SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938<br>14/jun/21  | A3: AAA<br>A4: AAA<br>B: AA   | 20-sep.-24   | BWR          |
| I Emisión de obligaciones - Bonos Verdes    | 250,000     | SCVS-IRQ-DRMV-2019-000386000<br>9/dic/19  | AAA                           | 27-nov.-24   | PCR          |
| I Emisión de obligaciones - Bonos de Género | 200,000     | SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002102<br>21/mar/22  | AAA                           | 27-nov.-24   | PCR          |

## 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, 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 región<sup>1</sup>.

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 resolverse<sup>2</sup>. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario

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

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

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 establecidas <sup>3</sup>.

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.<sup>4</sup>

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)<sup>5</sup>. En diciembre de 2024, el país 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%.<sup>6</sup>

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 Yasuní<sup>7</sup>. 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.<sup>8</sup> 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 2025<sup>9</sup>.

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 indicador<sup>10</sup>.

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

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

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

<sup>5</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_042024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf)

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

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

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

<sup>9</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunica/>

<sup>10</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

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)<sup>11</sup>.

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 calificadora 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 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%<sup>12</sup> 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.

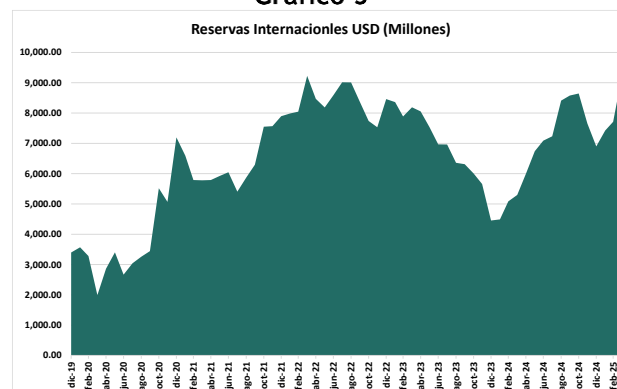
| Indicador                       | 2022  | 2023 (p) | 2024 (p) |
|---------------------------------|-------|----------|----------|
| Producto Interno Bruto (PIB)    | 2.95% | 2.40%    | 0.90%    |
| Exportaciones                   | 2.54% | 2.30%    | 2.40%    |
| Importaciones                   | 4.49% | 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 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

<sup>11</sup>

[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_042024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf)

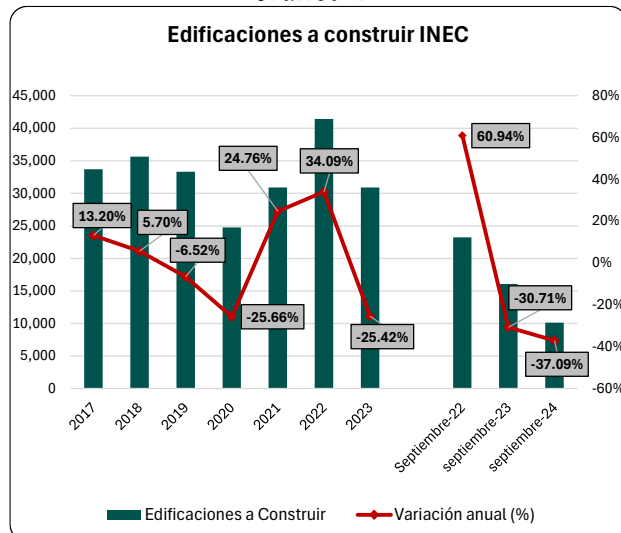
<sup>12</sup>

<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%20al%20canzado%20en%202022.>

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 4



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)<sup>13</sup>. 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 2015<sup>14</sup>. 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.<sup>15</sup> 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 %<sup>16</sup>. 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

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

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

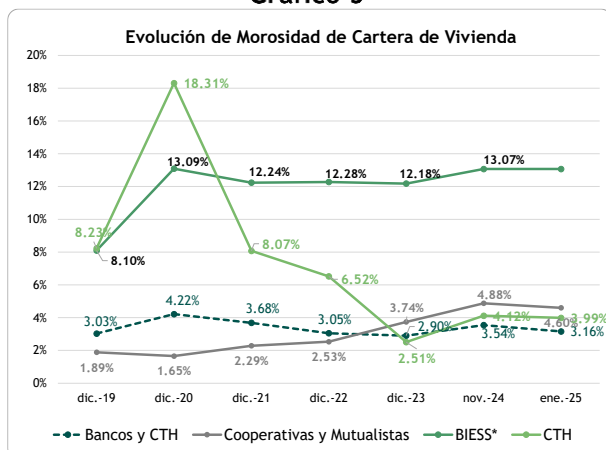
<sup>15</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/economia/gobierno-cambiara-calculo-subsidio-tasa-interes-programas-estatales-vivienda-77366/>

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

el gobierno da a la tasa de interés de este tipo de operaciones <sup>17</sup>. 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 5



Nota: Datos de Biess disponibles hasta sep-2024

Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS, CTH.

Elaboración: BWR

<sup>17</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/miduvi-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.