

Ecuador
Sexto Seguimiento

Fideicomiso Mercantil CTH11

Calificación otorgada

Clase	may-25	sep-25
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. La estructura del fideicomiso ofrece una sólida protección a las clases A1, A2 y, en menor medida, a la clase A3, principalmente mediante el mecanismo de subordinación. Además, se espera que el fideicomiso siga acumulando sobrecoeteral de cartera, gracias a la amortización anticipada de las clases preferentes, con el exceso de intereses generados mensualmente por la estructura, luego de cubrir gastos financieros y operativos.

Capacidad crediticia diferenciada por clase. Las clases A1 y A2 presentan una alta probabilidad de pago oportuno, incluso bajo escenarios de estrés elevado y distintos niveles de prepago. La clase A3 mantiene una buena probabilidad de pago, aunque muestra mayor sensibilidad a la evolución del activo subyacente. Por su parte, la clase A4 reduce su capacidad de pago bajo las condiciones actuales y ha sido impactada negativamente por el deterioro observado en la calidad de la cartera durante los últimos 12 meses.

Calidad de los créditos del fideicomiso. Los créditos que respaldan la estructura están diversificados entre distintos emisores y corresponden a préstamos hipotecarios previamente evaluados por CTH. La estructura mantiene un porcentaje relevante de créditos refinanciados y reestructurados, y la tendencia de deterioro de la cartera se ha acelerado a partir de mediados del 2024, debido a las condiciones del entorno operativo local.

Opinión legal favorable sobre la estructura. La transferencia de activos al fideicomiso se realiza de forma legal mediante un contrato de compraventa de cartera, respaldado por una opinión legal favorable que valida la estructura y el proceso de cesión de los créditos.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable. La calificación de las clases A3 y A4 son más sensibles al comportamiento futuro de la cartera, por lo que esta podría variar favorable o negativamente, dependiendo de la tendencia de su deterioro o recuperación.

Alcance de la calificación. La calificación emitida corresponde a una escala local, que refleja el riesgo crediticio relativo dentro del mercado ecuatoriano. No contempla riesgos de convertibilidad ni de transferencia, pero sí incorpora los riesgos macroeconómicos y sistémicos que podrían influir positiva o negativamente en el perfil crediticio 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 diciembre-2024, auditados por la empresa Moore Ecuador, con opinión 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 julio 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. auditado 2024 y balance directo a julio-2025.
- Estados financieros de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos a julio-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, a la fecha de corte refleja un 8.84% (-1.88 p.p vs el seguimiento anterior).

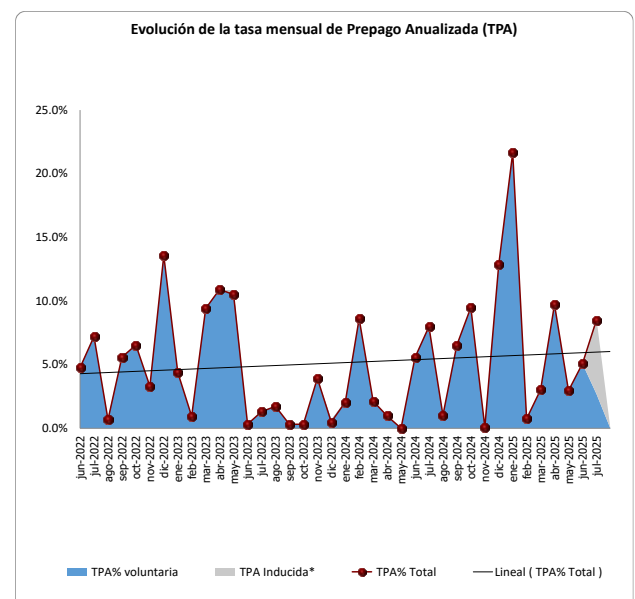
Se estima una pérdida base (antes de recuperación legal) de 16.17% del saldo insoluto actual. Este resultado se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización.

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 10.48%.

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 abril y junio del 2025 debido a unos

prepagos voluntarios realizados, llegando a registrar un 5.02%. 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% de su monto original, 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 desde el inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, las clases A1, A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación, se muestran los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora, que es del 16.17%. 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 / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	101.5%	6.28
A2	49.2%	3.04
A3	15.8%	0.98
A4	6.3%	0.39

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 2,040.47 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)	125,270	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Plazo remanente	121 meses	121 meses	121 meses	121 meses
Tasas de interés	TPP < 8%	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 98.7% 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	jul-2025	ene-2025	jul-2024
Fondos Disponibles (US\$)	159,081	302,045	185,132
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	10,481,577	11,306,099	12,393,242
Total	10,640,658	11,608,143	12,578,374
Número de Operaciones	248	257	267
Monto Promedio Crédito (US\$)	42,264	43,993	41,869
Tasa Prom Pond Interés Anual	10.80%	10.88%	10.51%
Plazo Original Prom p. (meses)	167	165	165
Plazo Remanente prom p. (meses)	92	97	102
Madurez prom p. (meses)	73	67	62
CIN prom pond	22.41%	22.20%	22.22%
DAV Actual prom pond	45.03%	46.49%	47.84%
DAV Original prom pond	63.85%	63.69%	63.45%
Concentración Regional:			
Guayas	67.9%	67.0%	66.5%
Pichincha	31.9%	32.3%	33.5%
Otras Provincias	0.2%	0.7%	

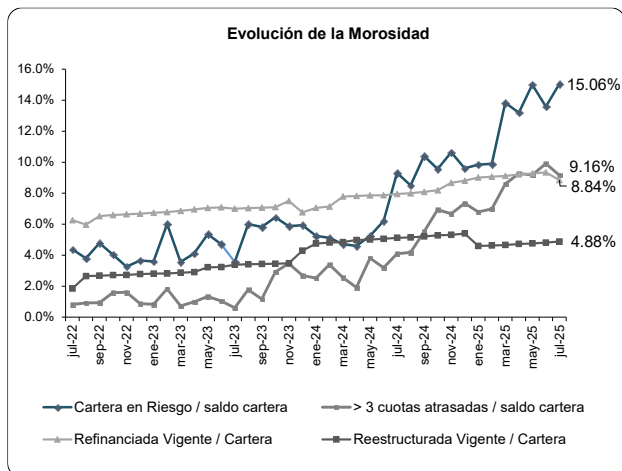
A la fecha de corte, los fondos líquidos permanecen depositados en una entidad financiera que ostenta una calificación de riesgo AA+. Además, se registra una cuenta por cobrar de USD 211,140.70 correspondiente a recursos transferidos al DCV-BCE, los cuales serán destinados al pago de capital e intereses de las obligaciones emitidas el primer día hábil siguiente al corte de este reporte.

La cartera abarca 248 operaciones, lo que equivale a una reducción del 3.50% frente al seguimiento anterior. El saldo total de estos créditos suma USD 10.48 millones y responde completamente a la modalidad de préstamos inmobiliarios. A julio de 2025, la tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera se sitúa en 10.80%.

Respecto a la distribución geográfica, existe una concentración relevante en las provincias de Guayas y Pichincha; sin embargo, este riesgo se diluye parcialmente por el peso económico de ambas jurisdicciones. La madurez promedio de la cartera desde su emisión es de 6.10 años, mientras que el plazo remanente promedio alcanza aproximadamente los 7.65 años.

La relación cuota/ingreso (CIN) promedio ponderado se ubica en 22.41%, valor inferior al límite estipulado en el fideicomiso. Por su parte, la relación deuda/avalúo (DAV) promedia el 63.85%, evidenciando coberturas de garantía consideradas adecuadas según el estándar máximo permitido del 70% conforme a las normativas del fideicomiso.

Gráfico 2



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

A la fecha de corte, la tasa de morosidad de la cartera en riesgo alcanzó el 15.06%, un incremento significativo respecto al 9.85% registrado en el periodo anterior. Paralelamente, la cartera refinanciada vigente mostró una disminución del 9.04% a julio de 2025. Los créditos con más de tres cuotas vencidas representan actualmente el 9.16% de la cartera, lo que supone un alza de 2.37 puntos porcentuales frente al reporte anterior. Por otra parte, los créditos sometidos a proceso judicial y aquellos con seis o más cuotas vencidas constituyen el 6.356% del saldo total de la cartera.

De persistir este deterioro en la calidad crediticia, la capacidad de las clases más subordinadas para soportar pérdidas podría verse comprometida, afectando la estructura y fortaleza crediticia global del portafolio.

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 permitiría 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 fideicomitida 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 3 titularizaciones de cartera de vivienda vigentes:

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
FIMECTH 8	17,000	SCVS-IRQ-DRMV-2016-2991	A2: AAA A3: AA+	GR	19-jun.-25
FIMECTH 9	9,000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801	A2: AAA A3: A+	PCR	25-abr.-25
FIMECTH 12	16,700	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255	A1: AAA A2: A	PCR	15-may.-25

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 Económico y Sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024. Para el primer semestre del año 2025 el BCE determina un crecimiento interanual del PIB de 3.9%, impulsado por el incremento de las exportaciones no petroleras y por la recuperación del consumo interno de los hogares. Adicionalmente, en septiembre de 2025 se revisó al alza la proyección de crecimiento económico para dicho año, pasando de 2,8% a 3,8%, en línea con la mejora de las expectativas sobre la economía.

Durante 2024, el inicio del gobierno de Daniel Noboa se vio marcado por una profunda crisis económica, causada principalmente por el elevado déficit fiscal heredado de administraciones anteriores. Esta situación se agravó debido al notable aumento de la violencia generada por grupos de delincuencia organizada, lo que afectó significativamente la seguridad nacional. Además, la crisis energética derivada de la prolongada sequía y los problemas técnicos en las centrales hidroeléctricas provocó apagones extendidos y pérdidas millonarias para el sector productivo. Tras la reelección de Noboa en 2025, el panorama económico muestra indicios de recuperación, entre los que destacan los recientes crecimientos del PIB reportados, la llegada de nuevos desembolsos de organismos multilaterales y la reducción del riesgo país a sus niveles más bajos en los últimos años.

Durante la gestión del actual gobierno 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, 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 se aprobó un segundo proyecto para impulsar la

iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio 2024 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. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia), contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado y un nuevo marco jurídico en Ecuador para fortalecer la transparencia, supervisión y control de las organizaciones sociales sin fines de lucro. En esta última ley también se introduce un impuesto único sobre dividendos distribuidos y regula el impuesto sobre utilidades acumuladas, buscando incentivar el reparto y cumplimiento fiscal entre empresas y organizaciones.

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. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 durante la visita del secretario de estado estadounidense Marcos Rubio informó que EE. UU. decidió declarar a Los Choneros y Los Lobos como organizaciones terroristas extranjeras. 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 y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo a USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó 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 establecidas². En julio 2025 el FMI anunció un desembolso inmediato por 600MM tras la segunda revisión exitosa del acuerdo.

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 10,284 millones, lo que representa un incremento del 5.6% con respecto 2024³. El incremento de IVA en 17.8% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 5,311 millones. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta (+4%) e ISD (+10%).

En el periodo enero-junio, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, sus ventas disminuyeron 13.4%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-4.1%). La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, 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. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A junio 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 814 puntos, con tendencia a disminuir, debido a las acciones tomada después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 800 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo 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 algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los

resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵. Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, por su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. 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)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

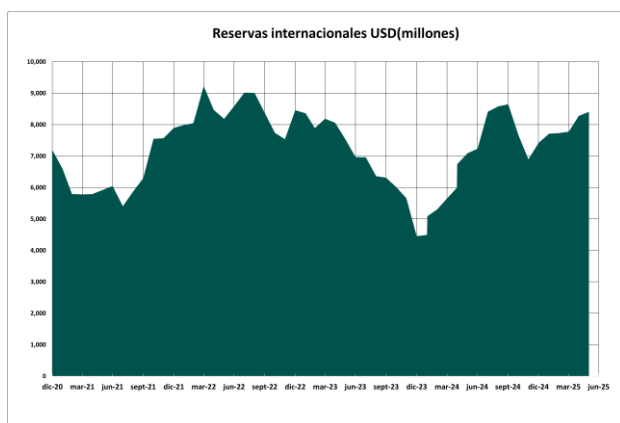
³ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-iva-impuestos-ventas-sri-100698/>

⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

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, 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).



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

Durante el primer semestre de 2025, el mercado inmobiliario se vio afectado por una disminución intensa en la cantidad de permisos de construcción, edificaciones y viviendas proyectadas respecto al año anterior. Por ejemplo, el número de viviendas a construir cayó 64,98% interanual en el primer trimestre, con 2.725 proyectos frente a los 7.782 de igual periodo en 2024. Este descenso se concentró especialmente en municipios clave como Guayaquil, Cuenca y Daule, que concentran la mayoría de las obras, aunque a niveles notablemente inferiores al año previo.

En el primer trimestre de 2025 (TR1 2025), los permisos de construcción en Ecuador experimentaron una caída significativa según cifras oficiales del INEC.

El número de permisos de construcción para vivienda disminuyó 64,98% respecto al mismo trimestre del año anterior, pasando de 7.782 permisos en TR1 2024 a apenas 2.725 en TR1 2025.

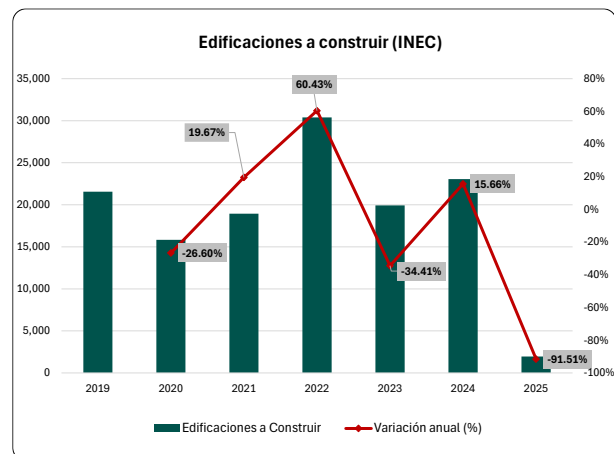
Esta reducción continúa la tendencia contractiva observada desde años anteriores en el sector.

Los cantones con mayor cantidad de permisos fueron Guayaquil (16,99%), Cuenca (15,08%) y Daule (13,87%). Sin embargo, en cada uno de estos la caída fue proporcional al promedio nacional.

Las obras nuevas siguen siendo las predominantes, representando el 89,12% del total, mientras ampliaciones y reconstrucciones son minoritarias.

La mayoría de las edificaciones con permiso siguen orientadas a uso residencial, especialmente casas independientes fuera de conjuntos habitacionales (más del 81% del total).

El descenso en permisos refleja el impacto de un entorno macroeconómico desafiante y de menor dinamismo inmobiliario.



Fuente: INEC

Elaboración: BWR

* Los resultados del año 2024 y 2025 son cifras preliminares.

En cuanto a financiamiento, un 21,4% de las nuevas edificaciones prevé obtener recursos externos, principalmente a través de bancos privados (15,42%), cooperativas (41,31%) y créditos públicos como los del BIESS. El monto estimado total para nuevos proyectos inmobiliarios fue de USD 218 millones en el primer trimestre. El resto de los proyectos se financian con recursos propios o mixtos.

La contracción se refleja en la demanda de vivienda y empleo, y la caída acumulada de reservas para compra anticipada alcanza un 31% desde 2019. Los desafíos de financiamiento e incentivos dificultan la reactivación del mercado laboral inmobiliario, impactando tanto a la obra pública como al sector privado.

El saldo total de la cartera por vencer (empresas y hogares) al 31 de julio de 2025 alcanzó USD 65.723,1 millones, aunque este valor representa la suma de toda la cartera y no exclusivamente la cartera hipotecaria.

Los montos totales de créditos hipotecarios en Ecuador para 2024 y 2025, según las cifras disponibles del BIESS y el Banco Central del Ecuador (BCE), son los siguientes:

- En 2024, el BIESS colocó aproximadamente USD 537,5 millones en créditos hipotecarios, con alrededor de 8.500 operaciones.

- En 2025, el BIESS tiene como meta colocar USD 1.000 millones en créditos hipotecarios y más de 20.000 préstamos para vivienda, buscando duplicar la cifra alcanzada en 2024.
- El BCE reporta, para todo el sistema financiero (excluyendo BIESS), un monto de USD 13.866 millones en créditos inmobiliarios en 2024.
- Para 2025, aún no existe el cierre anual, pero los datos trimestrales y metas del BIESS indican una tendencia de incremento respecto a 2024, con la expectativa de que el monto total de créditos hipotecarios crezca, apoyado por la recuperación parcial del sector.

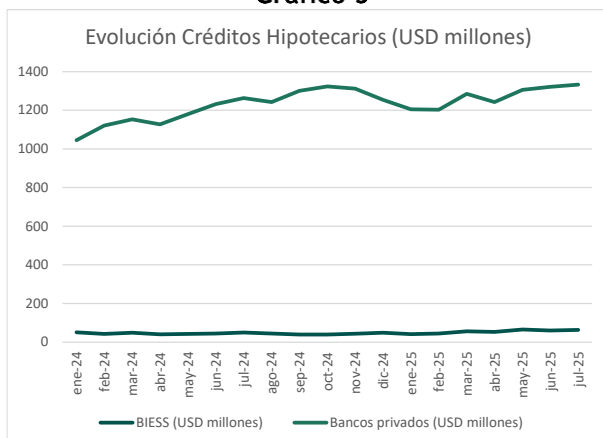
La caída de las colocaciones hipotecarias del Biess en 2024 fue explicada por una combinación de factores económicos, políticos y operativos que afectaron la confianza y la capacidad de gestión del sector.

El entorno de desaceleración económica generó incertidumbre entre los afiliados y conservadurismo financiero, disminuyendo la demanda de nuevas viviendas y créditos hipotecarios.

Hubo menor liquidez disponible para préstamos en el Biess, limitada por recortes de presupuesto y menor flujo de aportaciones durante fases de desempleo y reducción salarial en la administración pública.

Para 2025, la tendencia trimestral indica una recuperación con USD 56,4 millones y 666 créditos en marzo, y USD 65,7 millones y 759 créditos en mayo.

Gráfico 3



Nota: * Datos preliminares junio y julio 2025.

Fuente: Superintendencia de Bancos, BIESS.

Elaboración: BWR

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.