

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 392-2024 celebrado el 28 de noviembre de 2024, con el análisis de la información financiera al 25 de octubre de 2024, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil Vivienda Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2 – VISP-BGR 2**.

Clase A1: AAA;
Clase A2-P: B-;
Clase A2-E: B-

Categoría 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.

Categoría 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.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Originador: Banco General de Rumiñahui S.A.
Instrumento a Calificar: Fideicomiso Mercantil Vivienda Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2 - VISP-BGR 2
Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A1	AAA	US\$ 17.887.596,93	360 meses
A2-P	B-	US\$ 1.569.087,45	
A2-E	B-	US\$ 11.925.064,62	

En Quito, a los 28 días del mes de noviembre de 2024.

Econ. Santiago Coello
Gerente General

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 2

Comité: 392-2024	Fecha de comité: 28 de noviembre de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 25 de octubre de 2024	Quito-Ecuador
Ing. Jhonatan Velastegui	(593) 02-450-1643 dvelastegui@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clase	Calificación	Observación
	A1	AAA	Nueva
	A2-P	B-	Nueva
	A2-E	B-	Nueva

Significado de la Calificación

Categoría 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.

Categoría 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.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió asignar las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E. Las calificaciones se sustentan en el expertise y trayectoria que posee el Originador en el segmento de préstamos hipotecarios, lo cual ha resultado en un portafolio de créditos de excelente calidad dentro del Fideicomiso. El diseño de esta estructura garantiza un flujo de recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones de pago, tanto de principal como de intereses. Si bien existen factores de riesgo que podrían impactar los flujos monetarios, el esquema implementado contempla mecanismos para administrar y reducir estas contingencias, protegiendo así a los inversionistas. El respaldo adicional proporcionado por las garantías hipotecarias sobre los créditos fortalece la posición del Fideicomiso. Adicionalmente, las calificaciones incorporan el esquema de protección mediante subordinación entre clases, que establece la preferencia en los pagos para la clase A1.

Resumen Ejecutivo

- Importante experiencia y trayectoria del Originador a nivel nacional:** Banco General Rumiñahui S.A. cuenta con más de 30 años de trayectoria, es un Banco enfocado fundamentalmente en crédito de consumo, en especial en el segmento militar. Mantiene dos líneas principales de negocio: Banca de Consumo y Banca Empresarial. Acorde al boletín emitido por parte de la Superintendencia de Bancos a octubre de 2024, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.278,26 millones) del total de veinticuatro Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,92% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,94% (US\$ 1.157,50 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,72% del total (US\$ 111,03 millones).
- Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Pública Banco General de Rumiñahui 2 (VISP-BGR 2) se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 4 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. A la fecha de corte el fideicomiso cuenta con un saldo de

cartera de US\$ 31,15 millones, que corresponde a un monto inicial de US\$ 31,38 millones por la venta de cartera de parte del Originador al Fideicomiso VISP-BGR 2.

- **Patrimonio autónomo compuesto por cartera de calidad:** La evaluación de la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 2 demuestra una estructura crediticia sobresaliente y de bajo perfil de riesgo. El predominio de la calificación A1, alcanzando el 95,19%, establece una base crediticia de alta confiabilidad. La presencia focalizada en las principales metrópolis del país contribuye a la estabilidad del portafolio a través de su exposición a mercados económicamente más robustos. Los niveles de protección se consolidan con una cobertura de garantías del 113,94% y un índice deuda-avalúo (DAV) del 87,13%. La solvencia de los deudores queda respaldada por un indicador cuota-ingreso (CIN) del 26,83%, manteniéndose holgadamente bajo el máximo permitido. El conjunto de estos elementos resulta en una cartera equilibrada, con sólidos mecanismos de mitigación de riesgo y una estructura crediticia resistente.
- **Robusto mecanismo de garantía:** La estructura de subordinación ofrece un robusto mecanismo de protección para la clase A1, con una cobertura del 83,49%. Este diseño privilegia a los inversores de la clase A1, dotándoles de un sustancial escudo ante potenciales deterioros o irregularidades en los flujos, manteniendo su capacidad de cumplimiento aún bajo condiciones de estrés significativo. La prelación asignada a la clase A1 asegura un perfil de riesgo minimizado, coherente con una calificación elevada. El mecanismo incluye la disposición de que las clases subordinadas (A2-P y A2-E) funcionen como primer amortiguador ante eventuales déficits de recursos, lo que no solo protege los intereses de la clase A1, sino que también estructura una distribución eficiente del riesgo entre los diferentes niveles de títulos.
- **Proyecciones robustas y ajustadas a los requerimientos normativos:** Las proyecciones de los flujos de efectivo en esta estructura de titularización están bien fundamentadas y alineadas con las características de la cartera hipotecaria. La segmentación en tres escenarios (optimista, probable y pesimista) permite una evaluación completa de cómo podrían evolucionar los flujos bajo distintas condiciones, lo cual fortalece la estructura al anticipar variaciones en factores críticos como morosidad, siniestralidad y prepago.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El análisis de la cartera crediticia hasta septiembre de 2024 revela un deterioro en los indicadores de riesgo del sector bancario privado. Este fenómeno encuentra su explicación en el contexto de contracción económica que atraviesa el país, el cual ha mermado la capacidad de pago de los deudores, provocando así un deterioro en los índices de morosidad y cobertura, además de exigir mayores asignaciones para provisiones.
- La evaluación del desempeño del sistema bancario evidencia diversos factores que han impactado sus resultados: el incremento en los costos financieros derivado de mayores tasas pasivas, sumado a las recientes legislaciones - la Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que modificó la autorretención del impuesto a la renta, y la Ley Orgánica para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, que estableció una tributación adicional sobre las utilidades bancarias entre el 5% y 25% - han ocasionado un aumento significativo en los gastos operativos. La confluencia de estos elementos ha resultado en una disminución notable de los índices de rentabilidad del sector.

Del Fideicomiso:

- El patrimonio independiente del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público está compuesto principalmente por cartera crediticia, que representa la fuente fundamental de los recursos monetarios necesarios para hacer frente a sus compromisos financieros. Los desafíos más significativos que enfrenta el fideicomiso están relacionados con variables como la morosidad, la siniestralidad y el prepago, factores que podrían impactar el monto de estos flujos financieros, extendiendo así el período necesario para la liquidación de los títulos, particularmente aquellos clasificados como subordinados. Sin embargo, es crucial enfatizar que la ocurrencia de estas situaciones no representa un default o incumplimiento en las obligaciones de pago de los títulos que conforman el fideicomiso.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera en primer lugar, la calidad del mecanismo de garantía; igualmente, se toma en cuenta la estructura y la operatividad del Fideicomiso, y, por último, la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Adicionalmente, se evaluaron los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

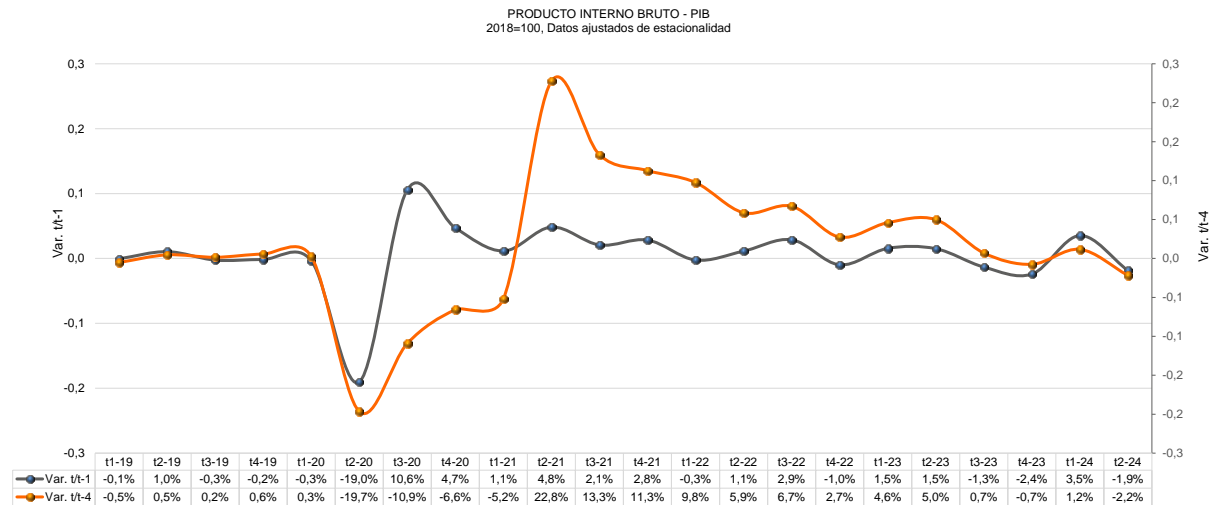
En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio de dicho año.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo período del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

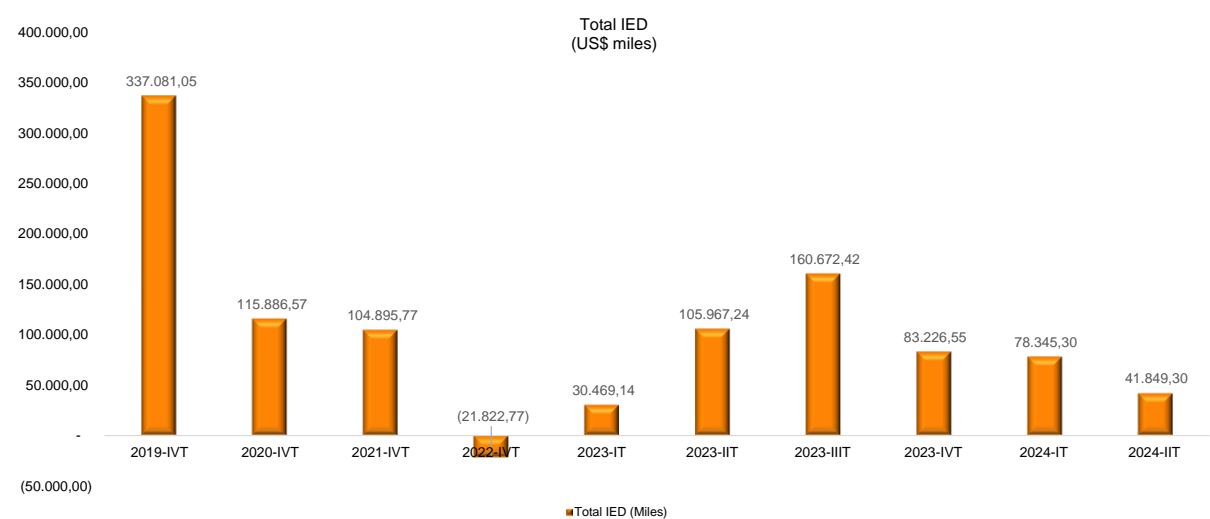
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo periodo de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el periodo analizado.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
Total IED	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30	41.849,30

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

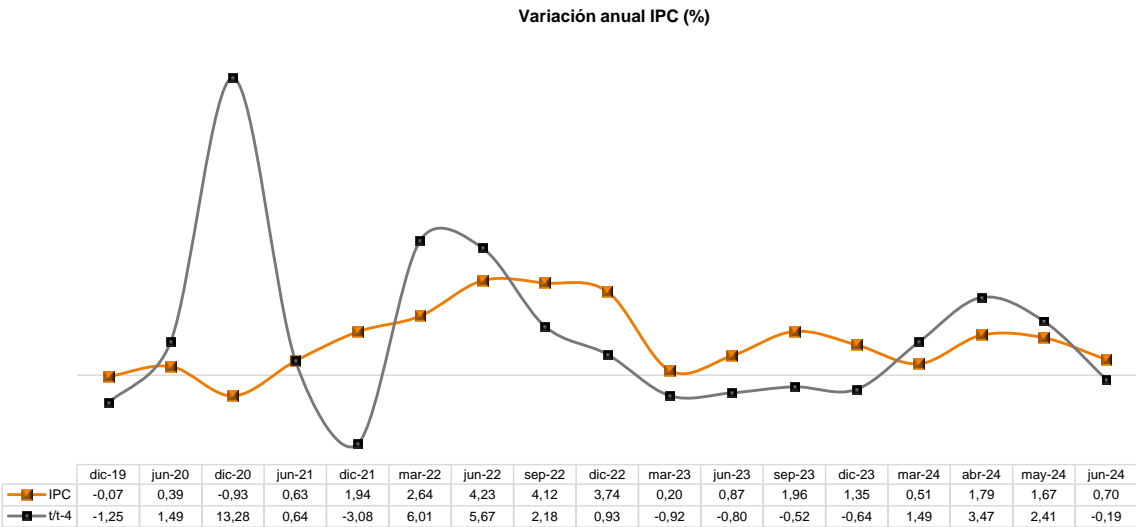
En junio de 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,95% respecto a mayo del mismo año. La inflación anual se situó en 1,18%, mostrando una disminución en comparación con el 1,69% registrado en junio de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) en junio de 2024 se valoró en USD 795,75. Frente a esto, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo alcanzó los USD 858,67, cubriendo el 107,91% del costo de la CFB. Esta relación sugiere una mejora en el poder adquisitivo de las familias ecuatorianas, permitiéndoles cubrir las necesidades básicas representadas por la CFB y disponer de un pequeño margen adicional.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70						

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. En junio de 2024, las tres divisiones que más influyeron en la inflación mensual fueron: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con una incidencia negativa del -0,7612%; Alimentos y bebidas no alcohólicas, con -0,1490%; y Recreación y cultura, con -0,0182%. Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

Crisis energética: Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

Inseguridad: El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

Reforma tributaria: El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

Incertidumbre política: La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

Cierre del Yasuní ITT: Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%. Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Calificación de Riesgo Soberano

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde Julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación

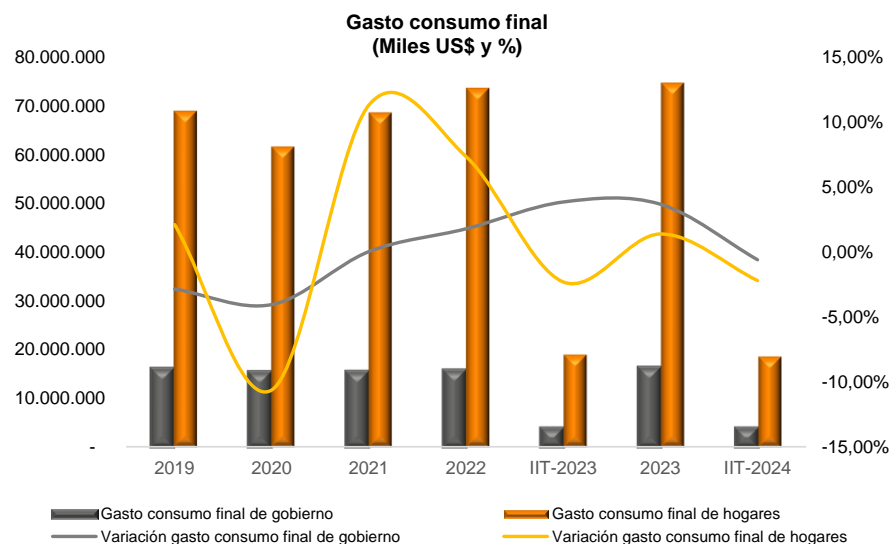
Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en 17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones e importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia

social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

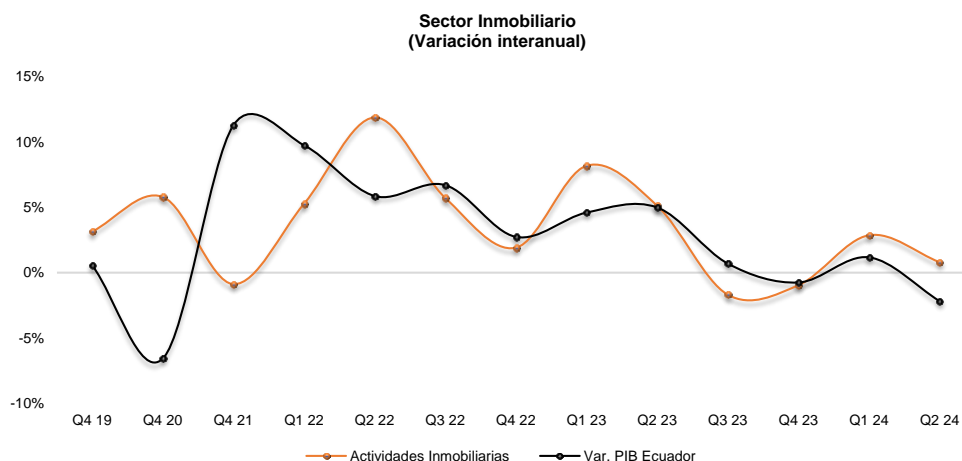
A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD 10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

Análisis de la Industria

El crecimiento económico de Ecuador en 2024 se ha revisado a la baja. El Banco Central del Ecuador (BCE) redujo su proyección de crecimiento del PIB de 1% a 0,9% para este año. Otras entidades como el Banco Mundial y el FMI tienen proyecciones aún más pesimistas, de 0,3% y 0,1% respectivamente.

El sector inmobiliario juega un papel fundamental en la economía ecuatoriana por su aporte al PIB, generación de empleo, desarrollo en áreas urbanas y rurales, estabilidad económica, y su influencia en la inversión y acumulación de riqueza. Además, tiene un impacto significativo en industrias relacionadas, como la construcción. En general, es un motor económico clave que influye en varios aspectos sociales.

Desde 2021, el crecimiento del sector inmobiliario ha sido positivo. Sin embargo, su vínculo con el sector de la construcción y la disponibilidad de crédito ha provocado una desaceleración en 2023, con un crecimiento de 2,57%, comparado con el 6,09% en 2022. Al cuarto trimestre de 2023 registró una caída del 0,97%, afectada por la incertidumbre del cambio de gobierno, posibles reformas tributarias, la crisis de seguridad y un deterioro en el empleo. Ante una mayor demanda por decisiones de compra postpuestas, los precios de alquiler subieron, lo que a su vez disminuyó el valor de venta de las propiedades. No obstante, en el primer y segundo trimestre de 2024, el sector mostró una leve recuperación, con un crecimiento anual del 2,86% y 0,81% respectivamente, posiblemente impulsado por medidas gubernamentales y nuevas tendencias para un crecimiento sostenible y accesible en el sector. La participación del PIB de las actividades inmobiliarias sobre el PIB nacional se mantiene alrededor del 6,5%, ubicándose entre las 10 actividades más relevantes de la economía ecuatoriana. Al segundo trimestre de 2024, la participación del sector inmobiliario en el PIB nacional fue de 6,66%.



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

Crédito hipotecario y financiamiento

El acceso al crédito sigue siendo un factor crucial para el sector.

El BIESS (Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social) ha disminuido su participación en el mercado de créditos hipotecarios al 34%, mientras que las instituciones financieras privadas han aumentado su participación al 66%.

A junio de 2024, el volumen de crédito en actividades inmobiliarias fue 15,99% mayor que en junio de 2023. Sin embargo, el crédito para vivienda ha disminuido 11,24% en el mismo período interanual.

Entre enero y julio de 2024, las instituciones financieras han colocado USD 82,6 millones de créditos VIP y USD 57,4 millones de préstamos VIS.

El ministro de Vivienda dijo en agosto de 2024 que el programa de crédito VIP y VIS tiene que continuar, porque todavía hay en el fideicomiso US\$ 145 millones disponibles.

Entre los requisitos para acceder al crédito VIP o VIS están que la casa a comprar sea parte de un proyecto inmobiliario aprobado por el MIDUVI, que sea una vivienda nueva y que sea la primera vez que la persona va a adquirir su casa propia.

Las instituciones financieras calificadas para dar estos créditos son: Banco Pichincha, Banco del Pacífico, Mutualista Pichincha, Mutualista Azuay y Cooperativa Atuntaqui. Los montos máximos de crédito que se otorgan son:

- VIS: Crédito de hasta 178 salarios básicos, esto significa que en 2024 se podrá comprar una vivienda con este tipo de crédito por hasta USD 81.880.
- VIP: El monto máximo para el crédito hipotecario es de entre 178,01 y 229 salarios básicos. Lo que significa que con este crédito en 2024 se podrá comprar una vivienda de entre USD 81.884,6 y USD 105.340.

Tendencias y desafíos

- Digitalización: La tecnología está revolucionando el sector, facilitando procesos de búsqueda, compra y venta de propiedades.
- Sostenibilidad: Hay una creciente demanda de propiedades sostenibles y energéticamente eficientes.
- Cambios demográficos: Las tendencias demográficas están influyendo en las preferencias de vivienda.
- Innovación en construcción: Se están adoptando nuevas técnicas y materiales para mejorar la eficiencia y sostenibilidad.
- Desafíos económicos: La inestabilidad económica y política, así como la crisis de seguridad, siguen afectando al sector.

Perspectivas

A pesar de los desafíos, hay señales positivas:

- El BCE proyecta un crecimiento del sector de 1,50% en 2024, superior al 1% proyectado para la economía ecuatoriana en general.
- La implementación de programas gubernamentales como los créditos para Vivienda de Interés Social (VIS) y Vivienda de Interés Público (VIP) con tasas subsidiadas del 4,99% anual podría impulsar el sector.

En conclusión, aunque el sector inmobiliario y de construcción en Ecuador enfrenta desafíos significativos, muestra signos de recuperación y adaptación a las nuevas tendencias del mercado. El éxito futuro dependerá de la estabilidad económica, políticas gubernamentales efectivas y la capacidad del sector para innovar y adaptarse a las cambiantes demandas del mercado.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2, VISP-BGR 2, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 4 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en Etapa de Acumulación.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de Titularización		
Originador	Banco General Rumiñahui S.A.	
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)	
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Administrador de Cartera Hipotecaria	Banco General Rumiñahui S.A.	
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados VT-BGR 2	
Monto de emisión del Fideicomiso	Hasta por US\$ 31'381,749	
Monto transferido al Fideicomiso	US\$ 31.381.749,55	
Etapas	Etapa de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)	
Características de la Estructura	Clase	Monto hasta (US\$)
	A1	17.887.596,93
	A2-P	1.569.087,45
	A2-E	11.925.064,62
Rendimiento	Etapa de Acumulación	
	Se reconocerá intereses al Originador a una tasa nominal igual a la TPP +4,12 puntos porcentuales sobre los saldos de capital pendientes de pago por las transferencias de cartera efectuadas por el Originador. Al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 se le reconocerá un interés de 0,10 puntos porcentuales sobre el 38% de los saldos por las transferencias de cartera al Fideicomiso de Titularización. Estos valores se cancelarán con los flujos disponibles del Fideicomiso.	
	El Fideicomiso de Titularización no se reconocerá interés alguno por los recursos no utilizados transferidos por el Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 para la adquisición de cartera.	
	En caso de que la entidad financiera no utilice la totalidad de los recursos entregados en el plazo de la etapa de acumulación, el Fideicomiso de Titularización devolverá los recursos no utilizados al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1, previo al inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, la entidad financiera originadora pagará al Fideicomiso de Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.	
	Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización. Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización	
	Las tasas nominales que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP de la siguiente manera:	
	Clases	Tasas de interés nominales
	A1	TPP+ 4,12 p.p.
	A2-P	TPP+ 4,12 p.p.
	A2-E	0,10 p.p.*
	* Los tenedores de la clase A2-E recibirán además un rendimiento que será el que resulte del remanente del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases	
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del mes anterior al día de pago	
Día de pago	Será el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Por ejemplo, el primer día hábil de abril se paga el capital recaudado de febrero y los intereses correspondientes al mes de marzo utilizando la TPP de febrero. Se exceptúa el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del segundo mes.	
Día de cierre	El último día de cada mes	
Mecanismos de garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases; en tal virtud a la clase subordinada (clase A2-P y A2-E respecto de la clase A1) se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización.	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2

El presente Fideicomiso se establece bajo las políticas y programas de financiamiento de vivienda promovidos por el gobierno nacional, de acuerdo con las disposiciones de la Ley Orgánica de Vivienda de Interés Social, el Decreto Ejecutivo 405, la Política de Financiamiento de Vivienda, y la normativa emitida por la Junta de Política y Regulación Financiera en base a dicho Decreto.

En este contexto, los constituyentes del proceso de titularización incluyen a instituciones financieras de los sectores Financiero Público, Privado, y Financiero Popular y Solidario que generen cartera de vivienda de interés social (VIS) y de interés público (VIP). Banco General Rumiñahui, en calidad de originador, participa en estos procesos de titularización con respaldo de cartera VIS y VIP, bajo autorización de su Consejo de Administración, mientras que Fiducia S.A. actúa como agente de manejo.

Asimismo, el MIDUVI constituyó el 20 de noviembre de 2019 el Fideicomiso de Administración de Recursos "Inversión Hipotecaria 1" para invertir en valores crediticios emitidos por fideicomisos de titularización de vivienda social y pública.

Este fideicomiso se formó mediante la transferencia irrevocable y temporal del aporte inicial estipulado en el contrato, realizado por el originador. Dado el carácter de la transferencia, se aclara que no es gratuita ni onerosa, conforme a la Ley de Mercado de Valores.

La duración del fideicomiso se extenderá hasta la redención completa de los valores crediticios emitidos con cargo a sus activos, o hasta que ocurra alguna causal establecida en el contrato.

Los activos del fideicomiso están conformados por: (i) el aporte inicial, (ii) recursos futuros que se integren al patrimonio de propósito exclusivo, (iii) créditos hipotecarios adquiridos según el contrato, (iv) recursos generados por la recaudación de estos créditos, excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros, (v) recursos de la colocación de valores, excluyendo el premio, (vi) bienes adquiridos o en los que se invierta el fideicomiso, y (vii) todas las ganancias de capital, intereses, beneficios y derechos derivados de los activos del fideicomiso.

El Agente de Manejo no podrá gravar los activos del fideicomiso mediante hipotecas, prendas o cualquier otro mecanismo, salvo aprobación del Comité de Vigilancia, en caso de que sea necesario para cumplir con los objetivos del fideicomiso.

Los valores a emitir se dividen en tres clases: A1, A2-P y A2-E. La rentabilidad de la clase A2-E dependerá de los activos remanentes del fideicomiso una vez cubiertos los pagos de todas las clases y los gastos asociados al proceso. La clase A1 representa el 57% del total de la emisión, mientras que las clases A2-P y A2-E constituyen el 5,00% y el 38%, respectivamente.

En base a la documentación suministrada por el originador, el agente de manejo y el custodio, así como a las disposiciones establecidas en el contrato, se ha verificado que tanto el marco legal como los mecanismos empleados para la transferencia de los activos al patrimonio autónomo cumplen con los requisitos y procedimientos establecidos.

Etapas contempladas de la Titularización

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas: la etapa de acumulación y la etapa de amortización:

Etapas de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del Originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características exigidas por el Fideicomiso. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al Originador generarán cuentas por pagar del 57% sobre el saldo de capital de la liquidación de estas ventas, del Fideicomiso de Titularización a favor del Originador y el 38% del saldo de capital de las ventas de cartera serán cancelados por el Fideicomiso de Titularización en efectivo en dólares de los Estados Unidos de América al Originador.

Desde el momento de la transferencia de la cartera hipotecaria, las cuentas por pagar generarán, para el Originador y el "Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1", una tasa de interés según lo definido en el Anexo de Especificaciones.

Durante esta etapa, las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria que reciba el Fideicomiso de Titularización, podrán ser invertidas bajo las políticas de inversión descritas en el reglamento de gestión del Fideicomiso.

La Etapa de Acumulación terminará: (i) en un plazo máximo de (12) meses contados a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso de Titularización o (ii) cuando el Fideicomiso haya adquirido cartera por el monto total de la emisión, lo que ocurra primero.

Terminada la Etapa de Acumulación deberá procederse a la Etapa de Amortización.

Etapa de Amortización

Una vez concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización.

Los valores serán amortizados siguiendo la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los Valores.

Estado del Fideicomiso

Al corte del 25 de octubre de 2024, el Fideicomiso permanece en etapa de acumulación, durante la cual el Originador ha realizado transferencias de cartera al Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 2 por un monto de US\$ 31,38 millones. La etapa de amortización iniciará posteriormente, una vez se proceda con la emisión de los títulos valores correspondientes.

A la fecha de corte, el saldo de capital de la cartera incorporada al Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 2 asciende a US\$ 31,38 millones. Las recaudaciones acumuladas durante la etapa de acumulación, provenientes de los créditos ya transferidos, totalizan US\$ 0,23 millones.

Análisis del Activo Titularizado

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

El otorgamiento de los créditos será para compra de vivienda en los términos de la normativa establecida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva, antes del 3 de abril de 2019 (normas resolución 045-2015-F y reformas):

- Valor de la vivienda: hasta setenta mil dólares (US\$ 70.000)
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares (US\$ 890).
- Cuota de entrada máxima: será el 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores.
- Monto máximo del crédito: hasta US\$ 70.000, sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación.
- Plazo: igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual
- Tipo de Garantía: Primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril de 2019 (normas resoluciones 502-2019-F, 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F, 641-2020-F y JPRF-F-2023-090), incluyendo lo determinado en sus disposiciones transitorias:

Para vivienda de interés social:

- Conforme a las normas, políticas internas del Originador, en los términos establecidos en el Programa.
- El otorgamiento de los créditos será para compra de primera y única vivienda.
- Valor de la vivienda: hasta 178 SBU
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado se utilizará la definición establecida para el efecto por la Superintendencia de Bancos.
- Cuota de entrada: al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 178 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses

- Tipo de vivienda: terminada
- Ingresos brutos: máximos consolidados de los deudores: para deudores en relación de dependencia: 6,34 SBU. Para el caso de a) en relación de dependencia de 6,34 SBU; b) deudores que no tengan relación de dependencia corresponderá al margen neto del negocio.
- La relación cuota versus ingresos (CIN) de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o margen bruto, según corresponda.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por ente rector de desarrollo urbano y vivienda

Para vivienda de interés público

- Conforme a las normas, políticas internas del Originador, en los términos establecidos en el Programa.
- El otorgamiento de los créditos será para compra de primera y única vivienda.
- Valor de la vivienda: hasta 178 SBU hasta 229 SBU
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU (considerando a la vivienda terminada: acabados, servicios básicos, seguridades mínimas). Se utilizará la definición establecida por el efecto, por la Superintendencia de Bancos.
- Cuota de entrada: al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 229 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Tipo de vivienda: terminada
- Ingresos brutos: máximos consolidados de los deudores: para deudores en relación de dependencia: 6,34 SBU. Para el caso de a) en relación de dependencia de 6,34 SBU; b) deudores que no tengan relación de dependencia corresponderá al margen neto del negocio.
- La relación cuota versus ingresos (CIN) de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o margen bruto, según corresponda.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por ente rector de desarrollo urbano y vivienda

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2, a la fecha de corte, mantiene una cartera hipotecaria valorada en US\$ 31,14 millones, conformada por 443 operaciones crediticias. Las características promedio de estos créditos incluyen un capital individual de US\$ 70,31 mil y un interés ponderado del portafolio del 4,88%. La maduración de la cartera refleja un tiempo transcurrido medio de 6 meses, con un saldo promedio remanente de 288 meses. El respaldo de las garantías suma un valor de US\$ 35,48 millones, proporcionando una cobertura del 113,94% sobre el valor total de la cartera.

Al momento del análisis, el índice deuda-avalúo (DAV) alcanza el 87,13%, un nivel esperado considerando la reciente originación de los créditos y su temprana etapa de amortización de capital. Esta métrica evidencia un riesgo crediticio controlado para ambas partes, deudores y fideicomiso, respaldado por garantías que exceden el valor del endeudamiento.

La solidez financiera de los deudores se confirma mediante el ratio cuota-ingreso (CIN), que se mantiene en 26,83%, significativamente por debajo del umbral máximo establecido del 40%. Cabe resaltar dos características adicionales que fortalecen la calidad de la cartera: todas las operaciones corresponden a hipotecas de primer rango y cuentan con una cobertura integral del saldo crediticio mediante seguro de desgravamen.

Descripción de la cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria VISP
Número de créditos	443
Saldo de capital promedio	70.313,55
Tasa promedio ponderada	4,88%
Tasa promedio efectiva	4,99%
Relación Deuda - Avalúo:	87,13%
Relación Cuota - Ingreso:	26,83%
Plazo mínimo	211 meses
Plazo máximo	300 meses
Plazo transcurrido promedio	6 meses
Plazo remanente promedio	288 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial

Desgravamen: 100% del saldo del crédito
Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

El análisis de distribución territorial de la cartera hipotecaria VISP revela una notable presencia en dos principales centros urbanos: Quito, que concentra el 53,45% de las operaciones, y Guayaquil, que abarca el 42,53%. La ciudad de Machala completa la distribución con un 4,01%. Esta configuración geográfica, que totaliza el 100% de la cartera, evidencia una estrategia enfocada en núcleos urbanos importantes, beneficiándose potencialmente de la mayor estabilidad económica característica de las grandes ciudades.

Ubicación geográfica de la cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda VISP
Guayaquil	53,45%
Quito	42,53%
Machala	4,01%
Total	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Al corte del 25 de octubre de 2024, el análisis de calidad crediticia revela una composición favorable, donde la categoría A1 domina la cartera con un 95,19%, equivalente a US\$ 29.650.180, evidenciando un perfil de riesgo conservador. Los créditos clasificados como A2 y A3 mantienen una participación minoritaria de 3,58% (US\$ 1.116.335,79) y 0,53% (US\$ 164.197,43) respectivamente. La presencia de operaciones B1 es mínima, representando apenas el 0,70% con US\$ 218.188,45. Esta estructura, predominantemente concentrada en la mejor calificación crediticia, demuestra la solidez y bajo riesgo de incumplimiento de la cartera.

Cartera por calificación al 14 de octubre de 2024		
Calificación	Saldo	% de Participación
A1	29.650.180,00	95,19%
A2	1.116.335,79	3,58%
A3	164.197,43	0,53%
C2	218.188,45	0,70%
TOTAL	31.148.901,70	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

En conclusión, la evaluación del Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 2 destaca por sus sólidos indicadores de calidad crediticia. La notable concentración del 95,19% en créditos A1 establece una base de alta confiabilidad y reducido riesgo de default. Su presencia mayoritaria en las principales ciudades del país aporta resiliencia al portafolio mediante la exposición a economías más desarrolladas. Los niveles de protección se refuerzan con una cobertura de garantías del 113,94% sobre el valor total de la cartera y una relación de uda-avalúo del 87,13%. La capacidad de repago se refleja en un saludable índice cuota-ingreso del 26,83%, manteniendo un amplio margen respecto al límite establecido. La convergencia de estos factores resulta en una cartera equilibrada, con múltiples mitigantes de riesgo y una estructura crediticia robusta.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

Durante el periodo comprendido entre el 30 de noviembre de 2023 y el 25 de octubre de 2024, las recaudaciones del Fideicomiso VISP-BGR 2 alcanzaron US\$ 0,73 millones. La composición de estos ingresos muestra una predominancia de los intereses, que representan el 67,97% (US\$ 494,07 mil), mientras que la amortización de capital constituye el 32,03% (US\$ 232,85 mil). Esta distribución es característica de la etapa temprana en la que se encuentra el Fideicomiso.

Recaudaciones Totales al 14 de octubre de 2024 (US\$)						
Periodo	Capital	Intereses	Interés de Gracia	Interés Diferido	Mora	Total Recaudación
2023	2.640,93	3.534,56	-	-	0,54	6.176,03
2024	230.206,97	490.534,30	-	-	28,14	720.769,41
Total general	232.847,90	494.068,86	-	-	28,68	726.945,44

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 25 de octubre de 2024, los activos del Fideicomiso de Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2 alcanzan un total de US\$ 31,66 millones, mismos que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 96,26% en cartera de crédito hipotecaria con un total de US\$ 30,47 millones, seguidos de cuentas por cobrar con 2,44% (US\$ 4,14 millones); y en menor proporción los fondos disponibles con el 1,30% (US\$ 0,41 millones).

Por otro lado, los pasivos sumaron un monto total de US\$ 31,73 millones, compuesto casi en su totalidad por las cuentas por pagar hipotecarias correspondientes al Fideicomiso, que representan el 99,68% del total de pasivos y se traduce en un valor nominal de US\$ 31,63 millones; mientras que el 0,32% (US\$ 101,19 mil), corresponde a los intereses por pagar. En cuanto al patrimonio, está conformado por capital social con un monto

de US\$ 1.000 y un resultado negativo de US\$ -69,84 mil correspondiente a la pérdida generada en el estado de resultado, que permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

En el estado de resultados, se registra un nivel de ingresos total de US\$ 0,51 millones, generado principalmente por los intereses y descuentos ganados (US\$ 0,51 millones) que a su vez provienen de los intereses directos de la cartera de crédito. Por otra parte, los gastos se ubican en US\$ 0,57 millones y están conformados por intereses causados en US\$ 0,57 millones (99,64%), y en una mínima proporción de US\$ 1.184,58 (0,21%) por los gastos de operación y otros gastos por US\$ 910,52. Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden alcanzan una cifra de US\$ 27,11 millones conformado en su mayor parte por los valores y bienes propios en poder de terceros, mientras las cuentas de orden por el contra se ubican en US\$ 35,48 millones.

Estados Financieros VISP-BGR 2 al 25 de octubre de 2024 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	31.661.487,10	Ingresos	507.799,69
Fondos disponibles	412.550,74	Intereses y descuentos ganados	507.799,69
Cartera de Créditos	30.477.561,11	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	30.264.720,49	Otros ingresos operacionales	-
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	212.840,62	Otros ingresos	-
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	0	Otros	-
Cuentas por Cobrar	771.375,25	Gastos	577.642,23
Otros Activos	0	Intereses causados	575.547,13
Pasivos	31.729.419,12	Comisiones Causadas	0
Interés por Pagar	101.190,04	Pérdidas Financieras	0
Retenciones	-	Gastos de Operación	1.184,58
Cuentas por Pagar	31.627.709,28	Otros gastos y Perdidas	910,52
Otras Cuentas por Pagar	519,80	Cuentas de Orden	
Valores en Circulación	-	Cuentas de Orden Deudoras	27.114.042,46
Títulos VT - PAC1 A1	-	Valores y bienes propios en poder de terceros	27.110.518,59
Títulos VT - PAC1 A2 P	-	Intereses comisiones e ingresos en suspenso	3.523,87
Títulos VT - PAC1 A2 E	-	Deudoras por contra	-27.114.042,46
Patrimonio	-68.842,54	Cuentas de Orden Acreedoras	
Capital Social	1.000,00	Acreedoras por contra	35.483.126,35
Resultados	-69.842,54	Valores y bienes recibidos de terceros	35.483.126,35
		Cuentas de Orden Acreedoras	-35.483.126,35

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

El Fideicomiso ha implementado un mecanismo de garantía mediante la subordinación de clases, en el cual las clases subordinadas (A2-P y A2-E) aseguran el pago prioritario de la clase privilegiada, en este caso, la clase A1. Esto significa que la amortización del capital de la clase A1 se realizará en primer lugar, y solo una vez completada esta etapa, se iniciará progresivamente la amortización de las clases subordinadas.

El mecanismo de garantía de subordinación de clases alcanza una cobertura en 75,44% hacia la clase privilegiada.

Clase	Original	
	Monto hasta	Cobertura
A1	17.887.596,93	75,44%
A2-P	1.569.087,45	
A2-E	11.925.064,62	
Títulos	31.381.749,00	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La cobertura del 75,44% proporcionada por las clases subordinadas (A2-P y A2-E) a la clase preferente (A1) representa una sólida garantía para los inversionistas de la clase privilegiada, ya que este nivel de subordinación reduce significativamente el riesgo de pérdida en caso de incumplimiento o fluctuaciones en el flujo de caja. Esta estructura jerárquica asegura que cualquier impacto negativo en la cartera afectará primero a las clases subordinadas, protegiendo así el capital e intereses de la clase A1. En términos de gestión de riesgos, este porcentaje de cobertura es robusto y refuerza la estabilidad y atractivo de la clase preferente.

Cobertura del Saldo de Cartera a titularizar, Fondos Disponibles y Cuentas por Cobrar frente al Monto por colocar

Al 25 de octubre de 2024, el Fideicomiso mostró una cartera de créditos por un valor de US\$ 31,15 millones, mientras que los fondos disponibles reflejaron un saldo de US\$ 0,41 millones y las cuentas por cobrar totalizaron un valor de US\$ 0,77 millones; la sumatoria de estos montos resulta un valor nominal de US\$ 31,66 millones. A la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar es de 100,89%.

Cobertura Fideicomiso frente al monto de capital por colocar al 25 de octubre de 2024 (US\$)					
Saldo Cartera a Titularizar	Saldo Fondos Disponibles	Cuentas por Cobrar	Cartera+ Fondos+ Cuentas por Cobrar	Monto máximo de cartera a colocar	Cobertura a la fecha corte
31.148.901,65	412.550,74	771.375,25	31.561.452,30	31.381.749,00	100,57%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Adicionalmente, la cartera cuenta con las siguientes garantías: i) Hipotecas que cubren, por lo menos en el porcentaje definido, el valor de los créditos hipotecarios, (ii) pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, (iii) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. y (iv) los demás activos que integran el Fideicomiso.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El análisis de factores de desviación de flujos para la titularización VISP-BGR 2 revela una cartera hipotecaria con características estructurales sólidas, compuesta por 443 créditos con un saldo promedio de US\$ 70.297 y una tasa promedio ponderada del 4,88%. La cartera presenta una concentración geográfica principalmente en Guayaquil y Quito con plazos remanentes promedio de 289 meses.

La evaluación se centra en tres factores críticos de desviación: morosidad, prepago y siniestralidad, los cuales son estudiados mediante análisis descriptivos y de sensibilidad. El impacto de estos factores sobre los flujos proyectados es fundamental, ya que influyen directamente en la duración, vida promedio y estabilidad financiera de los títulos emitidos. Para evaluar estos efectos, se emplean metodologías de proyección por cosechas y análisis históricos, permitiendo así estimar la robustez de la estructura ante distintos escenarios de riesgo y su consecuente impacto en los inversionistas.

Características principales de la cartera:

- Naturaleza: Créditos hipotecarios de vivienda de interés social y público
- Composición: 443 créditos
- Monto promedio por crédito: USD 70.297
- Tasa de interés promedio ponderada: 4,88%
- Plazo remanente: 289 meses en promedio, con un máximo de 300 meses

Factores de Desviación de Flujos

Estos factores afectan la amortización de los títulos a emitir y, por ende, la estabilidad de los flujos proyectados.

A. Morosidad

- **Definición y Rango:** La morosidad se mide en función de los días de atraso, dividida en 6 rangos:

Rangos de mora	
RM1	Mora mayor o igual a 1 día (RM1); 1 cuota en mora representa una mora entre 1 y 30 días
RM2	Mora mayor o igual a 31 días (RM2); 2 cuota en mora representa una mora entre 31 y 60 días
RM3	Mora mayor o igual a 61 días (RM3); 3 cuota en mora representa una mora entre 61 y 90 días
RM4	Mora mayor o igual a 91 días (RM4); 4 cuota en mora representa una mora entre 91 y 120 días
RM5	Mora mayor o igual a 121 días (RM5); 5 cuota en mora representa una mora entre 121 y 150 días
RM6	Mora mayor o igual a 151 días (RM6); 6 cuota en mora representa una mora mayor a 151 días

- **Tendencia:** A lo largo del periodo de observación, se observa una tendencia en cada rango de mora, limitando la utilidad de un promedio simple como predictor. Esto da lugar al análisis “por cosechas”, que analiza la maduración y desempeño de cada conjunto de créditos emitidos en un mes específico.
- **Cosechas:** Este análisis, basado en los datos de morosidad mensual por cosecha (agrupación mensual de créditos), permite observar cómo evoluciona la mora en función de la maduración de los créditos.

- **Cascada de Mora:** Se presenta el porcentaje de créditos que progresan de un estado de mora a otro:
 - El 36,07% de los créditos en RM1 avanza a RM2.
 - Un 94,46% en RM4 progresa a RM5.
 - Para RM6, el 94,46% permanece en mora, lo que lo convierte en un buen predictor de siniestralidad, dada la baja probabilidad de regularización una vez superados los 150 días.

Para el análisis de la mora, se utiliza la información de 60 meses de información, en el periodo comprendido entre septiembre 2019 hasta septiembre 2024, estableciendo los anteriores rangos de mora.

B. Siniestralidad o Pérdida

- **Metodología:** Se considera el rango de mora RM6 (mora mayor a 150 días) como indicador de siniestralidad, dado que estos créditos muestran una probabilidad mínima de ser recuperados.
- **Cálculo de Pérdidas en Escenarios de Estrés:** Se proyecta un índice de siniestralidad en diferentes escenarios, lo que ayuda a anticipar el impacto de posibles incumplimientos en los flujos de efectivo. La siniestralidad varía entre 1,92% y 2,00%, dependiendo del escenario, y se considera que cubre adecuadamente los requerimientos normativos (1.5 veces) en el escenario probable.

C. Prepago

- **Definición y Tipos de Prepago:** Incluye tanto pagos anticipados parciales como cancelaciones totales. Los prepagos pueden ser:
 - **Voluntarios:** Decisión del cliente de adelantar pagos o cancelar el crédito.
 - **Inducidos:** Incluyen recompras de créditos por parte del originador, aunque en este programa específico de vivienda no se espera que el originador realice recompras.
- **Impacto del Prepago en Flujos:** Un alto índice de prepago reduce la vida de los títulos, mientras que un índice bajo prolonga el plazo de los valores.
- **Índice de Prepago Observado:** Se basa en la experiencia histórica y los procesos previos de titularización, con un promedio de prepago voluntario del 0,72%. Para el escenario probable, se proyecta un prepago de 1,00%, anticipando un incremento conforme los créditos maduren.

La estructura financiera de la titularización implica que los diferentes escenarios de proyección de la cartera generarán variaciones significativas en las características fundamentales de los valores emitidos, específicamente en su vida promedio y duración. El análisis considera tanto las variables del entorno como los gastos operativos proyectados del Fideicomiso, siendo fundamental evaluar el comportamiento de los valores a través de los siguientes indicadores clave:

Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.

Duración: Es una medida del vencimiento de los flujos de un Título Valor que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.

Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

Para evaluar el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los valores, se han desarrollado tres escenarios de análisis: Optimista, Probable y Pesimista. En cada uno de estos escenarios se calculan los indicadores de Vida Promedio, Duración y Duración Modificada, permitiendo proyectar el desempeño esperado de la cartera y sus flujos correspondientes. Cabe destacar que este análisis asume la culminación de la Etapa de Acumulación.

Resumen de Escenarios								
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
Optimista	A1	10,05%	1,92	2,00%	7,54	5,02	4,98	169
	A2-P				18,42	8,83	8,77	279
	A2-E				18,42	18,24	18,24	279
Probable	A1	14,05%	1,99%	1,00%	9,20	5,73	5,69	194
	A2-P				20,16	9,14	9,07	293
	A2-E				20,16	18,00	17,98	293
Pesimista	A1	18,05%	2,00%	1,00%	9,26	5,75	5,71	195
	A2-P				20,25	9,15	9,08	294
	A2-E				20,25	18,07	18,05	294

Fuente/ Elaboración: CTH.

La construcción del escenario probable se fundamenta en el análisis histórico de los índices de mora, siniestralidad y prepago. Adoptando una postura conservadora, se establecieron índices superiores a los

observados históricamente. Los resultados de este análisis se reflejan en los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado presentados anteriormente. El plazo legal establecido garantiza que los pagos de todas las clases se realicen dentro del período previsto. La calificación asignada a cada clase de valores incorpora el impacto de estos parámetros de riesgo en su evaluación.

El análisis exhaustivo del comportamiento histórico de la cartera ha permitido establecer las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

- Escenario Probable: 95% de probabilidad
- Escenario Optimista: 2% de probabilidad
- Escenario Pesimista: 3% de probabilidad

Esta distribución de probabilidades refleja un enfoque conservador que prioriza la estabilidad y previsibilidad de los flujos proyectados.

Índice de Siniestralidad y cobertura aplicando el Mecanismo de Garantía Frente al monto de Siniestralidad.

El análisis de siniestralidad proyectado hasta el 25 de octubre de 2024 establece niveles diferenciados para cada escenario; US\$ 597,84 miles en el escenario optimista, US\$ 619,79 miles en el probable y US\$ 622,57 miles en el pesimista. Estos índices proporcionan una cobertura robusta de 10 veces para los tres escenarios, en comparación con la siniestralidad histórica observada. El mecanismo de garantía implementado a través de la subordinación de clases demuestra una capacidad adecuada para absorber potenciales pérdidas bajo los diferentes escenarios analizados.

Cobertura Índice de Siniestralidad al 14 de octubre de 2024				
Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto en USD	
Escenario Optimista	0,20%	1,92%	597.842	10
Escenario Probable	0,20%	1,99%	619.787	10
Escenario Pesimista	0,20%	2,00%	622.567	10

*Siniestralidad histórica en procesos de titularización de cartera inmobiliaria

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

La evaluación de los factores de desviación de flujos en esta titularización demuestra una estructura robusta para la gestión de riesgos de morosidad, siniestralidad y prepago. Los flujos proyectados, ajustados según el comportamiento histórico y escenarios de estrés, evidencian una adecuada cobertura de siniestralidad en el escenario probable, con niveles de prepago que sostienen la estabilidad de los flujos y la duración esperada de los valores. El análisis de sensibilidad respalda la predominancia del escenario probable con un 95% de probabilidad de ocurrencia, proporcionando un marco de protección efectivo para los inversionistas. La estructura demuestra solidez para mantener la amortización proyectada de los valores bajo diferentes condiciones de mercado, respaldando la calidad de la emisión frente a variaciones en los factores de riesgo analizados.

Rendición Anticipada

El diseño de esta titularización incorpora un mecanismo de garantía que establece condiciones permanentes de pago anticipado, permitiendo variaciones mensuales en los montos. Esta característica estructural asegura que los inversionistas recuperen su capital de manera prioritaria, canalizando los excedentes de caja directamente hacia la amortización de los valores, sin destinarlos a otros propósitos dentro del Fideicomiso. Esta configuración hace innecesaria la implementación de mecanismos adicionales de redención anticipada.

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

Etapas de Acumulación

- Intereses atrasados correspondientes a la cuenta por pagar a favor del Originador y de Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 por la cartera transferida.
- Intereses correspondientes a las cuentas por pagar a favor del Originador y Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 por la cartera transferida del mes de pago.

Etapas de Amortización

- Intereses atrasados a la clase A1, si existen.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados de la clase A2-P y A2-E, si existen.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente capital de clase A2-P y capital de la clase A2-E del correspondiente mes de pago (de acuerdo con el orden de prelación).

En caso de insuficiencia de flujos para cubrir los intereses de cualquier clase, estos se acumularán en una cuenta por pagar específica para cada clase y serán liquidados cuando exista disponibilidad de recursos. Esta acumulación no constituye un evento de incumplimiento del Fideicomiso y, por tanto, no faculta a declarar el vencimiento anticipado de las obligaciones, conforme a lo establecido en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

Durante la Etapa de Amortización, la prioridad de pago establece que la clase A1 será la primera en amortizarse. Una vez cancelada en su totalidad, se procederá con la amortización simultánea de las clases A2-P y A2-E. En caso necesario, el capital e intereses pendientes de estas últimas clases podrán ser cancelados mediante la transferencia de los activos remanentes en el Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La estructura de gobierno corporativo del Fideicomiso se compone de dos órganos principales: la Asamblea de Inversionistas y el Comité de Vigilancia. La Asamblea, conformada por todos los Tenedores de valores, actúa como máximo órgano consultivo y puede ser convocada por el Agente de Manejo, el Comité de Vigilancia o por Inversionistas que representen más del 50% del saldo de capital de los valores en circulación de cada clase.

El Comité de Vigilancia funciona como primera instancia consultiva para el Agente de Manejo en decisiones no contempladas en el marco normativo y contractual. Su composición refleja la estructura de la titularización, con representantes de cada clase: uno de la clase A1, uno de la clase A2-P y dos de la clase A2-E. Tras la amortización total de la clase A1, la clase A2-P incorporará un representante adicional.

Fiduciaria o Agente de Manejo

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, designada como Agente de Manejo del presente Fideicomiso, se estableció en 1995 como la primera institución especializada exclusivamente en administración fiduciaria en Ecuador. Con una presencia estratégica a través de sus oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca, la compañía ha desarrollado una sólida infraestructura operativa y un equipo profesional altamente calificado, especializándose en dos líneas principales de negocio: la administración de fondos de inversión y la gestión de negocios fiduciarios.

A lo largo de sus más de 25 años de trayectoria, Fiducia S.A. ha consolidado una posición de liderazgo en el mercado fiduciario ecuatoriano, destacándose particularmente en la administración de fideicomisos de titularización. Su experiencia abarca una amplia gama de estructuraciones exitosas, desde titularizaciones inmobiliarias hasta emisiones respaldadas por flujos futuros, demostrando su capacidad para gestionar instrumentos financieros complejos y de alta responsabilidad.

La evaluación realizada por la Calificadora de Riesgos destaca varios aspectos fundamentales de Fiducia S.A.: su robusta estructura administrativa, respaldada por sistemas de control interno y gobierno corporativo; su competencia técnica, evidenciada en la calidad y experiencia de su equipo directivo y operativo; su sólida posición competitiva en el mercado fiduciario nacional; y su extensa trayectoria en la estructuración y administración de fideicomisos. Estos factores contribuyen significativamente a la confiabilidad y eficiencia en la gestión del presente Fideicomiso.

Administrador de Cartera y Originador

Banco General Rumiñahui S.A. se constituyó en la ciudad de Quito en junio de 1988. La Institución cuenta con una trayectoria de 35 años dentro del sistema financiero ecuatoriano, durante este transcurso se ha enfocado

en atender necesidades financieras del segmento militar y público en general, siendo los miembros de las Fuerzas Armadas, tanto en servicio activo como pasivo, el segmento de mayor relevancia. En ese mismo año, el banco contó con el apoyo de socios fundadores como la Dirección de Industrias del Ejército (DINE), Dirección General de Aviación Civil (DAC), Astinave y militares en servicio activo.

Paralelamente, la institución cuenta con una banca empresarial con el objetivo de impulsar el desarrollo productivo del Ecuador y potenciar el crecimiento del segmento empresarial. Dicho segmento dispone una amplia gama de productos para atender el sector productivo, comercial, de servicios, comercio exterior y construcción. Adicionalmente, el target de mercado del banco está enfocado en las empresas definidas como PYMEs (pequeñas y medianas empresas).

Banco General Rumiñahui S.A. cuenta con una red propia de 25 agencias incluida la Casa Matriz y 2 ventanillas de extensión, dispone de 52 cajeros automáticos ATM, alianzas estratégicas con Banco Pichincha C.A. y Servipagos generando una de las más amplias coberturas a nivel nacional. Adicional, en las ciudades donde no cuentan con oficinas se atiende a través del canal Agencia Móvil, permitiendo atender a los militares activos dentro de los repartos y a los militares en servicio pasivo.

Acorde al boletín emitido por parte de la Superintendencia de Bancos a octubre de 2024, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.278,26 millones) del total de veinticuatro Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,92% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,94% (US\$ 1.157,50 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,72% del total (US\$ 111,03 millones).

Evaluación de Riesgo y Solidez

Banco General de Rumiñahui mantiene una calificación de riesgo "AAA-", que evidencia su bajo perfil de riesgo. La calificadoradora Pacific Credit Rating S.A. destaca que su estructura administrativa, capacidad técnica, y posicionamiento en el sector de créditos hipotecarios son sólidos y adecuados para continuar su operación y gestión de carteras hipotecarias.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., establecida en 1997 con sede principal en Quito, Ecuador, se ha consolidado como una institución especializada en la dinamización del mercado hipotecario nacional. Su enfoque principal se centra en la movilización eficiente de recursos en el sector vivienda y el desarrollo de infraestructura relacionada, destacándose particularmente en la estructuración y administración de procesos de titularización de carteras hipotecarias y otros activos.

En su rol como actor clave del mercado financiero ecuatoriano, CTH ha desarrollado una sólida trayectoria en la creación de estructuras de titularización innovadoras y atractivas tanto para inversionistas locales como internacionales. Su operación se rige por estrictos estándares de transparencia y cumplimiento normativo, incluyendo la rigurosa aplicación de la Ley Antilavado de Ecuador, lo que refuerza su compromiso con la integridad del sistema financiero nacional.

La compañía cuenta con un equipo gerencial de alto nivel profesional, que combina experiencia en el sector financiero con capacidad de innovación en el mercado hipotecario. Esta combinación le ha permitido mantener una posición de liderazgo en el mercado de titularización ecuatoriano, contribuyendo significativamente a la estabilidad y desarrollo del financiamiento inmobiliario en el país. Su trayectoria incluye la estructuración exitosa de múltiples procesos de titularización, tanto propios como para terceros, incluyendo colaboraciones con las principales instituciones bancarias del país, como se detalla a continuación:

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP PCH1 por US\$ 101.4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones. Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 y en los meses de agosto y septiembre 2023 se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI 6) por US\$ 60,00 y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH 7) por US\$ 132,02 millones, respectivamente. El Fideicomiso Mercantil CTH 12 fue inscrita el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones.
2024	Para 2024 se estructuró y colocó el VISP-MAZ3 por US\$ 25,19 millones y el FIMECTH 12 por US\$ 16,70 millones.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

CTH S.A. mantiene una destacada calificación de fortaleza financiera "AA-" al 30 de junio de 2024, que refleja su robusta posición financiera y sólida capacidad para cumplir sus compromisos. La institución ha desarrollado una estrategia especializada enfocada en la estructuración y ejecución de procesos de titularización de carteras de créditos para Vivienda de Interés Social y Público, complementada con una activa gestión para la colocación de títulos valores en mercados internacionales.

Pacific Credit Rating (PCR), en su evaluación, destaca la idoneidad de CTH como Servidor Maestro, resaltando su estructura operativa robusta y especializada para la administración de estos activos. La calificadora enfatiza la posición consolidada de la institución en el mercado y su extensa experiencia en la titularización de carteras orientadas al segmento de vivienda social y pública. Estos factores, sumados a su historial de gestión eficiente y su marco de gobierno corporativo, fundamentan su sólido perfil de riesgo y refuerzan su confiabilidad como actor clave en el sector financiero ecuatoriano.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISP BGR 2 al 25 de octubre de 2024.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General de Rumiñahui 2.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.
- Acta del Consejo de Administración en la que se aprueba la instrumentación del VISP-BGR 2.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%². En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³, cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en etapa de acumulación.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

² Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5