

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3 – (VISP-BGR 3)

Comité No.: 265-2025

Fecha de Comité: 22 de septiembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 19 de agosto de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Ing. Jhonatan Velastegui

dvelastegui@ratingpcr.com

(593) 24501-643

Calificación

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

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

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3	N/A Calificación Inicial	N/A Calificación Inicial

“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 Rumiñahui 3**, como se indica a continuación: “AAA” para la **Clase A1** y “B-” para la **clase A2-P** y para la **clase A2-E**, con información al **19 de agosto de 2025**. La decisión se fundamenta en la solidez integral del Fideicomiso, que combina la experiencia del Originador en la generación y colocación de créditos hipotecarios con una cartera de alta calidad crediticia, un adecuado desempeño de recaudación desde la fase de acumulación y un esquema de garantías consistente. Este último se apoya tanto en la subordinación de clases como en garantías hipotecarias que respaldan los activos titularizados, lo que refuerza la estructura analizada. En conjunto, estos elementos generan un alto nivel de confianza y seguridad para los inversionistas, ratificando la efectividad del modelo financiero implementado.

Resumen Ejecutivo

- Liderazgo del Originador en el sistema bancario:** 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 agosto de 2025, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.397,23 millones) del total de veintitrés Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,91% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,93% (US\$ 1.267,75 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,73% del total (US\$ 119,57 millones).
- Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil denominado “Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3” fue constituido mediante escritura pública otorgada el 02 de diciembre de 2024, ante la Notaría Décima Octava del cantón Quito, compareciendo el Banco General Rumiñahui S.A. en calidad de Constituyente y Originador; y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria o Agente de Manejo. Este fideicomiso se estableció a través de la transferencia, bajo título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial. Actualmente, el Fideicomiso se encuentra en su etapa de acumulación; sin embargo, se menciona que, a la fecha de corte, ya fue trasferido al fideicomiso la totalidad de cartera hipotecaria a ser adquirida por US\$ 39,99 millones.
- Patrimonio autónomo de excelente calidad:** La evaluación de la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 3 resalta su sólida estructura crediticia y un perfil de riesgo bajo. La alta calidad del portafolio se refleja en que el 99,80% de los créditos cuenta con calificación de riesgo normal, consolidando una base altamente confiable. La concentración en las principales ciudades del país aporta estabilidad adicional, al enfocarse en mercados con mayor solidez económica. Los niveles de protección se ven reforzados por una cobertura de garantías del 114,61% y un índice deuda-avalúo del 87,26%, indicadores que reflejan un respaldo adecuado frente a eventuales contingencias. Asimismo, la solvencia de los deudores se encuentra sustentada en un índice cuota-ingreso del 29,21%, significativamente inferior al límite máximo establecido. En conjunto, estos elementos configuran una cartera equilibrada, con adecuados mecanismos de mitigación de riesgo y una estructura resistente frente a escenarios adversos.
- Niveles de recaudación robustos:** A pesar de no encontrarse en la etapa de amortización, el patrimonio autónomo que conforma el fideicomiso ha logrado recaudar, hasta la fecha de corte, un total de US\$ 1,28 millones. Esta suma se distribuye en un 64,22% (US\$ 823,09 mil) por intereses, en un 35,78% (US\$ 458,62 mil) en amortización de capital y el restante por concepto de intereses de gracia.

- **Mecanismo de garantía adecuado:** El Fideicomiso VISP-BGR 3 cuenta con una estructura sólida de protección para los inversionistas, respaldada por dos pilares fundamentales. En primer lugar, la subordinación de clases opera como un mecanismo de garantía que permite absorber posibles pérdidas en escenarios adversos, añadiendo una capa adicional de seguridad. En segundo lugar, la cartera que conforma el Patrimonio del Fideicomiso mantiene una calidad adecuada y está respaldada por garantías suficientes. La combinación de estos elementos no solo refuerza la resiliencia del fideicomiso ante contingencias, sino que también garantiza su capacidad para generar flujos positivos de manera constante a lo largo del proceso de titularización. La interacción entre la estructura de subordinación y la calidad de los activos subyacentes fortalece la confianza en el fideicomiso, proporcionando un alto nivel de protección a los inversionistas y contribuyendo a la estabilidad general de la estructura financiera.
- **Proyecciones sólidas y alineadas con estándares normativos:** Las proyecciones de flujos de efectivo para esta estructura de titularización están fundamentadas en análisis rigurosos y diseñadas para reflejar las características específicas de la cartera hipotecaria. La inclusión de tres escenarios, optimista, probable y pesimista proporciona una visión integral del posible comportamiento de los flujos, permitiendo anticipar variaciones en factores clave como morosidad, siniestralidad y prepago. Este enfoque fortalece la estructura al garantizar que esté preparada para afrontar condiciones diversas, asegurando el cumplimiento de los requerimientos normativos y brindando confianza a los inversionistas.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica, la primera clase cuenta con la máxima calificación.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Deterioro en la calidad de la cartera crediticia aportada al Fideicomiso.
- Complicaciones en el nivel de recaudaciones que dificulte el pago a inversionistas.

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

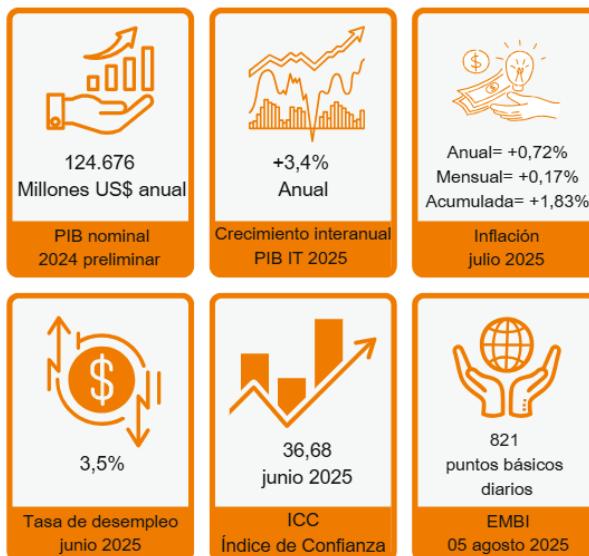
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



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

Panorama macroeconómico general

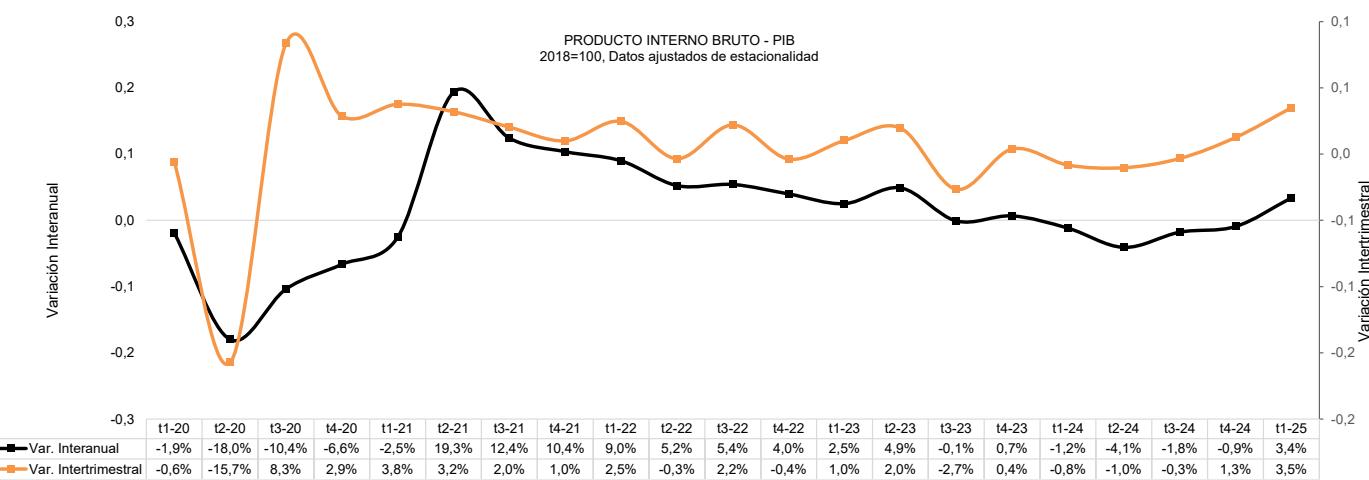
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disruptiones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de períodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura

privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "estable" en agosto de 2025. 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.

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral.

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

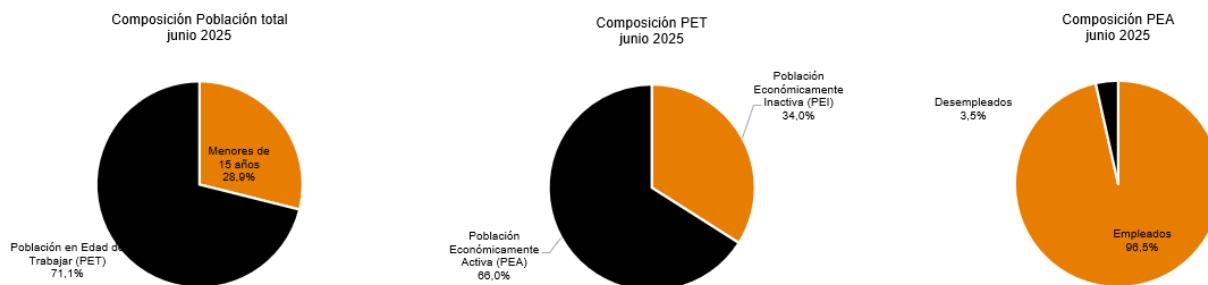
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadoras de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En junio de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

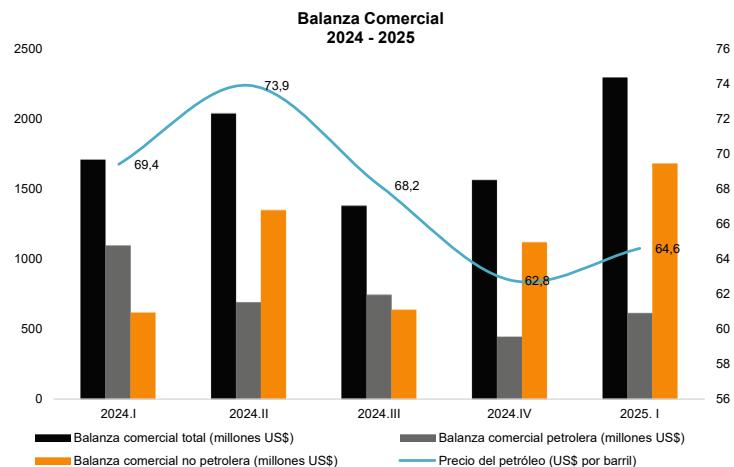
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (TI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual													
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-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	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53	
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83						
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86	

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1,9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política post-electoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

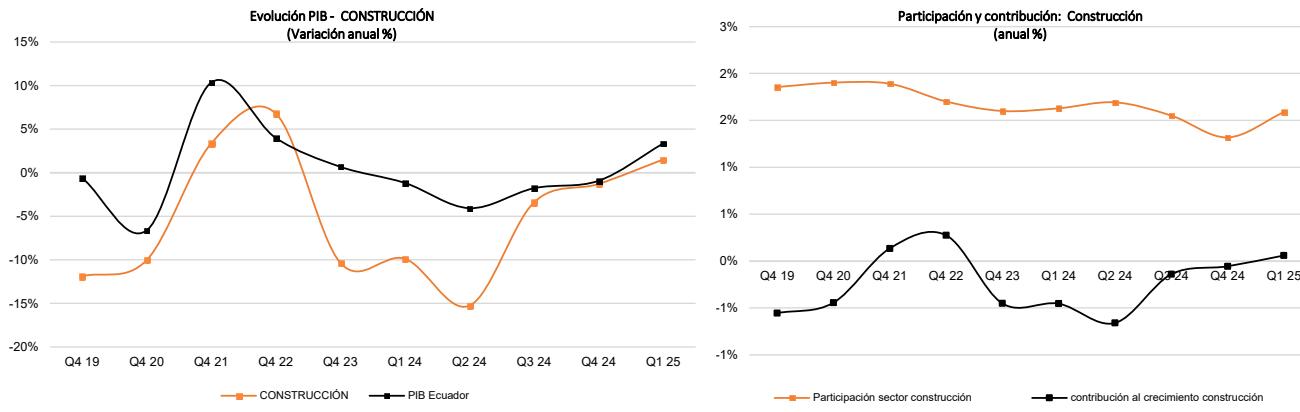
Sector de la construcción - Inmobiliario

Durante 2024, el sector de la construcción en Ecuador enfrentó una contracción acumulada, influenciada por la reducción de la inversión pública, el impacto de la crisis energética, y una menor ejecución de proyectos residenciales y de infraestructura. A esto se suma una reducción en la demanda interna, condicionada por el estancamiento del empleo formal, el encarecimiento de insumos y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento.

La evolución del PIB del sector construcción entre 2019 y 2024 muestra una marcada volatilidad, con un pico de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 coincidiendo con la fase de recuperación postpandemia seguido por una desaceleración sostenida hasta alcanzar tasas negativas en 2023 y el primer semestre de 2024. Aunque se observa una leve recuperación hacia el cuarto trimestre de 2024, el crecimiento anual aún se mantiene por debajo de los niveles prepandemia. Esta trayectoria ha impactado directamente en la participación del sector dentro del PIB, que pasó de representar más del 2% en 2019 a apenas 1,6% al cierre de 2024. La contribución al crecimiento económico ha sido prácticamente nula o negativa desde el cuarto trimestre de 2022, lo que evidencia el debilitamiento estructural de la actividad constructiva como motor de dinamismo económico. Esta pérdida de impulso refleja no solo la caída de la inversión pública y privada, sino también las restricciones operativas vinculadas al entorno fiscal, energético y financiero.

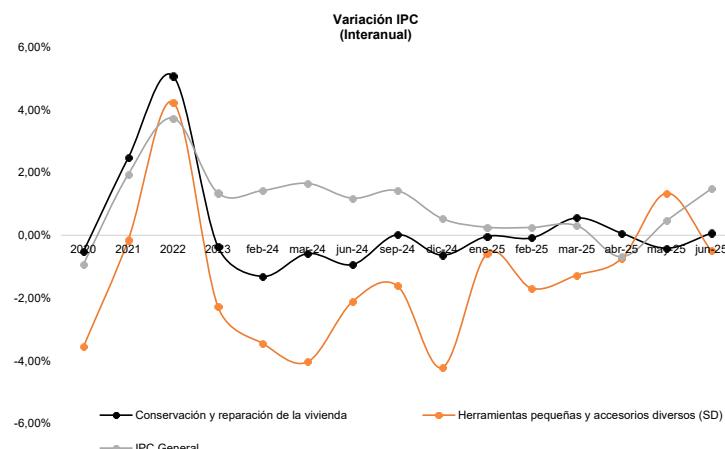
La evolución del PIB del sector construcción y del PIB total de Ecuador, en el primer trimestre de 2025 ambos indicadores mantienen un crecimiento anual positivo. La construcción presenta una variación del 1,51%, mientras que el PIB nacional crece en torno al 3,36%. Esto implica que, aunque el sector ha salido de la fase contractiva registrada en 2023 y parte de 2024, su ritmo de expansión sigue siendo menor que el del conjunto de la economía, lo que limita su aporte relativo al dinamismo agregado.

Mientras que la participación y la contribución del sector construcción, para el primer trimestre de 2025 se evidencia una participación del 1,59% en el PIB total, mostrando una ligera recuperación respecto a finales de 2024, cuando se situó alrededor del 1,32%. La contribución al crecimiento económico nacional confirma que el sector vuelve a aportar de manera positiva, aunque de forma modesta, al desempeño general de la economía.



Entre 2020 y junio de 2025, la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) muestra un comportamiento contrastante entre los subgrupos relacionados con la vivienda, herramientas y repuestos, en un contexto de bajo dinamismo económico general. Mientras algunos rubros mantienen una tendencia deflacionaria prolongada, otros registran aumentos sostenidos que responden a presiones externas o al deterioro del capital físico de los hogares.

La categoría de conservación y reparación de la vivienda evidenció una notable volatilidad a lo largo del período. Tras incrementos en 2021 (2,47%) y especialmente en 2022 (5,08%), los precios retrocedieron en 2023 (-0,36%) y se mantuvieron en terreno negativo durante la mayor parte de 2024. Entre junio y noviembre de ese año, se observó una caída acumulada cercana al -6%. Sin embargo, en los primeros meses de 2025, este subgrupo inició una leve recuperación con variaciones positivas consecutivas de enero a abril, alcanzando un crecimiento interanual de 0,85% en el último mes disponible. Este repunte podría estar vinculado a un reajuste de precios tras una prolongada baja en la demanda de servicios de mantenimiento, o bien al efecto de mayores costos en materiales básicos.



En contraste, el subgrupo de herramientas pequeñas y accesorios diversos mantiene una trayectoria claramente deflacionaria desde 2023. Las variaciones mensuales fueron consistentemente negativas a lo largo de 2024, sin mostrar señales de recuperación hasta junio de 2025, cuando registró una caída interanual del -0,5. Este comportamiento sugiere una baja sostenida en la demanda de insumos ferreteros, asociada al freno en la construcción menor, mantenimiento del hogar y autoconstrucción. Asimismo, podría reflejar una mayor penetración de importaciones de bajo costo que presionan a la baja los precios internos.

Dinámica del sector de la Construcción

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporciona información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs²).

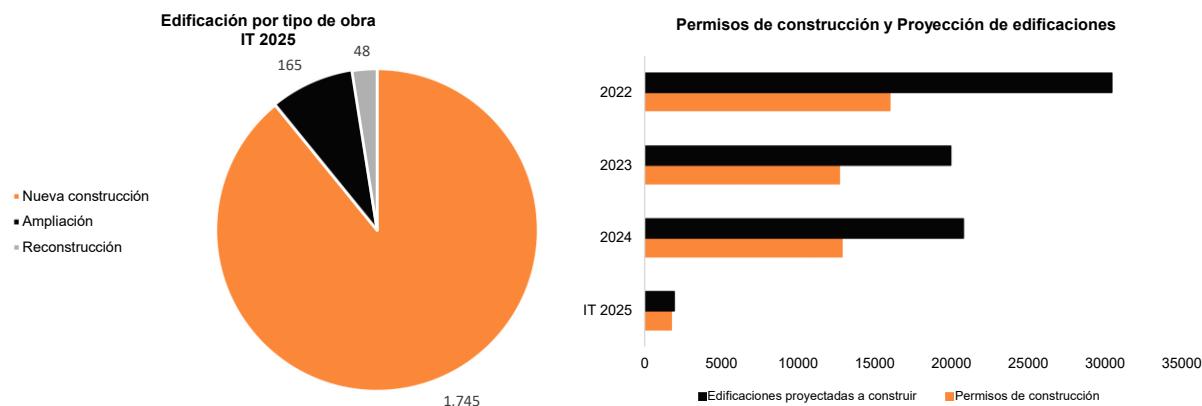
Según el último boletín del ESED, al primer trimestre de 2025 se registraron 1.958 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 62,1% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 64,98% interanual, confirmando la contracción en la expansión urbana y la reducción de proyectos habitacionales. A escala nacional, el número de permisos de construcción cayó un 42,77% interanual, reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación.

Del total de edificaciones proyectadas, el 89,12% correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 8,43%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 2,45%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 91,97% fue de carácter residencial, con un predominio claro de casas independientes fuera de conjunto habitacional (1.416 unidades). El sector no residencial (comercial, industrial, institucional) mostró una actividad significativamente menor, lo que indica que los proyectos de oficinas, locales o parques industriales no han repuntado, reflejando cautela del segmento empresarial.

² Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

Los materiales más utilizados confirman el patrón constructivo tradicional en el país: hormigón armado en estructuras y cimientos, bloque de hormigón para paredes y zinc o Eternit para cubiertas. Este modelo, aunque consolidado, podría evolucionar hacia materiales más sostenibles si existen incentivos tributarios y financiamiento especializado en vivienda verde.



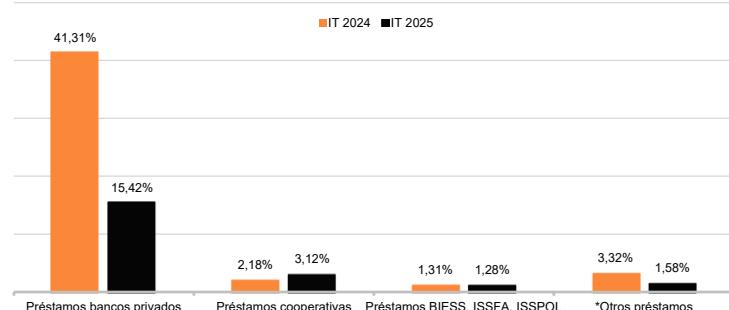
Fuente: ESED / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el primer trimestre de 2025, solo 21,40% de los proyectos reportaron financiamiento a través de créditos, con un monto total estimado de US\$ 218 millones. De este total, los bancos privados concentraron el 15,42% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (3,12%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron el 1,28% del total registrado.

Este bajo nivel de bancarización refleja tanto la desaceleración del crédito hipotecario como las limitaciones estructurales de pequeños desarrolladores inmobiliarios para acceder a financiamiento formal. Las condiciones de crédito, las tasas de interés, los requisitos de garantía y la inestabilidad en la demanda han reducido la predisposición de las entidades financieras a expandir sus carteras inmobiliarias.

FINANCIAMIENTO EDIFICACIONES



*Préstamos de la Corporación Financiera Nacional, Préstamos de las Mutualistas, Préstamos del (MIDUVI), Bono, Incentivo o Subsidio de Vivienda, Préstamos del Banco de Desarrollo del Ecuador, y otros.
Fuente: ESED I trimestre 2025 / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Comportamiento del sector inmobiliario

Según estimaciones de portales inmobiliarios y actores del sector, Guayaquil y Quito concentran más del 75% de los proyectos residenciales activos, aunque en 2024 se observó un mayor dinamismo en ciudades intermedias como Manta, Cuenca, Loja, Daule y Portoviejo, favorecidas por precios más accesibles, crecimiento poblacional y mejor conectividad.

En cuanto a precios, se observa una estabilización o leve corrección a la baja en valores de venta, mientras que los precios de alquiler aumentaron en varias zonas urbanas, como consecuencia del aplazamiento de decisiones de compra y del déficit habitacional en zonas estratégicas. Este comportamiento ha incentivado el desarrollo de modelos de negocio como el arriendo con opción a compra, la inversión en departamentos pequeños, y las plataformas de arriendo digital.

En conclusión, el sector de la construcción cerró 2024 con una contracción estructural, golpeado por condiciones fiscales y de demanda. En contraste, el mercado inmobiliario mostró signos de resistencia, con leve crecimiento y adaptación a nuevas realidades urbanas y demográficas. Para lograr una recuperación sostenible, será necesario mejorar la articulación entre política fiscal, normativa urbana y acceso al crédito, apuntando hacia un modelo más integrado, digital y eficiente de desarrollo urbano.

Perspectivas 2025

Para el 2025, las perspectivas del sector construcción se mantienen cautamente optimistas, con una recuperación proyectada del PIB y una ligera mejora en los niveles de inversión privada, según la programación macroeconómica. No obstante, las expectativas de los actores del sector dependerán de factores como:

- Aprobación oportuna de la proforma presupuestaria definitiva y de sus componentes de inversión pública (aún prorrogada al primer trimestre).
- Posible activación de obras de mantenimiento y mejoramiento urbano por parte de gobiernos locales, para lo cual se han asignado US\$ 3.076 millones en transferencias subnacionales
- Estabilidad en tasas de interés y mayor participación de la banca pública en financiamiento de vivienda de interés social.
- Implementación efectiva del beneficio de devolución del IVA en proyectos inmobiliarios, para incentivar la inversión y compra en segmentos medios.

Pese a estas oportunidades, los riesgos asociados a la inseguridad, la debilidad institucional y la rigidez del sistema de permisos de construcción siguen siendo obstáculos importantes.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria

El Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3" fue constituido mediante escritura pública otorgada el 02 de diciembre de 2024, ante la Notaría Décima Octava del cantón Quito, compareciendo el Banco General Rumiñahui S.A. en calidad de Constituyente y Originador; y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria o Agente de Manejo. Este fideicomiso se estableció a través de la

transferencia, bajo título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial. Actualmente, el Fideicomiso se encuentra en su etapa de acumulación.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3 mantiene las siguientes características:

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3				
Características del Instrumento				
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 3			
Monto de Emisión del Fideicomiso	Hasta por US\$ 39.999.225,23			
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)			
Monto total y proporción de la emisión por clase	Clase	Monto hasta (US\$)	Representación (%)	
	A1	22.799.558,38	57,00%	
	A2-P	1.999.961,26	5,00%	
	A2-E	15.199.705,59	38,00%	
	Total	39.999.225,23	100,00%	
Plazo etapa de los valores	Clase	Vencimiento calculado desde inicio etapa amortización (meses)	Vencimiento legal desde inicio etapa amortización (meses)	
	A1	187	360	
	A2-P	294	360	
	A2-E	294	360	
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 trasferencias 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.				
Rendimiento	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 Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.			
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 de los remanentes 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			

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3**Características del Instrumento**

Día de pago	Será el 16 de cada mes (y, si ese día no es un día hábil, en el siguiente día hábil).
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: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y **Elaboración:** Pacific Credit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3

El presente Fideicomiso se constituye bajo el amparo de las políticas de financiamiento y programas de financiamiento de vivienda establecidos por el gobierno nacional, contenido en las siguientes normas: Ley Orgánica de Vivienda de Interés Social, Decreto Ejecutivo 405, Política para el Financiamiento de Vivienda, Norma para el financiamiento de Vivienda de Interés Social e Interés Público y las normas que emita la Junta Política y Regulación Financiera con base en los dispuestos en el Decreto Ejecutivo 405 antes mencionado.

Con base en lo anterior, los constituyentes del proceso de titularización serán las instituciones financieras del Sector Financiero Público, Privado o del Sector Financiero Popular y Solidario que originen cartera de vivienda de interés social (VIS) y de interés público (VIP). En ese sentido, Banco General Rumiñahui S.A. actúa en calidad de originador de procesos de titularización con respaldo de cartera de vivienda VIS y VIP, bajo la autorización de su Consejo de Administración; mientras la compañía Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles interviene como Agente de Manejo.

Asimismo, el MIDUVI, el 20 de noviembre de 2019 constituyó el Fideicomiso de Administración de Recursos denominado Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1, con el objetivo de invertir valores de contenido crediticio emitidos por los Fideicomisos de Titularización de vivienda de interés social y público.

Este Fideicomiso se constituyó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial detallado en el contrato, realizado por el Originador. Debido al título de esta transferencia se deja expresa constancia de que ésta no es gratuita, ni onerosa en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

El Fideicomiso subsistirá hasta la completa redención de los valores de contenido crediticio emitidos con cargo a sus activos, o hasta que se presente una de las otras causales definidas en el contrato.

El Fideicomiso está constituido por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital e intereses, excluyendo honorarios de cobranza, administración, seguros y otros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Valores, excepto el premio en la colocación de los Valores, si lo hubiere; (vi) Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso. El Agente de Manejo no podrá hipotecar, pignorar o de cualquiera otra forma gravar, en todo o en parte, los activos del Fideicomiso, salvo que el Comité de Vigilancia así lo apruebe al considerarlo necesario para cumplir con los objetivos y fines del Fideicomiso.

Los valores para emitir han sido divididos en tres clases: A1, A2-P y A2-E. El rendimiento de la tercera clase resultará de los activos remanentes del Fideicomiso luego del pago de todas las clases, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La clase A1 representa el 57,00% del total de la emisión, mientras que las clases A2-P y A2-E significan el 5,00% y el 38,00%, respectivamente.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating ha evaluado positivamente la legalidad y el proceso de transferencia de activos al patrimonio de propósito exclusivo del Fideicomiso. Esta evaluación se basa en un análisis exhaustivo de la documentación proporcionada por el Agente de Manejo, el Custodio y el Originador, así como en los términos estipulados en el contrato del fideicomiso. La aprobación de la calificadora respalda la integridad y transparencia del proceso de titularización, asegurando que la transferencia de activos se ha realizado de manera apropiada y conforme a las normativas legales vigentes. Esta valoración positiva fortalece la confianza en la estructura del fideicomiso, proporcionando a los inversionistas una garantía adicional sobre la solidez legal de la transacción y la correcta constitución del patrimonio autónomo.

Etapas contempladas de la Titularización

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

Etapa 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 62% 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 ocurrirá primero.

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

El 01 de agosto de 2025 se realizó el último traspaso de cartera al fideicomiso.

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

Una vez concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo inició 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.

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, reajustable o fija.
- Período 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 y 641-2020-F), 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 177,66 SBU
- Cuota de entrada: al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
- Monto máximo del crédito: hasta 177,66 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, reajustable 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.
- Período 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 177,67 SBU hasta 228,42 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 228,41 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, reajustable 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.
- Período 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.

Al 19 de agosto de 2025, el saldo de la cartera titularizada es US\$ 39,54 millones y se encuentra conformada por 557 créditos. El saldo de capital promedio es de US\$ 70,99 mil a una tasa promedio ponderada de 4,88%.

La evaluación actual del Fideicomiso refleja indicadores financieros sólidos, respaldando tanto la calidad de su cartera como la capacidad de pago de los deudores. La relación deuda-avalúo promedio se sitúa en 87,26%, lo que indica que el valor de las garantías supera el saldo de la deuda, mitigando significativamente el riesgo de impago tanto para los deudores como para el Fideicomiso. Adicionalmente, el indicador de cuota-ingreso (CIN) se ubica en 29,21%, muy por debajo del límite establecido del 40%, lo que confirma una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de sus ingresos mensuales. Estos indicadores reflejan una gestión prudente del

riesgo crediticio, proporcionando una base estable para la sostenibilidad financiera del Fideicomiso. Asimismo, ofrecen a los inversionistas un mayor nivel de confianza en la calidad de los activos subyacentes y en la capacidad del Fideicomiso para cumplir con sus obligaciones financieras.

El análisis de la cartera del Fideicomiso evidencia una estructura de plazos y garantías que refuerza su estabilidad financiera. Con un plazo promedio transcurrido de 7 meses y un plazo remanente promedio de 286 meses, la cartera refleja una etapa inicial de maduración, considerando la etapa en la que se encuentra el fideicomiso, con un horizonte de recuperación a largo plazo. Los plazos varían entre 164 y 300 meses, lo que demuestra una diversidad en los términos de los créditos. Un aspecto clave es el valor total de las garantías, que asciende a US\$ 45,32 millones, equivalente al 114,61% del total de la cartera. La estructura de la cartera se fortalece aún más al estar compuesta exclusivamente por operaciones hipotecarias y contar con un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo de cada crédito. Esta sólida cobertura proporciona un amplio margen de seguridad, fortaleciendo la capacidad del Fideicomiso para mitigar posibles incumplimientos y brindando una mayor protección a los inversionistas. La combinación de plazos extendidos y un respaldo patrimonial robusto resalta la calidad y estabilidad de la estructura financiera del Fideicomiso.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	557 créditos
Total Saldo de capital	39.540.987,64
Saldo de capital promedio	70.989,21
Tasa promedio ponderada	4,88%
Tasa promedio nominal	4,99%
Relación promedio Deuda - Avalúo:	87,26%
Relación promedio Cuota - Ingreso:	29,21%
Plazo original mínimo	164
Plazo original máximo	300
Plazo promedio transcurrido	7
Plazo promedio remanente	286
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

La cartera seleccionada ha sido originada en 22 plazas del Ecuador, siendo Quito (31,60%), Daule (20,77%), Guayaquil (16,48%), Santo Domingo (4,74%), Machala (4,51%), Durán (3,84%), Riobamba (3,84%), Ibarra (3,16%) y Guano (2,48%) las de mayor participación. El 8,58% restante se distribuye en otras ciudades con participaciones menores al 2,00%. Esta distribución en zonas de significativo dinamismo económico fortalece la calidad de la cartera al reducir los riesgos asociados con la concentración geográfica, proporcionando una base más estable para la generación de flujos. La presencia en múltiples ciudades también refleja la amplia cobertura del originador y su capacidad para seleccionar oportunidades crediticias en diversos mercados regionales.

Con relación a la evaluación de la cartera titularizada, se reafirma la robustez de esta hasta la fecha de corte. Se exhibe que un 93,75% de los créditos ostenta una calificación de riesgo A1, un 5,29% cuenta con una calificación A2, un 0,76% tiene una calificación A3 y un 0,20% una calificación de B1. Esto quiere decir que la mora de la cartera titularizada al 19 de agosto de 2025 es de 0,20% y el 99,80% posee una calificación de riesgo normal.

Cartera por Calificación - 19/08/2025		
Calificación	Cartera Total (US\$)	Participación (%)
A1	37.070.981,23	93,75%
A2	2.091.058,52	5,29%
A3	299.059,48	0,76%
B1	79.888,41	0,20%
Total general	39.540.987,64	100,00%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Al 19 de agosto de 2025, la cartera titularizada del Fideicomiso presenta un desempeño sólido, con un nivel de morosidad de apenas 0,20%, lo cual es característico de la etapa inicial de acumulación de activos, en la que el portafolio mantiene una alta calidad crediticia. Esta favorable situación se ve reforzada por garantías adicionales clave, tales como los seguros de desgravamen y el mecanismo de subordinación entre clases, que aportan una capa extra de protección frente a contingencias. En conjunto, estos factores no solo mitigan el riesgo de pérdidas, sino que también fortalecen la capacidad del Fideicomiso para cumplir oportunamente con sus obligaciones de pago hacia los inversionistas. Así, la combinación de una cartera bien estructurada, baja probabilidad de incumplimiento y mecanismos de respaldo efectivos genera estabilidad, confianza y un perfil de riesgo-retorno atractivo para quienes participan en la titularización.

Análisis de Recuperaciones de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

Desde el 01 de enero de 2025 hasta el 19 de agosto de 2025, el Fideicomiso VISP-BGR 3 ha recaudado un total de US\$ 1,28 millones. Esta suma se distribuye en un 35,78% (US\$ 458,62 mil) en amortización de capital y un 64,22% (US\$ 823,09 millones) en recaudación de intereses, las recaudaciones de intereses por conceptos de períodos de gracia son por valores mínimos y no existen recaudaciones por intereses de mora.

Recaudaciones Totales - 19/08/2025					
Periodo	Capital (US\$)	Intereses (US\$)	Mora (US\$)	Int. Gracia (US\$)	Total Recaudación (US\$)
ene-25	6.800,32	18.707,12	0	1,17	25.508,61
feb-25	35.547,58	72.443,86	0,00	2,97	107.994,41
mar-25	34.348,42	69.425,92	0,00	3,07	103.777,41
abr-25	41.294,82	105.879,58	0,00	4,99	147.179,39
may-25	137.605,82	126.691,00	0,00	7,66	264.304,48
jun-25	77.993,12	146.348,15	0,00	9,31	224.350,58
Jul-25	64.072,22	153.857,09	0,00	10,50	217.939,81
ago-25	60.956,18	129.737,36	0,00	7,27	190.700,81
Total general	458.618,48	823.090,08	0,00	46,94	1.281.755,50

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Hasta el 19 de agosto de 2025, los activos del Fideicomiso de Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3 alcanzan un total de US\$ 40,12 millones, mismos que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 98,55% en cartera de crédito hipotecaria con un total de US\$ 39,54 millones, seguidos de los equivalentes de efectivo con 1,07% (US\$ 427,96 mil); y en menor proporción las cuentas por cobrar con 0,38% (US\$ 152,49 mil); mientras que los otros activos constituyen apenas US\$ 9,30.

La cartera de crédito que conforma el patrimonio autónomo del Fideicomiso, a la fecha de corte, asciende a US\$ 39,54 millones. Esta cartera se compone en un 99,80% de la cartera de créditos por vencer, y el restante 0,20% corresponde a la cartera de créditos de vivienda que no devenga intereses y vencida.

Por otro lado, los pasivos totalizaron US\$ 40,24 millones, compuestos en su totalidad por cuentas por pagar hipotecarias correspondientes al Fideicomiso, que representan el 100% de los pasivos. En cuanto al patrimonio, este está conformado por un capital social de US\$ 1.000 y un resultado negativo de US\$ -124,41 mil, derivado de la pérdida registrada en el estado de resultados. Esta relación permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

Estado de Situación Financiera - 19/08/2025	
Cuenta	Monto (US\$)
Activos	40.121.066,13
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	427.959,22
Cartera de Créditos de Vivienda Por Vencer	39.460.718,34
Cartera de Vivienda que no Devenga Intereses	79.743,36
Cartera de Créditos de Vivienda Vencida	145,05
Cuentas por Cobrar (int. por cobrar)	152.490,86
Otros Activos	9,30
Pasivos	40.244.476,18
Cuentas por Pagar	40.244.476,18
Valores en Circulación A1	0,00
Valores en Circulación A2-P	0,00
Valores en Circulación A2-E	0,00
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Pérdida	124.410,05

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden deudoras alcanzan una cifra de US\$ 40,08 millones conformado en su mayor parte por los valores y bienes propios en poder de terceros, mientras las cuentas de orden acreedoras ascienden a US\$ 45,32 millones y se componen de valores y bienes recibidos de terceros.

Cuentas de Orden Deudoras y Acreedoras - 19/08/2025

Cuenta	Monto (US\$)
Cuentas de Orden Deudoras	40.075.934,23
Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	40.075.894,52
Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspensión	39,71
Acreedoras por el contra	40.075.934,23
Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	40.075.894,52
Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspensión	39,71
Acreedoras	45.316.527,91
Valores y Bienes Recibidos de Terceros	45.316.527,91
Deudoras por el contra	45.316.527,91
Valores y Bienes Recibidos de Terceros	45.316.527,91

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Mecanismos de Garantía

El Fideicomiso ha implementado un sólido mecanismo de garantía basado en la subordinación de clases, diseñado para proteger a los inversionistas y fortalecer la estructura de la titularización. En este esquema, las clases A2-P y A2-E funcionan como subordinadas, proporcionando un respaldo adicional que garantiza el pago prioritario de la clase A1, considerada privilegiada. Bajo esta estructura, la amortización del capital de la clase A1 tiene prioridad absoluta, asegurando que los pagos se realicen en primer lugar. Solo después de completar la amortización de la clase privilegiada, se procederá gradualmente con la amortización de las clases subordinadas. Este mecanismo de cascada añade una capa extra de seguridad para los inversionistas de la clase A1, estableciendo un orden claro y predecible en la distribución de los flujos generados por el fideicomiso. Esta estrategia no solo fortalece la confianza de los inversionistas en la clase privilegiada, sino que también optimiza la gestión del riesgo dentro de la estructura de titularización, garantizando una administración eficiente y previsible de los recursos.

El mecanismo de garantía por subordinación de clases proporciona una cobertura del 75,44% para la clase privilegiada (A1) a la fecha de corte, considerando que el fideicomiso aún se encuentra en etapa de acumulación. Sin embargo, es importante aclarar que cuando inicie el proceso de amortización saldo pendiente de la clase A1 se irá reduciendo y la cobertura brindada por las clases subordinadas irá incrementándose progresivamente, fortaleciendo aún más la protección para los inversionistas de la clase privilegiada.

Clase	Original	
	Monto emitido (US\$)	Cobertura (%)
A1	22.799.558,38	75,44%
A2-P	1.999.961,26	
A2-E	15.199.705,59	
Títulos	39.999.225,23	

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada, Fondos Disponibles y Cuentas por Cobrar

Al 19 de agosto de 2025, el Fideicomiso registró una cartera de créditos con un valor nominal de US\$ 39,54 millones, complementada por fondos disponibles que alcanzaron US\$ 427,96 mil, y cuentas por cobrar que totalizaron US\$ 152,49 mil. La sumatoria de estos rubros conforma un activo total de US\$ 40,12 millones al cierre del período. A la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar se situó en 100,30%. Este nivel de cobertura es consistente con la etapa de acumulación en la que se encuentra actualmente el Fideicomiso.

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas - 19/8/2025

Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	39.540.606,75
Saldo Fondos Disponibles	427.959,22
Cuentas por Cobrar	152.490,86
Cartera+ Fondos+ Cuentas por Cobrar	40.121.056,83
Monto máximo de capital a colocar	39.999.225,23
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) / Saldo por Pagar	100,30%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

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

Determinación de Flujos Esperados

Para determinar estos flujos, se define que la Mora, el Pre pago y la Siniestralidad son los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria. El cálculo de estos factores, denominados de desviación de flujos, se detalla en los siguientes apartados de este documento; se han considerado varios elementos que permiten tener una visión clara del historial de la cartera hipotecaria generada por el Originador.

Morosidad: Se define en dos segmentos, en plazos y en montos

Monto de Morosidad: Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas a fin de cada mes; una cuota en mora medida al cierre de mes puede representar de 1 a 30 días de retraso al pago dependiendo de la fecha de vencimiento, en adelante se usará indistintamente el término mora o atraso.

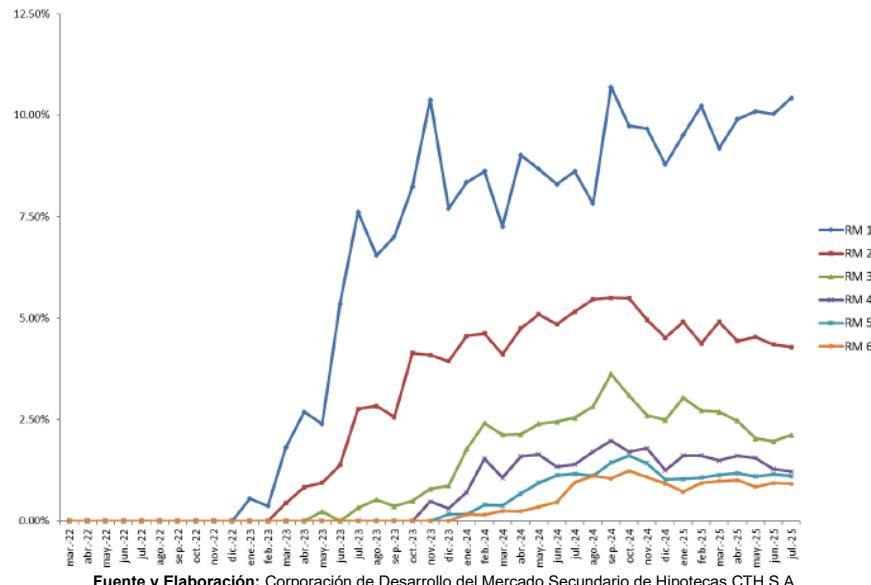
Plazo expresado en rangos de mora: Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

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

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y **Elaboración:** Pacific Credit Rating S.A.

Evolución del índice de mora: Para construir el índice, en cada periodo de tiempo se suma el saldo de capital de aquellos créditos que presentan retrasos al final de cada mes, y se divide para el saldo total de cartera al mes de referencia, considerando el rango de mora al que pertenece. De esta forma se obtiene una serie de tiempo por cada rango de mora. El gráfico presenta el comportamiento a lo largo del tiempo de los índices de mora calculados.

Según se aprecia las series temporales de los índices en cada rango de mora presentan tendencia. La existencia de tendencia en las series limita el uso del comportamiento promedio como un buen predictor de la mora futura. Dada esta característica, el análisis del Estructurador Financiero se enfoca desde otro punto de vista, por lo cual realiza un análisis por cosechas.



Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Ánalisis por cosechas: Para el análisis, se define a una cosecha como la sumatoria de los montos emitidos de los créditos otorgados en un mes. Se analizó el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construyó una matriz triangular superior, como se presenta en el siguiente ejemplo para el Rango Mora 1:

RM 1: Rango Mora 1

	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	.	.	.	.	sep-24
sep-19	RM1 ₁₁	RM1 ₁₂	RM1 ₁₃	RM1 ₁₄	.	.	.	.	RM1 ₁₆₀
oct-19	0	RM1 ₂₂	RM1 ₂₃	RM1 ₂₄	.	.	.	.	RM1 ₂₈₀
nov-19	0	0	RM1 ₃₃	RM1 ₃₄	.	.	.	.	RM1 ₃₆₀
dic-19	0	0	0	RM1 ₄₄	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	0	.	.
ago-24	0	0	0	0	0	0	0	.	RM1 ₆₀₆₀

Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \left\{ \begin{array}{l} i = 1 \dots n; \quad i = 1 \text{ corresponde a julio de 2018} \\ j = 1 \dots n; \quad j = 1 \text{ corresponde a agosto de 2018} \end{array} \right.$$

Dónde:

$Sch(\geq 1)_{ij}$, representa la sumatoria del saldo de capital, en el mes “ j ” de los créditos de la cosecha “ i ” que al cierre del mes “ j ” presentaron 1 o más cuotas en mora.

$S_{o(i)}$, corresponde a la cosecha “ i ” (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes “ i ”).

n , corresponde al número de cosechas menos uno (59).

Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Por tanto $RM1_{(i,j)}$, representa el porcentaje de créditos vigentes de la cosecha “ i ” que al cierre del mes “ j ” tuvieron 1 o más cuotas en mora con relación al capital de la cosecha “ i ”. Para los rangos de mora, $RM2_{(i,j)}$ al $RM6_{(i,j)}$ las definiciones son análogas a las anteriores.

En la matriz RM1 la diagonal principal representa el porcentaje de cartera en mora, a 1 mes de haber sido originada; la siguiente diagonal (superior) contiene la información de la mora, a 2 meses de originada la cosecha y así sucesivamente. En cada diagonal se calcula el promedio y se los ubica en un vector según el mes de origenación del crédito al que representan, así, por ejemplo, al promedio de la primera diagonal se lo ubica en la posición 1, al promedio de la segunda diagonal en la posición 2, y así sucesivamente. De esta forma se consigue generar una serie que describe el comportamiento promedio de la mora en función de la edad del crédito. Este cálculo se realiza para todos los rangos de mora, la representación algebraica de los cálculos es:

Sea $\widehat{RM1}$ el vector que resume los promedios de las diagonales de la matriz triangular superior construida para el rango de mora 1, tal que:

$$\widehat{RM1} = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

Donde los $RM1_k; k = 1, \dots, n$, vienen dados por:

$$RM1_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k+1} RM1_{(i,i)}}{n - k + 1}; \left\{ \begin{array}{l} i = 1 \dots n - k + 1 \\ j = i + k - 1 \end{array} \right.$$

Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La siguiente tabla muestra los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora.

	Media	Desv. Estándar	Volatilidad
RM1	11,18%	5,01%	44,81%
RM2	6,35%	3,51%	55,25%
RM3	3,53%	2,64%	74,68%
RM4	2,39%	2,06%	86,28%
RM5	1,80%	1,62%	89,87%
RM6	1,40%	1,25%	89,18%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Según se observa, en promedio, el 11,18% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 6,35% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 3,53% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 2,39% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas, el 1,80% es una mora mayor o igual a 5 cuotas y el 1,40% de la cartera se retrasa 6 o más cuotas.

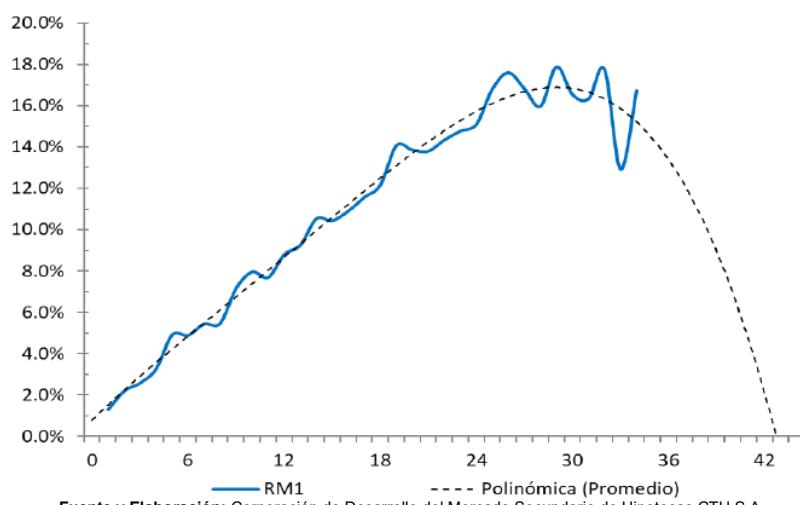
A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la cartera del Originador.

	p
RM2	56,77%
RM3	55,60%
RM4	67,76%
RM5	75,42%
RM6	77,70%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Inicialmente se podría proponer al RM6 como predictor de la siniestralidad. Según se aprecia, el 56,77% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 77,70% que cayó en RM5 pasa a un estado de RM6.

En una fase inicial, la morosidad es creciente durante los primeros meses de vida del crédito. En una segunda fase la morosidad empieza a decrecer, conceptualmente la capacidad de pago de los deudores es más susceptible a un cambio en el ingreso y al mismo tiempo el costo de incumplir con sus obligaciones no resulta tan elevado. Finalmente, en una tercera fase la mora tiende a estabilizarse. En este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recupero; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.



Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Siniestralidad o pérdida

En el análisis de cascadas mostrado previamente, se concluyó que el RM6 podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (94.46%). Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad al RM6.

Para el análisis de sensibilidad se utilizarán niveles de estrés para cubrir el espectro dentro del cual se mueve el índice de morosidad mayor a 150 días.

Prepago

Se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total (pre-cancelación) o parcial (abono de capital) del crédito. Dentro de las condiciones actuales de la economía, el prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, pues un alto índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario.

Se ha procedido a medir el prepago del Originador en sus siete procesos de titularización VIP durante el periodo anteriormente indicado; con los cuales se realizarán las aproximaciones del índice de prepago que afectará a los flujos teóricos, según se describe a continuación:

Una aproximación para proyectar el prepago es asumir que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. El CPR es una tasa anual de prepago.

Para estimar los prepagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa mensual, denominada SMM (Single Monthly Mortality). El SMM puede ser calculado de la siguiente forma:

$$SMM_{(t)} = \frac{p_{(t)}}{Sc_{(t-1)} - Rp_{(t)}}$$

Donde:

$p_{(t)}$, representa el monto de prepago de la cartera en el mes "t".

$Sc_{(t-1)}$, corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a "t".

$Rp_{(t)}$, representa la recuperación programada de capital para el mes "t".

Dónde t es el mes para el cual se calcula el prepago; por lo tanto, el SMM representa la cantidad prepagada en el mes t del saldo de capital programado para el cierre del mes t .

Existen dos tipos de prepago:

- Prepago Voluntario: Precancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes.

- Pre pago Inducido: El pre pago voluntario más recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por lo tanto, el pre pago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades.

Bajo estas consideraciones, a continuación, resumimos el pre pago promedio observado en los fideicomisos VIP del sistema de Bancos Privados, desde la fecha indicada hasta julio de 2025:

Titularizaciones VIP	
CPR inducido	CPR voluntario
1,07%	0,74%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

Considerando que en el programa de Vivienda de Interés Social y Público la incidencia de recompra de créditos por parte del Originador sería inexistente, debido a que la tasa de los créditos es del 4.88% nominal, enfocaremos el estudio al pre pago voluntario.

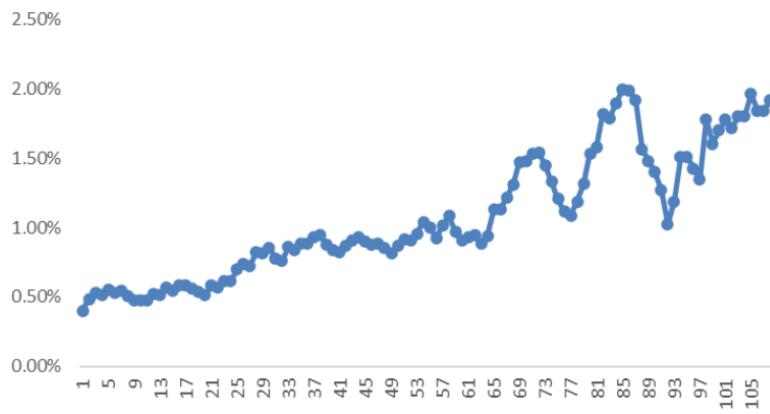
Promedio ponderado	0,74%
Desviación estándar	0,40%
Intervalo al 99% de confianza	0,10%
Intervalo de Confianza Superior	0,84%
Intervalo de Confianza Inferior	0,64%

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

El promedio ponderado observado del pre pago voluntario es de 0.74%; el pre pago anual se encuentra con un 99% de confianza en el intervalo de 0.64% a 0.84%.

El promedio ponderado observado del pre pago voluntario es del 0,84%, el pre pago anual se encuentra con un 99% de confianza en el intervalo de 0.72% a 0.96%. Se calculó el promedio ponderado de pre pago voluntario por cosechas con todos los fideicomisos, con el objetivo de suavizar la curva se calculó la media móvil de 6 meses y se obtuvo que el pre pago se mantiene por debajo del 1% durante los primeros 55 meses de vida del fideicomiso. A partir de ese punto, el promedio de pre pagos evidencia una tendencia creciente, aunque con mayor volatilidad, registrando valores entre 1% y 2%. Para la proyección se aplicará una media móvil de 6 meses, mientras que en los resúmenes se presentará el promedio de dicha serie suavizada, que asciende a 1,07%.

Pre pago Cosechas - Media Móvil 6 meses



Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Análisis de sensibilidad

Dada la naturaleza de la estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en la vida promedio y duración de los Valores. Además de las consideraciones del entorno, se ha tomado en cuenta los gastos que tendrá el Fideicomiso. Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

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.

El análisis se lo realiza en tres escenarios: Optimista, Pesimista y Probable. El valor resultante de la Vida Promedio, Duración y Duración Modificada en cada escenario proyecta el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los valores. Los escenarios presentados a continuación parten del supuesto que la Etapa de Acumulación terminó.

Resumen de Escenarios							
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de datos		
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida promedio	Duración	Duración modificada
Optimista	A1				7,55	5,06	5,02
	A2-P	16,19%	1,05%	2,00%	18,21	8,80	8,73
	A2-E				18,21	18,05	18,04
Probable	A1				9,16	5,82	5,77
	A2-P	23,72%	1,25%	1,07%	19,74	9,07	9,00
	A2-E				19,74	17,67	17,65
Pesimista	A1				9,19	5,77	5,72
	A2-P	31,26%	1,63%	1,07%	20,12	9,13	9,06
	A2-E				20,12	17,97	17,96

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

El escenario probable se construyó en base a los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices de mora, siniestralidad y prepago superiores a lo observado y se obtuvieron los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado que se aprecian en la tabla anterior; adicionalmente se incluye el parámetro plazo legal, dentro del cual el pago de las clases se cumpla en tiempo y forma.

Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Títulos Valores.

Al analizar el comportamiento de la cartera de Banco General Rumiñahui se ha determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

- Escenario Probable con un 95% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Optimista con un 2% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Pesimista con un 3% de probabilidad de ocurrencia

Índice de Siniestralidad y cobertura aplicando el Mecanismo de garantía frente al monto de Siniestralidad.

En relación con el análisis de siniestralidad, el Estructurador Financiero se ha proyectado un índice para cada uno de los escenarios contemplados (optimista, probable y pesimista). En el escenario Probable, el estrés usado permite cubrir 6 veces el índice de siniestralidad observado, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual (1.5 veces). La relación de estos dos indicadores para los diferentes escenarios se presenta en el siguiente cuadro:

Cobertura Índice de Siniestralidad				
Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto (US\$)	
Escenario Optimista	0,2000%	1,05%	415.180	5
Escenario Probable	0,2000%	1,25%	494.262	6
Escenario Pesimista	0,2000%	1,63%	644.518	8

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

En este contexto, PCR considera la calidad del mecanismo de garantía (subordinación de clases) como adecuada, junto con su capacidad para ofrecer una cobertura efectiva frente a los índices de siniestralidad en los diversos escenarios.

Rendición Anticipada

La estructura de esta titularización a través del establecimiento del mecanismo de garantía constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupera su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso de Titularización para otros fines. Por tanto, esta titularización no contempla 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.

Etapa de Acumulación	Etapa de Amortización
<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> Intereses atrasados a la clase A1, si existieren. Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago. Intereses atrasados de la clase A2-P y A2-E, si existieren. Intereses de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago. Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago. Simultánea y proporcionalmente capital de clase A2-P y capital de la clase A2-E del correspondiente mes de pago (de acuerdo con el orden de prelación).

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

Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a los dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

Para la Etapa de Amortización, se define como “clase en amortización”, en primer lugar, a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerarán como clases en amortización a la clase A2-P y a la clase A2-E y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de la clase A2-P y de la clase A2-E, podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas constituye un grupo conjunto compuesto por los Inversionistas o Tenedores. Actúa como el último recurso consultivo tanto para el Agente de Manejo como para el Comité de Vigilancia, en situaciones no previstas en el contrato original. La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas que represente más del 50% del saldo de capital de los Valores de cada clase emitida y en circulación.

Por su parte, el Comité de Vigilancia es la primera instancia consultiva para el Agente de Manejo, en caso de decisiones no contempladas en el Contrato de Fideicomiso, Reglamento (RG), leyes o normativas secundarias. Este comité estará formado por un representante de la clase A1, uno de la clase A2-P y dos de la clase A2-E. Cuando la clase A1 haya sido completamente cancelada, la clase A2-P seleccionará 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 más 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 (DAGC), 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 más de 60 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.

Acuerdo al boletín emitido por parte de la Superintendencia de Bancos a agosto de 2025, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.397,23 millones) del total de veintitrés Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,91% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,93% (US\$ 1.267,75 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,73% del total (US\$ 119,57 millones).

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3 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:

1. Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
2. 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.
3. Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
4. Monitorear la gestión del Administrador de cartera
5. Generar información que sea requerida por el Agente de manejo, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
6. Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

CTH S.A. que inició actividades en enero 1997, es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, sus principales accionistas corresponden a instituciones financieras públicas y privadas, así como organismos multilaterales.

CTH ha estructurado varios procesos de titularización tanto propias como de terceros en donde se encuentran los principales bancos del país, a continuación, un resumen de las estructuraciones realizadas:

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.

Fecha	Estructuraciones Realizadas
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 Pichicha (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 Pichicha (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-PCH5) 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-PCH6) 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	Se estructuró y colocó el VISp-MAZ3 por US\$ 25,19 millones, el FIMECTH 12 por US\$ 16,70 millones, el VISp-PCH8 por US\$ 144,23 millones, el VISp-ATQ1 por US\$ 9,00 millones y el VISp-MUPI7 por US\$ 51,26 millones.
2025	Se colocaron el VISp-BGR2 por US\$ 31,38 millones y el VISp-MAZ4 por US\$ 30,68 millones.

Fuente: Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

En los últimos años, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. ha estructurado múltiples procesos de titularización, tanto propios como de terceros, trabajando con los principales bancos y mutualistas del país. Entre las operaciones más relevantes se incluyen emisiones para Banco Pichincha, Banco del Pacífico, Mutualista Pichincha y Mutualista Azuay, en modalidades de cartera VIP, VISp e inmobiliaria.

A la fecha de análisis, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. mantiene una calificación de fortaleza financiera AA-, lo que refleja su sólida posición financiera y su capacidad para cumplir con sus compromisos. La calificadora Pacific Credit Rating (PCR) destaca la idoneidad de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. como Servidor Maestro, su estructura operativa robusta y especializada, así como su historial de gestión eficiente y gobierno corporativo sólido, elementos que consolidan su papel como actor clave en el mercado financiero ecuatoriano.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo para los valores provenientes de procesos de titularización (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISp BGR 3 al 19 de agosto de 2025
- Contrato Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 3 y sus reformas.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Reglamento de Gestión
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

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.

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 diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%³, siendo el

³ Cifras tomadas al corte de agosto de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
- Notas de crédito (US\$ 570 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, ya se completó el traspaso de cartera al fideicomiso.
- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en proceso de reforma de la escritura de constitución.

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.