

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1

Comité: 076- 2024	Fecha de comité: 11 de abril de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 29 de febrero de 2024	Quito-Ecuador
Ing. Alan Aguirre	aaguirre@ratingspcr.com (593) 02-450-1643

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

No. Resolución	Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094197
No. Inscripción	2023.Q.04.003916

Significado de la Calificación

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo PCR mantuvo las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1**, como se indica a continuación **"AAA"** para la Clase A1 y **"B-"** para las clases A2-P y A2-E con **información al 29 de febrero de 2024**. Las calificaciones se sustentan en la calidad de la cartera de créditos que conforman el patrimonio autónomo del Fideicomiso, garantizando la capacidad de generar flujos para cumplir con las obligaciones del Instrumento. Adicionalmente, los factores de desviación de flujos no implican el impago de los títulos, significa más bien una modificación en la duración de los valores respaldados. Por último, la experiencia y trayectoria con la que cuenta el Originador, las garantías reales, las pólizas de seguros y el mecanismo de garantía basado en la subordinación de clases han sido considerados en la calificación.

Resumen Ejecutivo

- Importante experiencia y trayectoria del Originador a nivel nacional:** Banco General Rumiñahui S.A. cuenta con más de 30 años de trayectoria, es un banco enfocado fundamentalmente en crédito de consumo, en especial en el segmento militar. Mantiene dos líneas principales de negocio: Banca de Consumo y Banca Empresarial. Acorde al boletín emitido por parte de la Superintendencia de Bancos a febrero de 2024, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.169,62 millones) del total de veinte y cuatro Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,94% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,96% (US\$ 1.053,37 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,74% del total (US\$ 114,00 millones).
- Fideicomiso en etapa de amortización:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1, VISB-BGR 1, se estableció a través de una Escritura Pública datada el 1 de

septiembre de 2022 en la ciudad de Quito. El Agente de Manejo, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, ejerce como representante legal del Fideicomiso. Se constituyó mediante la transferencia temporal e irrevocable del aporte inicial. Actualmente, el Fideicomiso se encuentra en la Etapa de Amortización y recibió una transferencia de cartera US\$ 41,70 millones.

- **Pagos de capital e intereses a la fecha de corte:** Durante el periodo que abarca desde diciembre 2023 hasta febrero 2024, se inició con el primer pago de capital de US\$ 544,36 mil a la clase A1. En cuanto a los intereses, se abonaron a la clase A1 un monto de US\$ 289,01 mil, a la clase A2-P se destinaron US\$ 25,54 mil y a la clase A2-E se pagaron US\$ 2,15 mil de intereses, sumando en total US\$ 316,71 mil en intereses durante el periodo revisado. De conformidad con el pago de capital hacia la clase preferente, del monto de la emisión, existe un saldo por pagar de US\$ 23,22 millones al 29 de febrero de 2024.
- **Fuerte Patrimonio autónomo y generación flujos para cumplir con las obligaciones:** La Calificadora constata la adecuada estructura de la cartera de préstamos integrada en el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1. Esta evaluación, considera factores como la adecuada calificación de riesgo de la cartera, la seguridad proporcionada por las garantías con relación al saldo de la deuda pendiente y la distribución geográfica de los préstamos hipotecarios entre las principales ciudades del país y con mayor dinamismo económico, así como, la adecuada generación de flujos saludables y constantes para cumplir en tiempo y forma.
- **Seguimiento adecuado de recaudaciones generadas hasta febrero 2024:** A partir del 12 de diciembre de 2022 al 29 de febrero de 2024, el Fideicomiso VISP-BGR 1 ha recaudado un total de US\$ 2,44 millones en el consolidado de capital e interés. De esta manera, el capital conlleva el 35,59% (US\$ 869,76 mil) mientras que, el 64,41% (US\$ 1,57 millones) corresponde a los intereses y mora. El proporcional expuesto anteriormente, demuestra la fase inicial en la que se encuentra el Fideicomiso.
- **Fideicomiso con mecanismo de garantía vigente:** El mecanismo de garantía de subordinación de clases tiene una cobertura del 75,44% dirigida hacia la clase A1. Esta característica proporciona a la clase privilegiada la capacidad de mantenerse sólida incluso en condiciones de estrés que se alinean con su calificación asignada. Mientras tanto, en situaciones en las que los recursos no sean suficientes para realizar los pagos, las clases subordinadas (A2-P y A2-E) asumirán las pérdidas de acuerdo con su tamaño proporcional. Cabe indicar, que la cartera titularizada cuenta con garantía real y pólizas de seguro contra incendio y de desgravamen, lo que brinda un respaldo adicional.
- **Bases sólidas de proyecciones de flujos futuros:** De acuerdo con el análisis del Estructurador Financiero frente al cálculo de factores de desviación de flujos, se refleja una perspectiva prudente en cuanto a la generación de flujos futuros, con el fin de evitar una subestimación del riesgo potencial.

Factores Clave

Factores que podrían subir la calificación:

- Mejora en índices de prepago y morosidad baja con relación a las proyecciones iniciales.
- Recaudación constante y amplia que permita pagar las obligaciones en menor tiempo al estimado.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Incumplimiento en recaudación
- Importante deterioro de la cartera de créditos transferida al Fideicomiso

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- Las necesidades de liquidez han generado una mayor competencia en las tasas pasivas por parte del sistema bancario y, considerando el techo en las tasas activas; el spread financiero¹ y los resultados de las instituciones pueden presentar afectaciones negativas.
- La delincuencia, desempleo y demás afectaciones en la economía están impulsando la incapacidad de pago por parte de los deudores y, a su vez, esto se refleja en una expansión de la cartera problemática de todo el sistema financiero, lo cual impacta directamente sobre su morosidad.
- Como medida recaudatoria para enfrentar el conflicto armado interno, el legislativo impuso impuestos (entre 5 al 25%) sobre las utilidades de la banca, lo cual afectará a su rentabilidad en los próximos años y provocará una desaceleración en la colocación de la cartera; inclusive el Banco Central advierte que esta medida afectará al nivel de liquidez del sistema financiero y contribuirá en una contracción de la economía nacional para el 2024.
- Asimismo, la eliminación temporal de las exenciones al impuesto a la salida de divisas afectará al pago de créditos externos; pues encarecería la posibilidad de acceder a fuentes de fondeo del exterior y con ello se reduciría la capacidad en la colocación de cartera que ha mantenido la banca en los últimos tiempos.

¹ Diferencia entre tasa activa y pasiva

Del Fideicomiso:

- El principal riesgo al que se expone el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1, es la tardanza en pagos, por posibles incrementos de mora que podrían existir, pero no que se genere un default.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico

La economía de Ecuador experimentó un incremento del 0,1% en su PIB al concluir el año 2019. A pesar de que este crecimiento representó una disminución en comparación con el aumento del 1,3% registrado en 2018, es relevante señalar que superó las previsiones negativas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Central (BCE) en -0,5% y -0,1%, respectivamente. Este leve crecimiento se atribuyó a un aumento en las exportaciones de bienes (5,2%) y al aumento (1,5%) en el consumo final de los hogares. De su parte, las importaciones de bienes y servicios, que por su naturaleza disminuyen el PIB, fueron mayores en 1,6% a las registradas en 2018. La crisis sanitaria global provocada por el Covid-19 tuvo un impacto directo en la economía de los países a nivel regional y mundial. Esto afectó la movilidad de las personas y generó disrupciones en el funcionamiento habitual de negocios y establecimientos productivos. Esto fue determinante para que en 2020 el PIB del Ecuador, en términos constantes, haya totalizado US\$ 66,31 millones, lo que representó una caída de -7,8%, debido al decrecimiento de -11,9% de la formación bruta de capital fijo, disminución de -7,0% de gasto de consumo final de los hogares, reducción del gasto de consumo final de gobierno general de -6,1% y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios en -2,1%.

Para el año 2021, los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales indicaron un crecimiento del 4,9% en la actividad económica. Este aumento se atribuyó al crecimiento en los sectores de Comercio (10,2%), Enseñanza y Servicios sociales y de salud (5,7%), Manufactura (3,1%) y Agricultura (2,2%). Los resultados presentados mostraron que la economía ecuatoriana exhibió un ritmo de recuperación, reflejando en un aumento de la demanda interna, producto de la apertura gradual de la economía y una mejor adaptación de los hogares en el marco de la emergencia sanitaria.

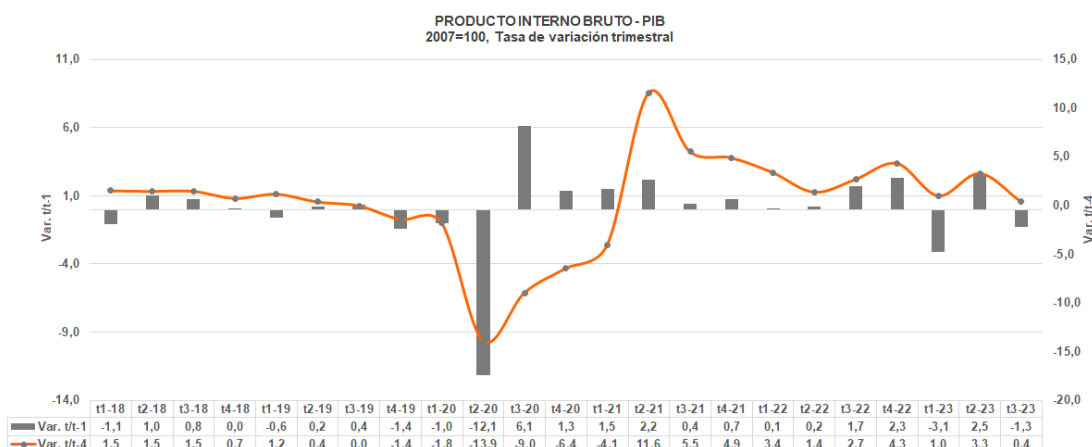
En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron,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

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Con las últimas cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Ecuador, se cuenta con el reporte al tercer trimestre de 2023, donde la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 0,4% en comparación con el mismo trimestre de 2022. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las exportaciones en +7,3%; y, el gasto de gobierno en +5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento en valores brutos de las ventas externas de petróleo y gas natural (3,3%) y de otros productos como: plantas con las que se preparan bebidas (99,2%), minerales metálicos y no metálicos (50,6%), otras plantas no perenne y propagación de plantas (6,3%). Por su parte, el incremento de gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.

Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de -4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos

lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo mostró una disminución de -5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de +14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.



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

A nivel de industrias, solo 9² de los 20 sectores reportaron un desempeño interanual positivo durante el tercer trimestre de 2023. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encontró: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,3%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2% y Administración pública en 2,7%.

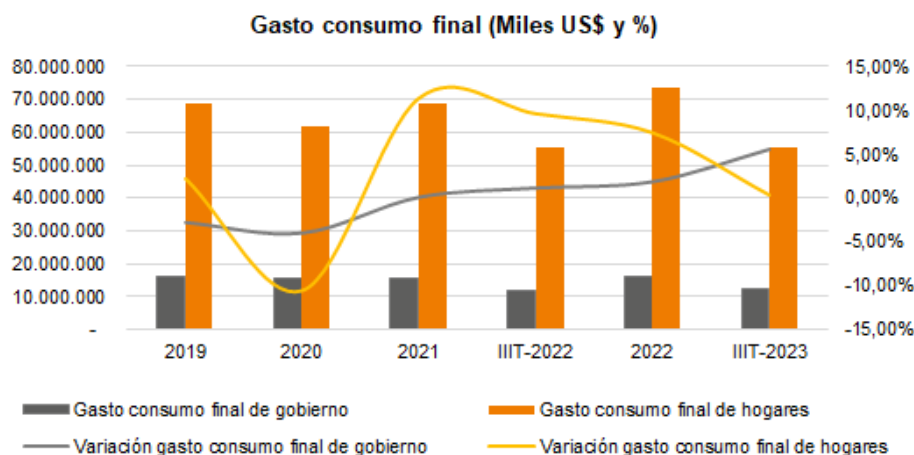
En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó una contracción de -1,3% comparado con el trimestre anterior (+2,5%). Como resultado principalmente de la reducción del consumo de hogares en -3,2%, y de la formación bruta de capital fijo en -8,7%. En relación con el sector externo, las exportaciones e importaciones reportaron un crecimiento de +3,4% y +3,2%, respectivamente.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. Según un informe difundido en enero pasado por el Banco Central ecuatoriano, a partir de 2022, China se posicionó como el primer país de destino de las exportaciones no petroleras de Ecuador, por encima de Estados Unidos, país que históricamente ha ocupado este puesto. Entre enero y noviembre de 2023, las exportaciones a China totalizaron US\$ 5.292 millones, mientras que las importaciones desde China alcanzaron los US\$ 5.536 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital, combustibles y elementos necesarios para la producción. Para proteger sectores productivos sensibles de Ecuador, unos 800 rubros chinos fueron excluidos del acuerdo, como textiles, calzado y cerámica; de esta manera el 07 de febrero de 2024 el Parlamento de Ecuador ratificó TCL con China, quien ha mantenido una creciente influencia sobre América Latina, ya mantiene acuerdos de libre comercio con Perú, Costa Rica y Chile.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del mismo año, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI³ se ubicó a 1.750 puntos.

² Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad y agua, Agricultura, ganadería y silvicultura, Administración pública, Salud y asistencia social, Información y comunicación, Enseñanza, Actividades financieras y de seguros, Actividades profesionales técnicas.

³ Emerging Markets Bond Index

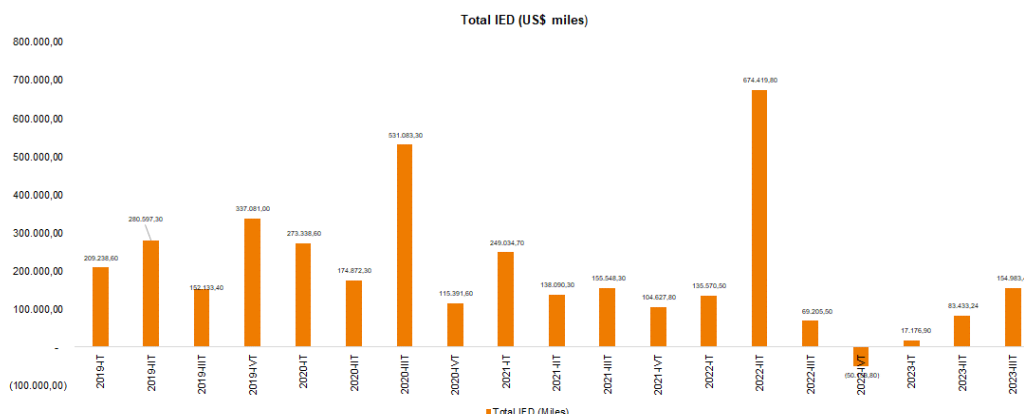


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.⁴

Inversión Extranjera Directa (IED)⁵

Según información del Banco Central del Ecuador (BCE), entre julio y septiembre de 2023, Ecuador atrajo US\$ 154,98 millones en inversión extranjera (IED). Esta cifra presentó un incremento de US\$ 85,9 millones, es decir, +124% frente al mismo periodo del año previo; sin embargo, en el acumulado de todo el año, la IED presentó una caída de US\$ -623,60 millones. Es así como, en los tres primeros trimestres de 2023, Ecuador captó un total de US\$ 255,59 millones. Respecto al mismo lapso de 2022, se reflejó una disminución de US\$ 614,5 millones, lo que equivale a un desplome del -230,0%.

Por países de origen, con US\$ 49,85 millones, Canadá fue la nación de donde más provinieron las inversiones en 2023, le sigue Chile con US\$ 44,90 millones, Estados Unidos con US\$ 19,12 millones y China con US\$ 17,58 millones. La minería se mantiene como el sector más atractivo para los inversores extranjeros, seguida por los servicios comunales, sociales y personales, y el comercio.



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

La economía ecuatoriana no solo ha sido impactada por fluctuaciones de mercado global, sino también por desafíos internos. La incertidumbre política, marcada por la muerte cruzada y las elecciones generales anticipadas, junto con el cambio prematuro de gobierno, ha generado un clima de inestabilidad. Además, los crecientes problemas de inseguridad han complicado aún más la situación, disuadiendo a potenciales inversores extranjeros, según indican expertos en la materia.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

⁴ Información tomada del BCE (Datos Ajustados de Estacionalidad), bajo la metodología de base es móvil con año de referencia 2018=100 de las Cuentas Nacionales.

Inversión Extranjera Directa (US\$)							
Participación por industria (miles de USD)	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03	11.971,81
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45	17.627,32
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)	(134,76)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80	404,89
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22	79.578,17
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)	15.031,69
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41	35.828,40
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55	(15.080,19)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71	9.756,09
Total IED (Miles)	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24	154.983,42

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

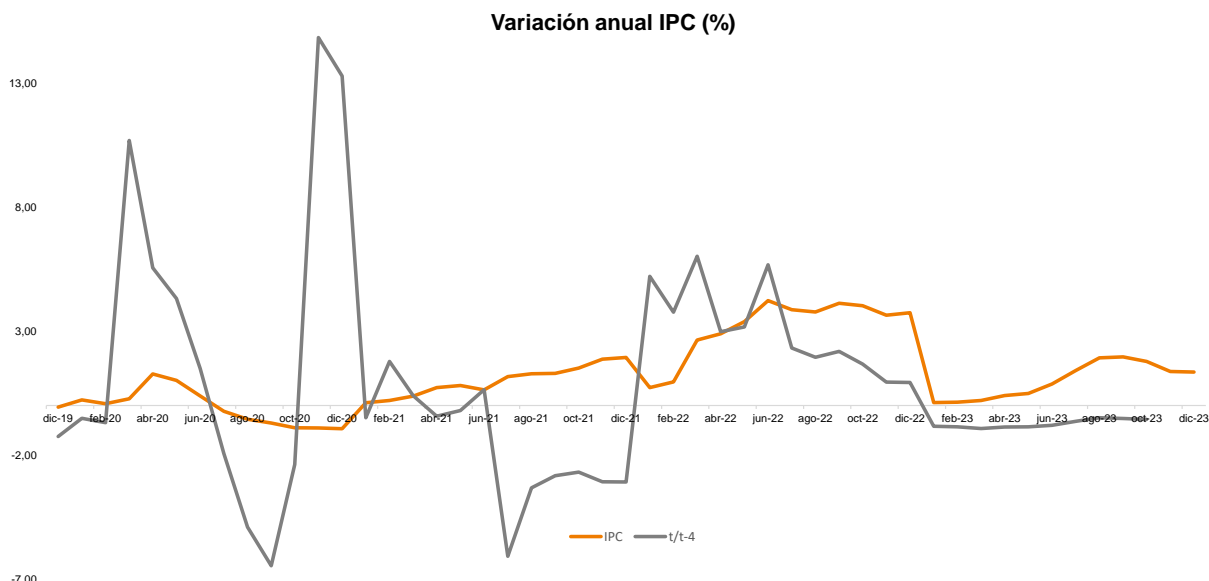
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

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

IPC Acumulado Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,2	0,04	-0,1	-0,38	-0,2
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,9	-0,9	-0,93
2021	0,12	0,2	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,3	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,9	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,2	0,4	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



Perspectivas Económicas Nacionales

El informe del Banco Central del Ecuador (BCE) revela una situación económica desafiante para el país, especialmente durante el tercer trimestre de 2023. El modesto crecimiento del 0,4% refleja un panorama preocupante, marcado por caídas notables en el consumo de los hogares y la inversión, este escenario junto con la información sobre el desempeño de sectores económicos específicos ofrece una visión más detallada de la economía ecuatoriana.

La proyección de crecimiento para el año completo, situada en un 1,5% está muy por debajo de las expectativas establecidas en el presupuesto estatal, que apuntaba a un crecimiento del 3%. Esta brecha entre las proyecciones y la realidad tiene consecuencias directas en las finanzas públicas, con una estimada caída en los ingresos tributarios y en los ingresos petroleros hasta diciembre 2023.

La insuficiencia de recursos para financiar al Estado se convierte en un desafío significativo, exacerbado por la caída en la inversión privada. La inestabilidad política y la inseguridad han contribuido a este declive, desalentando la inversión y generando un entorno económico menos propicio para el desarrollo empresarial.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

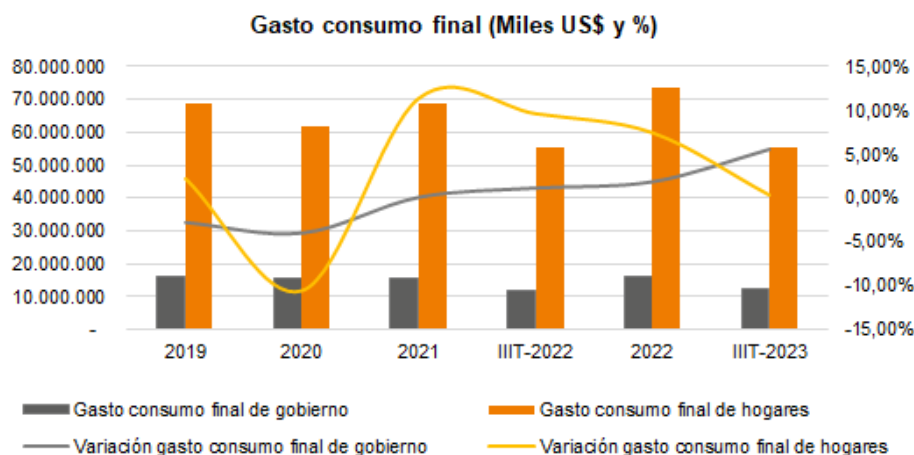
A finales de tercer trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios registró variaciones interanuales negativas de 4,6% en su serie original y de 4,7% en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en la demanda de productos como vehículos y equipo de transporte; productos textiles, prendas de vestir, cuero, productos de cuero y calzado; otros productos diversos; productos lácteos elaborados; aceites crudos y refinanciados vegetales y animales; y, los servicios de transporte y almacenamiento. Por tal motivo, se registró una contracción en las importaciones de estos productos.

Además, durante el tercer trimestre de 2023, el país experimentó un récord en el flujo de remesas, alcanzando la de cifra de US\$ 1,40 millones. Este monto representa un incremento del 3,3% con respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2023., y un aumento del 14,5% en comparación con el tercer trimestre de 2022. El 71,6% del flujo de remesas provinieron de los Estados Unidos; esto representó un aumento del 1,6% en comparación con el segundo trimestre 2023.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el tercer trimestre de 2023, se registró una variación interanual de 4,5% en la serie original y de 5,1% en la serie ajustada. Este comportamiento se vio influenciado por un desempeño positivo de la Administración Pública; los Servicios de Enseñanza y las Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.

En el tercer trimestre de 2023, los gastos para el funcionamiento de entidades del sector público, incluyendo la adquisición de medicamentos, dispositivos médicos, servicios de seguridad, alimentos escolares, textos y uniformes para el programa educativo, mostraron un aumento del 33.8% en comparación con el mismo periodo en 2022. Este incremento se debe a diversas necesidades como el lavado de vestimenta de trabajo, fumigación, desinfección, limpieza de instalaciones para manejo de desechos, servicios especiales para inteligencia y contrainteligencia, telecomunicaciones, y otros servicios de prestaciones o protecciones.

Además, de acuerdo con el PGE se registró un aumento en el pago de remuneraciones de 7,3% comparado con su similar periodo del año anterior, que respondió básicamente al incremento de sueldos por la equiparación y homologación salarial de los docentes, en aplicación a las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural y la apertura de unidades médicas.



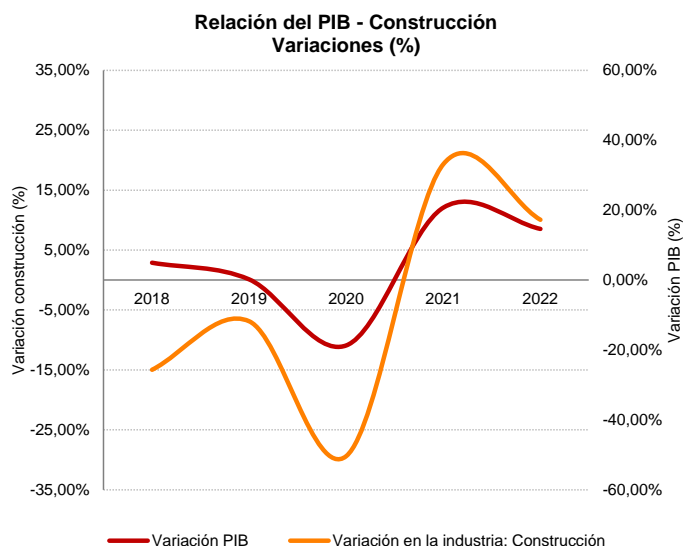
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública, al tercer trimestre 2023 totalizó US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 39,6% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En tal sentido, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

En años previos, la construcción había demostrado un incremento importante. Lograr sostener el elevado ritmo de crecimiento que se observó en la construcción hasta 2014 conlleva un desafío importante, no solo para el sector en cuestión, sino también para la economía en su totalidad. Los niveles considerables de inversión pública y liquidez previos facilitaron el crecimiento tanto de este sector como de otros. Este desarrollo estuvo en sintonía con un aumento en los recursos públicos. No obstante, tras una pandemia como la de 2020 y en la situación actual, Ecuador se enfrenta a un panorama diferente, caracterizado por menores ingresos derivados de la venta de petróleo, la necesidad de cumplir con pagos de deuda y una situación de inseguridad generalizada en el país que generaría incertidumbre en la demanda y una muy certera reducción en la asignación de recursos hacia obras públicas. En un análisis de los últimos cinco años, de acuerdo con las cifras del BCE de las Cuentas Nacionales Trimestrales⁶, de 2018 a 2019, el sector decreció en -6,89%, en tanto que, en 2020 con la paralización de actividades para frenar el contagio de Covid-19, la construcción experimentó una caída anual del -29,39%. Para el 2021, se percibe una notable recuperación al incrementar en +19,32% respecto a su periodo similar anterior y, al 2022, la variación fue de +10,04%, pues durante 2021 y 2022 las restricciones de aforo fueron menos estrictas y se impulsó el proceso de vacunación para retomar al ejercicio de las actividades productivas; no obstante, el aporte nominal de la construcción al PIB aún se mantiene en una cifra por debajo de lo observado previo a la pandemia.



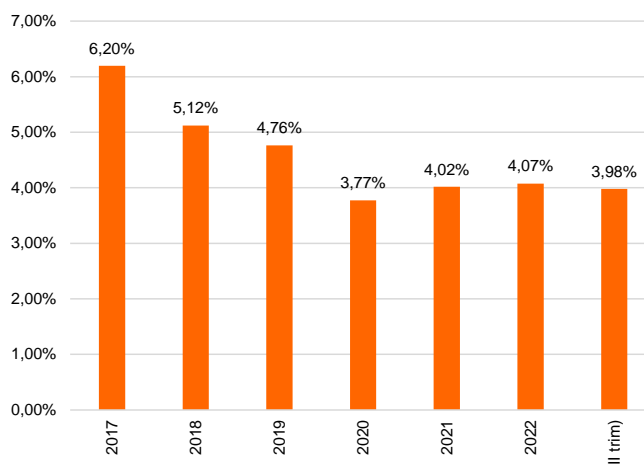
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** PCR

⁶ Datos que incorporan por primera vez utilizan la nueva metodología de base móvil, que considera como año de referencia el 2018.

Con relación a la participación del sector en el total del PIB, en 2017 este porcentaje se ubicó en 6,20% (US\$ 6.474,06 millones), siendo la representación más alta desde 2006. A partir de entonces, la ponderación de la construcción en el PIB se redujo hasta 3,77% en el 2020, recuperándose ligeramente en los años siguientes, de tal forma que, a finales de 2022, el aporte de la construcción al PIB llegó al 4,07% y al tercer trimestre de 2023, la representación se ubicó en 3,98%.

Al tercer trimestre de 2023⁷, la construcción alcanzó un valor nominal acumulado de US\$ 3.565,31 millones, cifras preliminares que demostrarían un ligero incremento de +0,66% (US\$ +23,39 millones) con relación a septiembre 2022. Este comportamiento se explica por un menor gasto en obra pública que viene gestándose desde el inicio de 2018, pues la inversión estatal se vino en picada desde 2018 y mantiene una lenta recuperación, rubro que compone una parte importante del sector de la construcción y la generación de empleo.

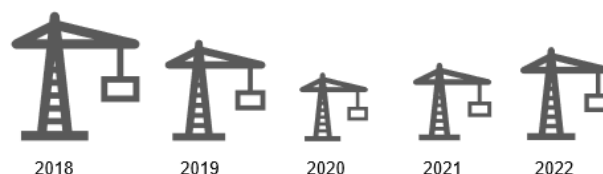
**Evolución de la construcción en el PIB
Participación (%)**



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: PCR

Gasto en inversión en obras públicas ⁸	
Año	Monto (millones de US\$)
2018	512,41
2019	321,92
2020	207,48
2021	227,15
2022	301,03
2023- I semestre	90,59

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: PCR



En septiembre de 2023, el Banco Central modificó la proyección de crecimiento económico de dicho año, reduciéndola a 1,5%, lo cual representa una disminución de -1,1 p.p. en comparación con la previsión de marzo 2023 (2,6%). El Banco Central del Ecuador destaca que esta revisión se ve principalmente influenciada por la disminución en la producción petrolera debido a la decisión de los ecuatorianos de suspender las operaciones en el Bloque 43 – ITT, así como posibles impactos del Fenómeno de El Niño. En consecuencia, la proyección de crecimiento para 2024 se sitúa en un 0,8%. Otras entidades también han ajustado sus previsiones de crecimiento; por ejemplo, el FMI bajó en -0,1 p.p. la previsión de crecimiento de 3,0% a 2,9%⁹, en tanto que Fitch Ratings redujo su estimación del 1,6% al 1,4%.

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar 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 GADs¹⁰). Los datos se encuentran disponibles hasta el III trimestre de 2023.

Dentro del estudio del ESED, se observó que los permisos de construcción mostraron un incremento interanual de septiembre 2021-2022 de +3,82% (+436 permisos), sin embargo, de septiembre 2022-2023, este número bajó en -20,56% (-2.437 permisos), ubicándose en 9.417 permisos al III trimestre de 2023.

Por su parte, las edificaciones proyectadas a construir pasaron de 14.433 de septiembre 2021 a 23.228 a septiembre de 2022, lo que significa un crecimiento de +60,94% (+8.795) y al III trimestre de 2023, este número se contrajo en -27,65% (-6.422).

⁷ Reporte más actual presentado por el BCE a la fecha de realización de este informe, enero – febrero 2024.

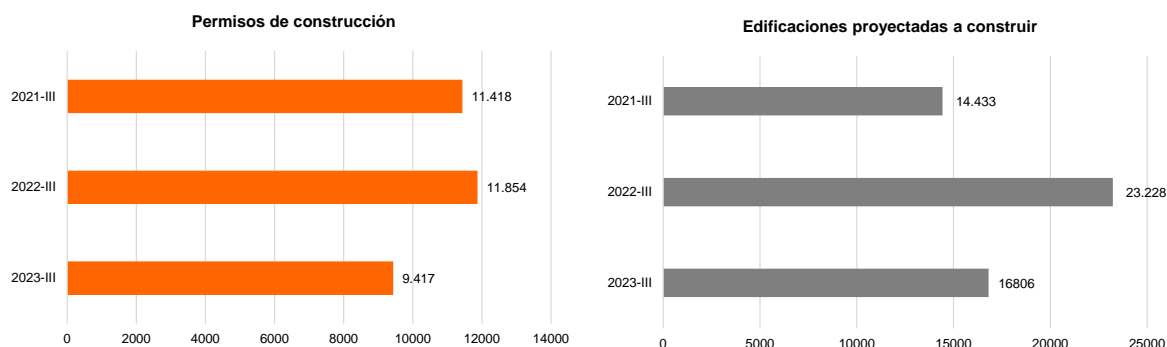
⁸ Cifras publicadas en los informes de ejecución del PGE de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y del primer semestre de 2023 obtenidos de la página del Ministerio de Finanzas.

⁹ Para 2024, el FMI prevé un crecimiento de 2,8 % para Ecuador.

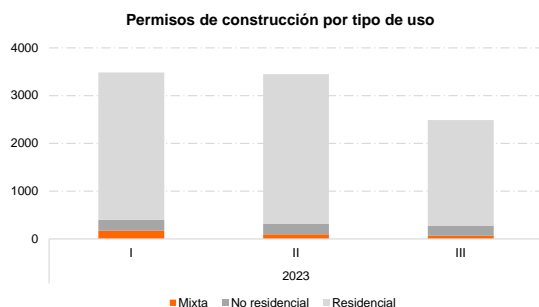
¹⁰ Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

Año	Trimestre	Permisos de construcción	Edificaciones proyectadas a construir
2021	I	3.272	4.083
	II	4.019	5.088
	III	4.127	5.262
	IV	3.809	4.509
	Subtotal III trim.	11.418	14.433
	Total	15.227	18.942
2022	I	3.885	7.642
	II	3.970	7.696
	III	3.999	7.890
	IV	4.086	7.161
	Subtotal III trim.	11.854	23.228
	Total	15.940	30.389
2023	I	3.482	5.963
	II	3.447	5.918
	III	2.488	4.925
	Subtotal III trim.	9.417	16.806

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR



Los permisos de construcción se emplearon en su mayor parte para viviendas de tipo residencial, seguidas de aquellas de tipo no residencial y finalmente, una mínima porción de tipo mixto

Año	Trimestre	Mixta	No residencial	Residencial
2023	I	169	230	3.083
	II	97	223	3.127
	III	66	212	2.210

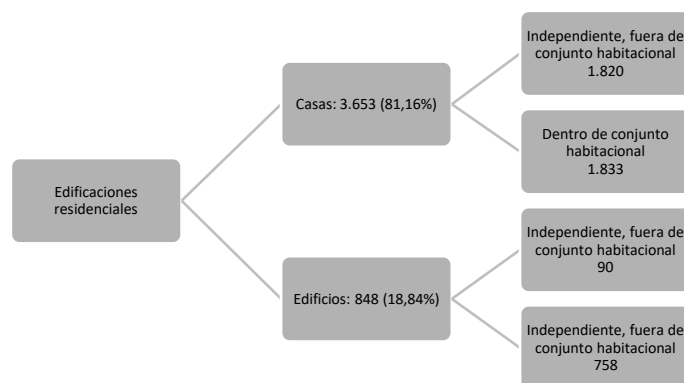
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Comparado con su periodo similar de 2022, se observó una disminución en la construcción de edificaciones en todos los cantones. Asimismo, Quito (44,39%), Guayaquil (9,73%) y Cuenca (9,58%) fueron los cantones con mayor participación en este declive.

Ciudad	III trimestre 2022		III trimestre 2023	
	Número	Ponderación (%)	Número	Ponderación (%)
Samborondón	56	0,71%	26	0,53%
La Libertad	47	0,60%	44	0,89%
Manta	340	4,31%	61	1,24%
Daule	425	5,39%	62	1,26%
Durán	136	1,72%	64	1,30%
Machala	124	1,57%	104	2,11%
Portoviejo	185	2,34%	126	2,56%
Riobamba	203	2,57%	160	3,25%
Ibarra	304	3,85%	207	4,20%
Ambato	271	3,43%	257	5,22%
Loja	392	4,97%	328	6,66%
Santo Domingo	455	5,77%	349	7,09%
Cuenca	533	6,76%	472	9,58%
Guayaquil	891	11,29%	479	9,73%
Quito	3528	44,71%	2.186	44,39%
Total	7.890	100,00%	4.925	100,00%

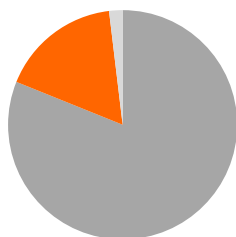
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Ahora, de las edificaciones residenciales a construir durante el III trimestre de 2023 (4501), los proyectos de casa y edificios, en su mayor parte, se ubican dentro de conjuntos habitacionales (casas:81,16% y edificios: 18,84%.



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Edificación por tipo de obra



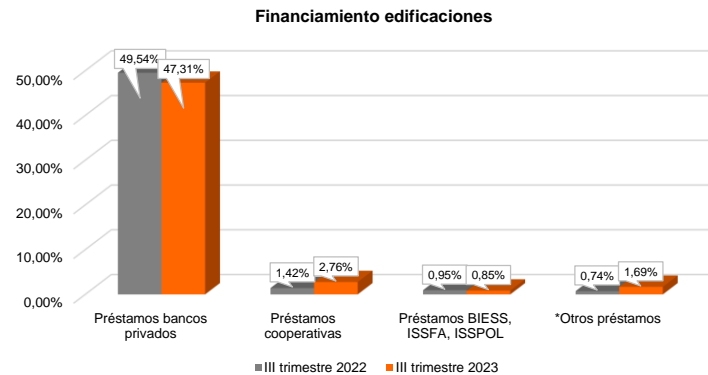
■ Nueva construcción ■ Ampliación ■ Reconstrucción

De igual manera, el documento destaca que el 81,1% de los permisos de construcción tramitados para 2022 se realizaron para la edificación de nuevas unidades, mientras que, el 17,0% corresponde a ampliación y el 1,9% restante para reconstrucción.

Tipo de obra	Número	Ponderación
Nueva construcción	4.193	85,14%
Ampliación	633	12,85%
Reconstrucción	99	2,01%
Total	4.925	100,00%

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Las fuentes predominantes de financiamiento de las edificaciones a construirse, al tercer trimestre de 2023, consistieron en recursos propios, mientras el 52,61% se derivó de préstamos, siendo los préstamos otorgados por bancos privados la forma de financiamiento más recurrente.



Fuente: ESED III trimestre 2023 / **Elaboración:** PCR

Conforme con el párrafo anterior, en Ecuador, la financiación de la actividad inmobiliaria proviene de diversas fuentes, como bancos, mutualistas, cooperativas, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). Los bancos privados son los principales proveedores de créditos hipotecarios, seguidos por las mutualistas y cooperativas.

Desde 2018, el BIESS ha reducido su participación en la emisión de créditos, permitiendo que las instituciones financieras privadas ganen terreno en ese segmento del mercado. Según las cifras proporcionadas por el BIESS, para 2023 se proyectó entregar 764 millones de dólares para créditos hipotecarios, mientras que para el 2022 pasado fueron algo más de 600 millones para este segmento.

En 2024, conforme al nuevo Salario Básico Unificado (SBU) que se fijó en US\$ 460, el programa de financiamiento respalda la adquisición de viviendas de interés social (VIS) por hasta US\$ 81.800 (equivalente a 178 SBU) y viviendas de interés público (VIP) con valores desde US\$ 81.885 hasta US\$ 105.340 (equivalente a un rango de 178,01 hasta 229 SBU). Este apoyo incluye un depósito inicial del 5% y un plazo de hasta 25 años. Esta adaptación ha brindado a las familias la oportunidad de elegir viviendas con mayor amplitud o mejor ubicación.

De acuerdo con el APIVE (Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador) durante los primeros seis meses de 2023, las cifras de reservas netas de vivienda muestran una reducción anual del -28,4% en comparación con el mismo período de 2022, y una disminución del -33,4% con relación al mismo lapso de 2019. Si se compara la variación de las reservas en 2023 con el peor año de la serie previa a la pandemia (2016), se evidencia un cambio negativo del -5,4%, mientras que si se contrastan las reservas de 2023 con el mismo período del año de mayor desempeño en la serie (2012), la variación anual es de -64,5%. Asimismo, hasta mayo 2023, el APIVE explica que las instituciones financieras privadas incrementaron su participación en el total de créditos hipotecarios respecto al año anterior, alcanzando el 69%, mientras que el BIESS redujo su participación al 31%. Con relación a los préstamos otorgados por el Sector Financiero Popular y Solidario hasta mayo de 2023 (sumando US\$ 517,3 millones), se observa un aumento del 9,8% (equivalente a US\$ 46,3 millones) en comparación con el mismo período en 2022 (US\$ 471 millones). En contraste, el BIESS mostró una disminución anual del -13,3% (equivalente a US\$ 35,7 millones) en la suma total de créditos hipotecarios otorgados en los primeros cinco meses del 2023, pasando de US\$ 268,2 millones en el mismo período de 2022 a US\$ 232,5 millones en 2023.

Ahora bien, para 2024 el IESS tomará US\$1.408 millones del fondo de préstamos del BIESS para pagar las pensiones de los jubilados, decisión que afectará la oferta de créditos hipotecarios y quirografarios. Y de acuerdo con el medio digital Primicias, hasta 2025 alcanzarán los recursos públicos para crédito de vivienda subsidiada, más conocidos como créditos VIS y VIP (viviendas de interés social y público).

Paralelamente, se anticipa repercusiones desfavorables debido a la inminente llegada del Fenómeno de El Niño, la incertidumbre política y las restricciones en el acceso al crédito, afectando alrededor de 10.000 acuerdos de compra y venta de viviendas que deberían concretarse en 2023 y 2024. Y, a esto se suma una posible disminución en la demanda de viviendas propias debido a un clima de inseguridad y la declaración de conflicto armado interno declarado el 9 de enero de 2024 por el Estado.

Por último, se agrega que el 6 de febrero de 2024, la Asamblea Nacional aprueba en la ley para enfrentar el conflicto armado interno que la tarifa del impuesto al valor agregado (IVA) se reduzca siete puntos porcentuales para los materiales de construcción, pasando de 12% a 5%, una medida que ayudaría a reactivar esta industria y crear empleo, la disminución del IVA en los materiales de construcción tendrá impactos positivos no solo en la industria inmobiliaria, sino también en la población en general. Sin embargo, esto será especialmente beneficioso si se incluyen los insumos utilizados en la producción de estos materiales, según indican

representantes del sector. La expectativa es conocer la lista de productos que quedarán exentos, y se espera que esta medida se complemente con otras acciones, como facilitar el acceso al crédito.

En síntesis, el sector de la construcción no ha logrado la recuperación esperada postpandemia, efecto que viene causado por un menor gasto en inversión en obra pública un gran componente del sector, el mismo que a su vez se vio más afectado en 2020 por la emergencia sanitaria y el cual demuestra una paulatina recuperación hasta el primer semestre de 2023, de conformidad a las cifras oficiales publicadas más actuales. No obstante, a enero de 2024, tras la declaración de conflicto armado interno, no se visualiza un panorama promisorio para el sector de la construcción, puesto que el Estado está trasladando todos los esfuerzos hacia la seguridad. Por el lado de la demanda de vivienda desde el sector privado, durante 2023 los gremios reportan menos unidades reservadas, el BIESS destinaría menos recursos para créditos para cubrir el pago de jubilaciones en 2024 y, finalmente, el Fenómeno del Niño también se agrega a la lista de inconvenientes que golpean al sector constructor. A todo esto, el Estado, en un intento por reactivar este sector y crear empleo, redujo el IVA en los materiales de construcción, no obstante, la medida sería beneficiosa siempre que se incluyan también los insumos que se utilizan en la fabricación de materiales de construcción.

Situación del Fideicomiso de Titularización de Cartera Hipotecaria

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1, VISP-BGR 1, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 1 de septiembre de 2022, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de fideicomiso mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en etapa de Amortización.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de Titularización		
Originador	Banco General Rumiñahui S.A.	
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)	
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Administrador de Cartera Hipotecaria	Banco General Rumiñahui S.A.	
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados VT-BGR 1	
Monto de emisión del Fideicomiso	Hasta por US\$ 41.700.000,00	
Monto transferido al Fideicomiso	US\$ 41.700.997,87	
Etapas	Etapa de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)	
Características de la Estructura	Clase	Monto hasta (US\$)
	A1	23.769.000,00
	A2-P	2.085.000,00
	A2-E	15.846.000,00
Rendimiento	Etapa de Acumulación	
	Se reconocerá intereses al Originador a una tasa nominal igual a la TPP +4,12 puntos porcentuales sobre los saldos de capital pendientes de pago por las transferencias de cartera efectuadas por el Originador. Al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 se le reconocerá un interés de 0,10 puntos porcentuales sobre el 38% de los saldos por las transferencias de cartera al Fideicomiso de Titularización. Estos valores se cancelarán con los flujos disponibles del Fideicomiso.	
	El Fideicomiso de Titularización no se reconocerá interés alguno por los recursos no utilizados transferidos por el Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 para la adquisición de cartera.	
	En caso de que la entidad financiera no utilice la totalidad de los recursos entregados en el plazo de la etapa de acumulación, el Fideicomiso de Titularización devolverá los recursos no utilizados al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 previo al inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, la entidad financiera originadora pagará al Fideicomiso de Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.	
	Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización. Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización	
	Las tasas nominales que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP de la siguiente manera:	
	Clases	Tasas de interés nominales
	A1	TPP+ 4,12 p.p.
	A2-P	TPP+ 4,12 p.p.
	A2-E	0,10 p.p.*
	* Los tenedores de la clase A2-E recibirán además un rendimiento que será el que resulte del remanente del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases	
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del mes anterior al día de pago	
Día de pago	Será el 16 de cada mes (si no corresponde a 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: CTH. / Elaboración: PCR

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

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 lo dispuesto en el Decreto Ejecutivo 405 antes mencionado.

Con base en lo anteriormente expuesto, los participantes en el proceso de titularización estarán conformados por entidades del Sector Financiero Público y Privado y del Sector Financiero Popular y Solidario que originen cartera destinada a viviendas de interés social (VIS) y público (VIP). En este contexto, el Banco General Rumiñahui asume el rol de originador de procesos de titularización respaldados por esta cartera. Mientras tanto, la empresa Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles desempeña una función crucial en calidad de Agente de Manejo en estos procesos.

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.

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 considera que la legalidad y el procedimiento de transferencia de activos al patrimonio de propósito exclusivo son adecuados. Esta evaluación se fundamenta en la documentación suministrada por el Agente de Manejo, el Custodio, el Originador y los términos establecidos en el contrato.

Etapas contempladas de la Titularización

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

Etapas de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del Originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características exigidas por el Fideicomiso. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al Originador generarán cuentas por pagar del 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.

Clases	Tasas de interés nominales
A1	TPP + 4.12 p.p.
A2-P	TPP + 4.12 p.p.
A2-E	0.10 p.p.*

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

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

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

Etapa de Amortización

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

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

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

Estado del Fideicomiso

Dentro de la primera revisión de calificación de riesgo con corte al 30 de septiembre de 2023, el Fideicomiso se encontraba en etapa de acumulación con una cartera de US\$ 41,70 millones. Por su parte, la etapa de amortización inició posterior a ese mes, actualmente ya se encuentra en etapa de amortización. A la fecha de corte, la cartera total del Fideicomiso Mercantil VISP-BGR 1 posee un saldo de capital de US\$ 40,60 millones a una tasa de interés del 4,88%.

Análisis del Activo Titularizado

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

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

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

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

Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril de 2019 (normas resoluciones 502-2019-F, 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F 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, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.

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

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, reajutable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- Periodo de gracia: hasta 6 meses
- Tipo de vivienda: terminada
- Ingresos brutos: máximos consolidados de los deudores: para deudores en relación de dependencia: 6,34 SBU. Para el caso de a) en relación de dependencia de 6,34 SBU; b) deudores que no tengan relación de dependencia corresponderá al margen neto del negocio.
- La relación cuota versus ingresos (CIN) de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o margen bruto, según corresponda.
- Certificado de calificación de proyectos de vivienda de interés social, emitido por ente rector de desarrollo urbano y vivienda
- Ficha o sección de evaluación de riesgo ambiental en los avalúos de los inmuebles

Como se había revisado con anterioridad, el VISB-BGR 1 cuenta con una cartera hipotecaria total de US\$ 40,60 millones, conformada por 611 préstamos, con un saldo total promedio de US\$ 66,44 mil, respaldados por una tasa de interés ponderada promedio del 4,88%. En promedio, estos créditos presentan un plazo remanente promedio de 272 meses y han transcurrido 14 meses en promedio desde el inicio del pago de las cuotas. Además, el valor total de las garantías asociadas a estos préstamos es de US\$ 47,09 millones, brindando una cobertura de 116% sobre el saldo total de la cartera.

Con respecto a la relación deuda-avalúo (DAV) para la evaluación de febrero 2024 en promedio registra un porcentaje de 88,54%. Considerando que los préstamos son recientes y la amortización del capital está en sus primeras etapas. A partir de este indicador, se puede concluir que el riesgo de incumplimiento tanto para los prestatarios como para el Fideicomiso es bajo, dado que el valor de las garantías es superior al monto de la deuda. Asimismo, el indicador de cuota-ingreso (CIN) promedio se ubica en 25,37%, por debajo del límite establecido del 40%, hecho que valida que los prestatarios tienen la capacidad suficiente para cumplir con sus pagos mensuales en función de sus ingresos. Se menciona que, la cartera se compone exclusivamente por préstamos de primera hipoteca y está respaldada por un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo del crédito, así como seguro contra incendios y de estructura por el 100% del avalúo comercial.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda VISP
Número de créditos	611
Saldo de capital promedio	66.443,65
Tasa promedio ponderada	4,88%
Relación Deuda - Avalúo:	88,54%
Relación Cuota - Ingreso:	25,37%
Plazo máximo	300
Plazo transcurrido promedio	14 meses
Plazo remanente promedio	272 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

En relación con la distribución geográfica de los préstamos, se distribuyen a través de cuatro ciudades a nivel nacional, siendo Guayaquil la mayormente participativa con el 55,49%equivalente a US\$ 22,53 millones, continuando la distribución, se encuentra Quito con 42,65% (US\$ 17,31 millones) mientras que Machala conlleva 1,79% (US\$ 726,46 mil), culminando con Cuenca al representar el 0,07% (US\$ 29,20 mil). Es destacable la distribución de la cartera dentro de las ciudades con más alto dinamismo económico nacional.

Cartera por plaza (US\$)		
Ciudad	Saldo total	Participación (%)
Guayaquil	22.528.585,71	55,49%
Quito	17.312.820,40	42,65%
Machala	726.462,46	1,79%
Cuenca	29.203,94	0,07%
Total	40.597.072,51	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Al analizar la calificación de cartera de créditos transferidos a la titularización, se puede evidenciar que la mayor concentración está en la cartera de riesgo normal (A1, A2, A3) con 97,49%, mientras que el 2,36% corresponde a la cartera de riesgo B1, B2. Finalizando, con el 0,15% correspondiente a cartera C1 derivado de una sola operación.

Cartera por calificación		
Ciudad	Saldo total	Participación (%)
A1	37.120.771,82	91,44%
A2	1.571.387,42	3,87%
A3	886.647,64	2,18%
B1	849.969,30	2,09%
B2	107.216,14	0,26%
C1	61.080,19	0,15%
Total	40.597.072,51	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Con referencia a los plazos de créditos hipotecarios, se puede evidenciar que la cartera se concentra en plazos de 295 a 300 meses con un 79,36%. En este sentido, el plazo remanente promedio registró 272 meses. Los créditos que presentan un plazo menor al promedio tienen como objetivo del crédito la vivienda terminada; además, no cuenta con diferimientos extraordinarios con tasa reajutable y calificaciones que oscilan entre A1 hasta B2.

Acorde con lo revisado previamente, se constata la adecuada estructura de la cartera de préstamos integrada en el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1. Esta evaluación, considera factores como la adecuada calificación de riesgo de la cartera, la seguridad proporcionada por las garantías con relación al saldo de la deuda pendiente y la distribución geográfica de los préstamos hipotecarios entre las principales ciudades del país y con mayor dinamismo económico.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

A partir del 1 de diciembre de 2022 al 29 de febrero de 2024, el Fideicomiso VISP-BGR 1 ha recaudado un total de US\$ 2,44 millones en el consolidado de capital e interés. De esta manera, el capital conlleva el 35,59% (US\$ 869,76 mil) mientras que, el 64,41% (US\$ 1,57 millones) corresponde a los intereses y mora. El proporcional expuesto anteriormente, demuestra la fase inicial en la que se encuentra el Fideicomiso.

Recaudaciones Totales (US\$)				
Periodo	Capital	Intereses	Mora	Total Recaudación
2022	1.571,75	3.427,91	0,08	4.999,74
2023	868.188,56	1.570.661,25	321,88	2.439.171,69
Total	869.760,31	1.574.089,16		2.444.171,43

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Análisis de Cancelación de títulos valores

Para la primera revisión semestral de la calificación de riesgos, el Fideicomiso ya entra en etapa de amortización. Durante el periodo que abarca desde diciembre 2023 hasta febrero 2024, se inició con el primer pago de capital de US\$ 544,36 mil a la clase A1. En cuanto a los intereses, se abonaron a la clase A1 un monto de US\$ 289,01 mil, a la clase A2-P se destinaron US\$ 25,54 mil y a la clase A2-E se pagaron US\$ 2,15 mil de intereses, sumando en total US\$ 316,71 mil en intereses durante el periodo revisado.

De conformidad con el pago de capital hacia la clase preferente, del monto de la emisión, existe un saldo por pagar de US\$ 23,22 millones al 29 de febrero de 2024.

Pagos históricos a febrero 2024 (US\$)								
	Clase A1		Clase A2-P		Clase A2-E		Total	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
Monto por clase	287.797,43	112.902,75	-	9.903,75	-	-	-	836,67
Total pagado	256.562,59	176.109,27	-	15.637,50	-	3.483,91	-	1.321,56
Saldo	544.360,01	289.012,02	-	25.541,25	-	3.483,91	-	2.158,23

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 29 de febrero de 2024, el Fideicomiso VISP-BGR 1 alcanza un total de activos por US\$ 41,46 millones. Los activos se conforman por en un 97,93% (US\$ 40,60 millones) de cartera de créditos dada la naturaleza propia de titularización representará continuamente la ponderación mayor de los activos. Mientras que, el restante 2,07% (US\$ 859,57 mil) se distribuye a través de fondos disponibles, cuentas por cobrar y otros activos.

Por su parte, los pasivos del Fideicomiso están conformados por dos grandes grupos. Por un lado, se encuentran las cuentas por pagar que, a la fecha de corte suman US\$ 299,99 mil; en tanto que, los valores en circulación registran un monto total de US\$ 41,16 millones para el cierre del segundo mes de 2024. Como resultado de la suma de estas dos grandes cuentas, los pasivos para la presente revisión contabilizan US\$ 41,46 millones.

Con relación al patrimonio del Fideicomiso, se observa que la totalidad de la cifra se atribuye al capital social con un total de US\$ 1,00 mil. Adicionalmente, se evidencia que los ingresos suman US\$ 401,73 mil al cierre de febrero 2024, mismo que están comprendidos por intereses y descuentos ganados conjuntamente a otros ingresos. Al otro lado, se encuentran los gastos al registrar US\$ 401,73 mil de acuerdo con la naturaleza del fideicomiso que define que los ingresos y gastos no deberán tener remanentes.

Para finalizar, se considera las cuentas de orden deudoras por US\$ 41,73 millones adjudicado a valores y bienes propios en poder de terceros, intereses, comisiones ingresos en suspenso. Al otro lado, se encuentran las cuentas de orden acreedoras con una cifra similar correspondiente a valores y bienes propios en poder de terceros e intereses en suspenso a febrero 2024.

ESTADOS FINANCIEROS VISP-BGR 1 AL 29 DE FEBRERO DE 2024 (US\$)	
BALANCE GENERAL	
ACTIVOS	41.456.639,95
FONDOS DISPONIBLES	226.574,65
CARTERA DE CREDITOS	40.597.072,51
CUENTAS POR COBRAR	311.790,99
OTROS ACTIVOS	321.201,80
PASIVOS	41.455.639,95
CUENTAS POR PAGAR	299.999,97
VALORES EN CIRCULACION	41.155.639,98
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
BALANCE DE RESULTADOS	
INGRESOS	401.725,36
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	324.408,94
OTROS INGRESOS	77.316,42
GASTOS	401.725,36
INTERESES CAUSADOS	386.388,92
GASTOS DE OPERACION	15.336,44
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	41.728.170,14
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	
DEUDORAS POR CONTRA	-41.728.170,14

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y lo faculta el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores; 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 y el reglamento general del Fideicomiso.

Además de lo indicado, los activos a ser titularizados cuentan con: **(i)** hipotecas, **(ii)** pólizas de seguro contra 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 de Titularización.

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

Clase	Original	
	Monto hasta	Cobertura
A1	23.769.000,00	75,44%
A2-P	2.085.000,00	
A2-E	15.846.000,00	
Títulos	41.700.000,00	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Cabe indicar que una vez inicie la Etapa de Amortización, la cobertura de las clases subordinadas hacia la clase preferente va a ir incrementando paulatinamente conforme se pague la clase A1.

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

Con fecha de corte 29 de febrero de 2024, el Fideicomiso contabilizó en cartera de créditos de US\$ 40,60 millones, los fondos disponibles contabiliza US\$ 226,57 mil y las cuentas por cobrar totalizaron US\$ 311,79; la sumatoria de estos montos asciende a un total de US\$ 41,14 millones, de modo que, a la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar es de 98,65%.

Cobertura Fideicomiso frente al monto de capital a febrero 2024 (US\$)					
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cuentas por Cobrar	Cartera+ Fondos+ Cuentas por Cobrar	Monto de capital a colocar	Cobertura
40.597.072,51	226.574,65	311.790,99	41.135.438,15	41.700.000	98,65%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

La evolución de los flujos proyectados generados por la cartera de créditos en el patrimonio autónomo del VISP-BGR 1 está sujeta al comportamiento de tres factores clave: la morosidad, la siniestralidad y el prepago. Con base en este análisis, el Estructurador ha presentado tres escenarios distintos: uno optimista, otro probable y uno pesimista. Cada uno de estos escenarios incluye factores que desvían los flujos de manera específica, diseñados para reflejar posibles variaciones en los flujos con el paso del tiempo.

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

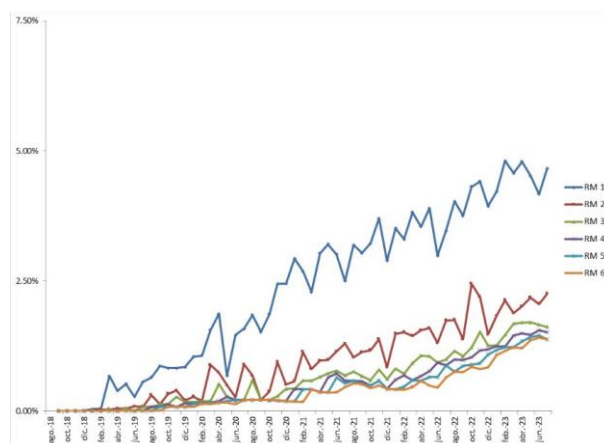
Monto de Morosidad: Es el valor expresado en dinero, que no se recupera de los flujos teóricos, en el plazo contractualmente establecido, lo cual forma un defecto en el flujo. Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas a fin de mes; una cuota en mora medida al cierre de 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/ Elaboración: CTH.

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.



Fuente: Banco General Rumíñahui / Elaboración: CTH.

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.

Análisis 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

	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	.	.	.	.	jul-23
jul-18	RM1 ₁₁	RM1 ₁₂	RM1 ₁₃	RM1 ₁₄	.	.	.	.	RM1 ₁₆₀
ago-18	0	RM1 ₂₂	RM1 ₂₃	RM1 ₂₄	.	.	.	.	RM1 ₂₆₀
sep-18	0	0	RM1 ₃₃	RM1 ₃₄	.	.	.	.	RM1 ₃₆₀
oct-18	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	.	.	.
jun-23	0	0	0	0	0	0	0	.	RM1 ₆₀₀

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

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \text{ corresponde a julio de 2018} \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \text{ corresponde a agosto de 2018} \end{cases}$$

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).

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 originación 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{RM}_1 el vector que resume los promedios de las diagonales de la matriz triangular superior construida para el rango de mora 1, tal que:

$$\widehat{RM}_1 = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ \vdots \\ \vdots \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

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

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

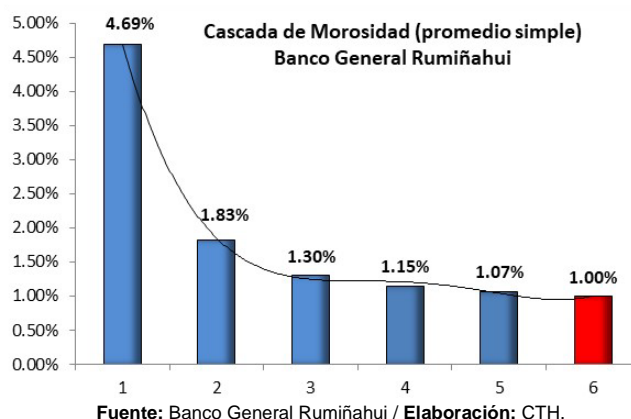
La siguiente tabla muestra los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora.

	Promedio	Desv. Estand.	Volatilidad
RM1	4,69%	1,33%	28,32%
RM2	1,83%	0,69%	37,94%
RM3	1,30%	0,53%	40,88%
RM4	1,15%	0,53%	46,21%
RM5	1,07%	0,52%	48,13%
RM6	1,00%	0,49%	49,37%

Fuente/ Elaboración: CTH.

Según se observa, en promedio, el 4.69% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 1.83% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 1.30% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 1.15% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas.

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



	p
RM2	38,94%
RM3	71,08%
RM4	88,55%
RM5	92,80%
RM6	93,51%

Fuente / Elaboración: CTH.

Inicialmente se podría proponer al RM6 como predictor de la Siniestralidad. Según se aprecia, el 38,94% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 93,51% que cayó en RM5 pasa a un estado de RM6.

El ciclo de vida de los créditos en 3 etapas: 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.

Siniestralidad o pérdida

En el análisis de cascadas, 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 (93,51%). Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad la trayectoria ajustada del 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 (precancelación) 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 de procesos de titularización VIP, 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.
 - Prepago Inducido: El prepago voluntario más recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por lo tanto, el prepago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades.
- Bajo estas consideraciones, a continuación, se resume el prepago promedio observado en los fideicomisos, desde la fecha indicada hasta septiembre de 2023:

	CPR inducido promedio	CPR voluntario promedio
Titularizaciones VIP	1,08%	0,68%

Fuente/ Elaboración: CTH.

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 prepago voluntario.

Promedio ponderado	0,68%
Desviación estándar	0,41%
Intervalo al 99% de confianza	0,11%
Intervalo de confianza superior	0,79%
Intervalo de confianza inferior	0,57%

Fuente/ Elaboración: CTH.

El promedio ponderado observado del prepago voluntario es de 0,68%; el prepago anual se encuentra con un 99% de confianza en el intervalo de 0,57% a 0,79%. Por tal motivo, el Estructurador Financiero considera que para el escenario probable un prepago del 1,00%, que es muy probable tenerlo, considerando que mientras los créditos vayan madurando, la incidencia de prepago sería mayor.

Luego de las consideraciones realizadas, se presenta los índices para la mora, el prepago y la siniestralidad utilizados para la proyección de los flujos futuros. Para el prepago se mantuvo un criterio de prudencia al momento de proyectar los flujos, dado el alto nivel de incidencia sobre los plazos; así, para el escenario Optimista definió el CPR del 2,00%; para el escenario Probable se utilizó el prepago 1,00%, y para el escenario Pesimista se consideró también el prepago del 1,00%. En el escenario Probable el prepago promedio que soporta la estructura es del 43% anual.

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 títulos 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	Plazo calculado
Optimista	A1	7,68%	2,00%	2,00%	7,29	4,99	4,95	164
	A2-P				17,98	8,75	8,68	278
	A2-E				17,98	17,82	17,82	278
Probable	A1	14,72%	2,10%	1,00%	8,80	5,65	5,61	187
	A2-P				19,66	9,05	8,98	292
	A2-E				19,66	17,60	17,58	292
Pesimista	A1	22,40%	2,14%	1,00%	8,81	5,66	5,61	187
	A2-P				19,68	9,06	8,99	293
	A2-E				19,68	17,62	17,60	293

El vencimiento legal de las clases es de 360 meses

Fuente/ Elaboración: CTH.

El escenario probable se construyó con base en los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices 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 del Banco, el Estructurador 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

Respecto al análisis de siniestralidad, el Estructurador Financiero ha calculado índices para cada uno de los escenarios contemplados (optimista, probable y pesimista). En el escenario optimista, se prevé una siniestralidad de US\$ 822,78 mil, mientras que en el escenario probable se estima en US\$ 863,92 mil y en el escenario pesimista llega a US\$ 878,99 mil. Es importante resaltar que estos índices de siniestralidad proporcionan una cobertura adecuada, siendo 10 veces mayor en el escenario optimista, 11 veces mayor para el escenario probable y 11 veces, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual (1,5 veces). En conclusión, PCR define al mecanismo de garantía (subordinación de clases) como apropiado, ya que tiene la capacidad de ofrecer una cobertura efectiva frente a los índices de siniestralidad en los diferentes escenarios.

Cobertura Índice de Siniestralidad				
Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto en US\$	
Escenario Optimista	0,20000%	2,00%	822.784,00	10
Escenario Probable	0,20000%	2,10%	863.923,00	11
Escenario Pesimista	0,20000%	2,14%	878.992,00	11

*Siniestralidad histórica en procesos de titularización de cartera inmobiliaria.

Fuente/ Elaboración: CTH.

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.

Etapas de Acumulación

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

Etapas de Amortización

- Cuota de USD 1,360 pendiente de pago, proveniente de la cuenta por pagar a favor de los inversionistas de la Clase A1.
- Cuota de USD 1,360, proveniente de la cuenta por pagar a favor de los inversionistas de la Clase A1.
- 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.

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 lo 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 es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el Contrato, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria o aquellas circunstancias que en las que se disponen que se le consulte. Además, la Asamblea de Inversionista es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores y cuyas atribuciones y deberes, es decir, ámbito de competencias. 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 de consulta por parte del Agente de Manejo, para la toma de decisiones no contempladas en el Contrato de Fideicomiso, Reglamento de Gestión, leyes o normativa secundaria, que no sean del ámbito exclusivo de competencias de la Asamblea de Inversionistas o aquellas circunstancias que el Contrato, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se consulte. El Comité de Vigilancia 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

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual fue constituida en el año 1995 como la primera empresa dedicada exclusivamente a la administración fiduciaria. La entidad cuenta con oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca y se conforma de personal especializado, con experiencia y trayectoria dentro del mercado de valores en la estructuración de esquemas fiduciarios. Fiducia S.A. ofrece dos líneas de negocio: fondos de inversión y negocios fiduciarios, dentro de este último se ubica el fideicomiso mercantil.

La Calificadora valora positivamente la idoneidad de la configuración administrativa del Agente de Manejo, su competencia técnica, su posición competitiva en el mercado y su trayectoria en el mercado.

Administrador de Cartera y Originador

Banco General Rumiñahui S.A. se constituyó en la ciudad de Quito en junio de 1988. La Institución cuenta con una trayectoria de 35 años dentro del sistema financiero ecuatoriano, durante este transcurso se ha enfocado en atender necesidades financieras del segmento militar y público en general, siendo los miembros de las Fuerzas Armadas, tanto en servicio activo como pasivo, el segmento de mayor relevancia. En ese mismo año,

el banco contó con el apoyo de socios fundadores como la Dirección de Industrias del Ejército (DINE), Dirección General de Aviación Civil (DAC), Astinave y militares en servicio activo.

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

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

Acorde al boletín emitido por parte de la Superintendencia de Bancos a febrero de 2024, Banco General Rumiñahui S.A., ocupa la novena posición en el ranking considerando los activos totales (US\$ 1.169,62 millones) del total de veinte y cuatro Bancos Privados que conforma el sistema, lo que en participación de mercado representó el 1,94% del total. En lo concerniente al total de pasivos, también se situó en la novena posición con una participación del 1,96% (US\$ 1.053,37 millones), mientras que, considerando el patrimonio ocupa la décima posición representando el 1,74% del total (US\$ 114,00 millones).

Son obligaciones del originador:

- a. La venta de los créditos con garantía hipotecaria conforme a las políticas y parámetros generales establecidos por este contrato.
- b. Realizar todas las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que garantizan los créditos hipotecarios, de existir, y el saldo insoluto de las operaciones que adquiera el Fideicomiso.
- c. Suministrar al Fideicomiso información exacta y veraz sobre los créditos con garantía hipotecaria incluyendo, pero sin limitarse a las condiciones de los créditos, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva.
- d. Revisar para los créditos hipotecarios y sus garantías, el cumplimiento de las políticas y requisitos determinados por la normativa, especialmente la emitida por la Junta Política y Regulación Financiera (JPRF).
- e. Recomprar al Fideicomiso créditos transferidos que: presenten fallas evidentes formales o de fondo o que cuando, para la instrumentación de los créditos y sus garantías se evidencie que no se ha cumplido con la normativa de la JPRF.

Según sus operaciones hasta junio de 2023, el banco conserva una calificación de riesgo "AAA-", gracias a su perfil de riesgo de bajo nivel. En este sentido, Pacific Credit Rating S.A., la agencia de calificación de riesgo, destaca que la estructura, gestión y competencia técnica de la institución, así como su posición como líder en la colocación de créditos VIS/VIP, son atributos valiosos del Banco como originador y administrador de cartera.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General 1 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

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 MUIP1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUIP2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUIP3) 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-MUIP4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00, correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 y en los meses de agosto y septiembre 2023 se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUIP 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.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

CTH S.A. presenta una calificación de riesgo a la fortaleza financiera de "AA-" al 30 de septiembre de 2023, denotando que es una institución sólida financieramente. La estrategia de CTH S.A. es concentrarse primordialmente en ejecutar los procesos de titularización de cartera de créditos de Vivienda de Interés Social y Público y las iniciativas de colocación de títulos en mercados internacionales.

Desde esta perspectiva, PCR encuentra que la configuración de gestión de CTH como Servidor maestro es apropiada, y valora su posición en el mercado junto con su amplia experiencia en la titularización de cartera de vivienda de interés social y público.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISP-BGR 1 al 30 de septiembre de 2023.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.
- Acta de Directorio del Banco General Rumiñahui en la que se aprueba la instrumentación del VISP-BGR

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector

privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%¹¹.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incrementara y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que, a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹², cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

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

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco General Rumiñahui 1 ha sido constituido específicamente con el objetivo de la titularización de cartera hipotecaria específica de Banco General Rumiñahui, por lo que no mantiene otros valores en el mercado de valores. No obstante, a continuación, se detallan los instrumentos que mantiene el originador, Banco General Rumiñahui, a septiembre de 2023:

¹¹ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

¹² Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Última Calificación	Calificadora
					de Riesgos
Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00091009	20.000.000,00	13.000.000,00	AAA-	PCR
	(13 noviembre de 2023)				(ene-24)
Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00011694	10.000.000,00	10.000.000,00	AAA-	Class International Rating
	(17 diciembre de 2018)				(nov-23)

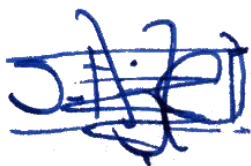
Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH. Elaboración: PCR.

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en etapa de amortización.
- Para febrero 2024, la cartera vendida al Fideicomiso alcanza un total de US\$ 40,60 millones.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating



Ing. Alan Aguirre
Analista de Riesgo