

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7

Comité: 044-2024	Fecha de comité: 25 de marzo de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 31 de enero de 2024	Quito-Ecuador
Ing. Paula Berrú	pberu@ratingspcr.com (593) 02-450-1643

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Primera revisión
A2-P	B-	Primera revisión
A2-E	B-	Primera revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00093759 (4 de diciembre de 2023). Inscripción en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. 2023.Q.13.003909 (12 de diciembre de 2023)		

Significado de la Calificación

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E, **con información al 31 de enero de 2024**. Las calificaciones se soportan en la calidad del patrimonio autónomo que forma parte del Fideicomiso, cartera que destaca por su mora baja, por lo cual la recaudación de flujos es apropiada para cancelar los cupones de capital e intereses de las clases del instrumento. Por último, el Fideicomiso se ajusta al escenario optimista y la cartera cuenta con garantías reales y pólizas de seguro que brindan mayor seguridad al Fideicomiso, las cuales respaldan la cancelación de los títulos valores.

Resumen Ejecutivo

- El Originador es el banco privado más grande del país:** Banco Pichincha C.A. es el banco privado más grande en el sector financiero gracias a la confianza de sus grupos de interés con quienes ha fidelizado la relación a lo largo de nuestra trayectoria. Entre los números más importantes, que se destacan en su memoria de sostenibilidad de 2023 se señala que cuenta con una nómina de 5.838 colaboradores, 5.620.545 clientes y la cobertura más extensa en las 24 provincias del Ecuador, dando un total de 12.169 puntos de atención y generando diversas fuentes de empleo gracias al servicio de 2.538 proveedores. El Originador además, es el banco que más atiende al sector inmobiliario y VIS/VIP
- Fideicomiso entra en etapa de amortización:** Para enero 2024, el Fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, realizando un primer pago de capital para los inversionistas de la clase A1 por US\$ 1,46 millones y US\$ 514,50 mil por concepto de intereses hacia las clases A1, A2-P y A2-E.
- Adecuados niveles de recaudación de flujos:** Desde septiembre 2022 hasta la presente revisión, el Fideicomiso ha recaudado un total de US\$ 8,07 millones. Esta suma se distribuye en un 63,69% (US\$ 5,14 millones) por concepto de intereses y un 36,31% (US\$ 2,93 millones) en capital. Es importante señalar que esta proporción refleja la fase inicial en la que se encuentra el Fideicomiso.

- **Calidad de la cartera titularizada:** Al 31 de enero de 2024, se aprecia un saldo de cartera titularizada saludable, con un nivel de mora bajo (0,32%) y con un plazo transcurrido corto, acorde con una cartera de créditos que nueva. Se destaca que además de la apropiada calidad de la cartera, esta cuenta con garantías adicionales como los seguros de desgravamen y contra incendios que brindan una mayor seguridad al Fideicomiso para cumplir con los pagos con los inversionistas.
- **Cobertura del mecanismo de garantía:** Para la presente revisión, el mecanismo de garantía de subordinación de clases tiene una cobertura del 76,94% de la clase A1. Esta característica otorga a la clase privilegiada la capacidad de mantener su solidez incluso en condiciones estresantes, las situaciones donde los recursos no sean suficientes para cumplir con los pagos, las clases subordinadas (A2-P y A2-E) tendrán prioridad para asumir las pérdidas de acuerdo con su tamaño proporcional. Cabe indicar que una vez iniciada la etapa de amortización y conforme se vayan realizando los pagos de capital de la clase preferente, la cobertura de las clases subordinadas incrementará, ya que el saldo por pagar de la clase A1 irá disminuyendo paulatinamente.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- Tres años después de la pandemia, y con la mayor parte de los sectores de la economía en proceso de recuperación, la construcción muestra una reactivación que se ha extendido en comparación con otros sectores. Además, la industria en cuestión se ve influenciada por factores exógenos como la inversión público y privada, capital, inversiones de más largo plazo y acceso a financiamiento, entre otros. En ese sentido, en un escenario de incertidumbre política, aumento de inseguridad y una mayor migración, las cifras de reservas netas de viviendas durante los primeros meses de 2023 han mostrado una disminución al comparlas con el mismo periodo de 2022, mientras la colocación de cartera de vivienda del primer semestre de 2023 mostró un leve crecimiento de +1,4% con relación al 2022. Finalmente, se indica que las instituciones financieras privadas ganan más participación en la colocación de créditos hipotecarios debido a que el BIESS ha ralentizado su aportación.

Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso se cimenta en la cartera de créditos VISP que constituye su patrimonio autónomo. Esta cartera desempeña un papel fundamental al generar los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones del fideicomiso. En este contexto, el principal riesgo al que se enfrenta el Fideicomiso radica en la posibilidad de que los factores que afectan los flujos, como la morosidad, la siniestralidad y el prepago, impacten en la magnitud de dichos flujos y, como consecuencia, prolonguen el plazo necesario para completar la amortización de los títulos, especialmente aquellos de categoría subordinada. Es importante señalar, sin embargo, que este tipo de acontecimientos no implica el incumplimiento en el pago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.

Aspectos de la Calificación

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

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

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

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

al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

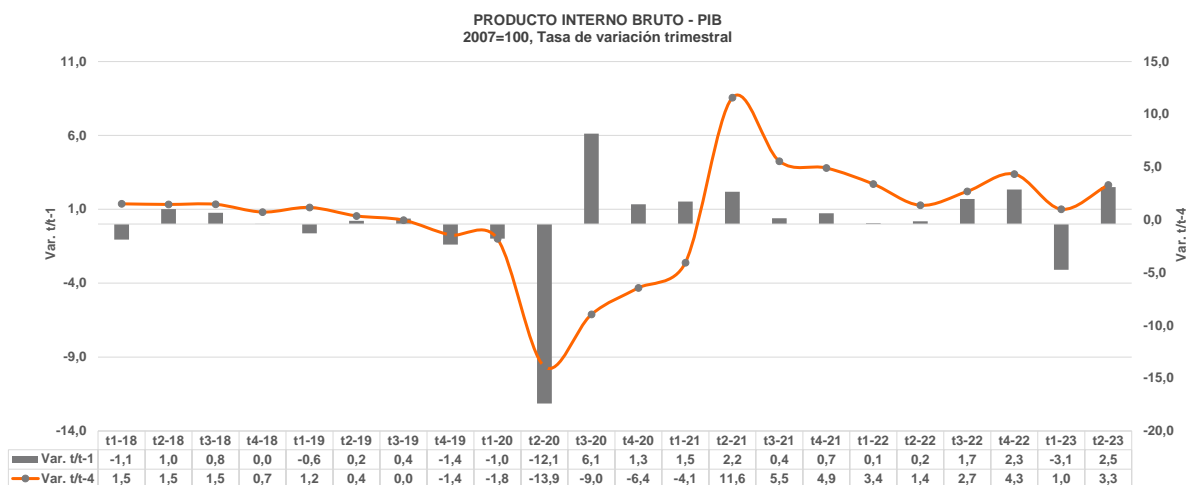
A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, 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.

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

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +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 segundo trimestre de 2023, donde se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Además, existió un aumento del 6,2% en las importaciones, debido a una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otro lado, las exportaciones tuvieron una ligera caída del 0,2%, causado por la disminución en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



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

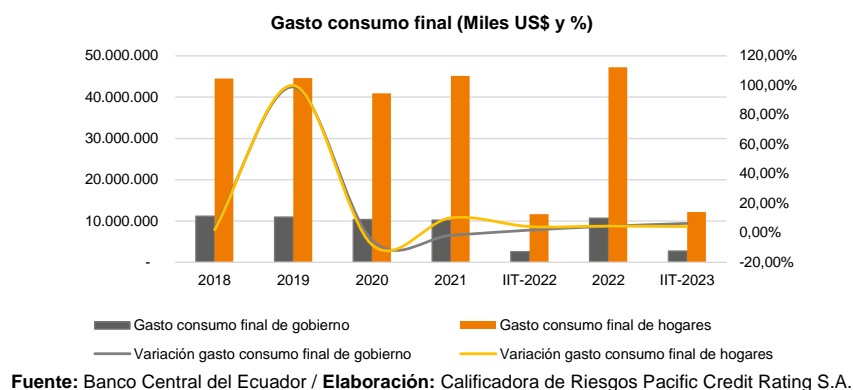
En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración

Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

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

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

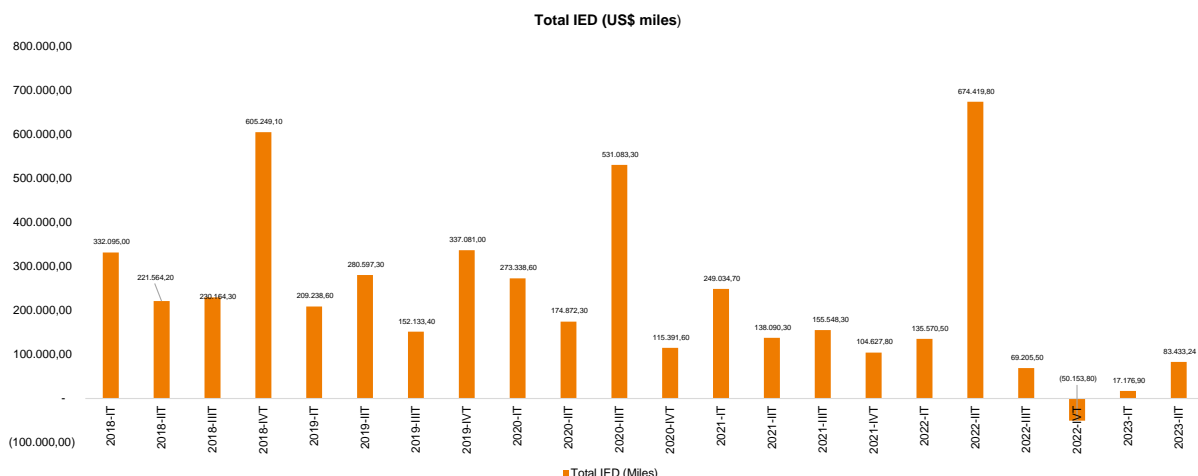
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la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



Inversión Extranjera Directa (IED)²

Para el segundo trimestre de 2023, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 83,43 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, exhibieron un aumento considerable. Al contrario, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Debido a la situación política, el tema de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.



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

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

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

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

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%.

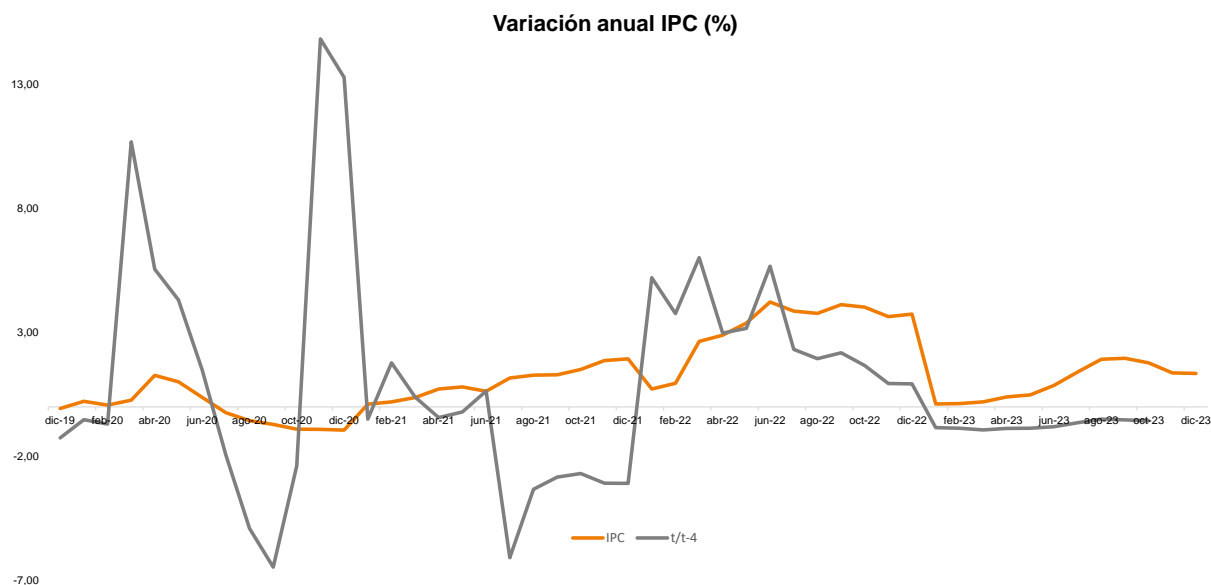
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el 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 Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

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.

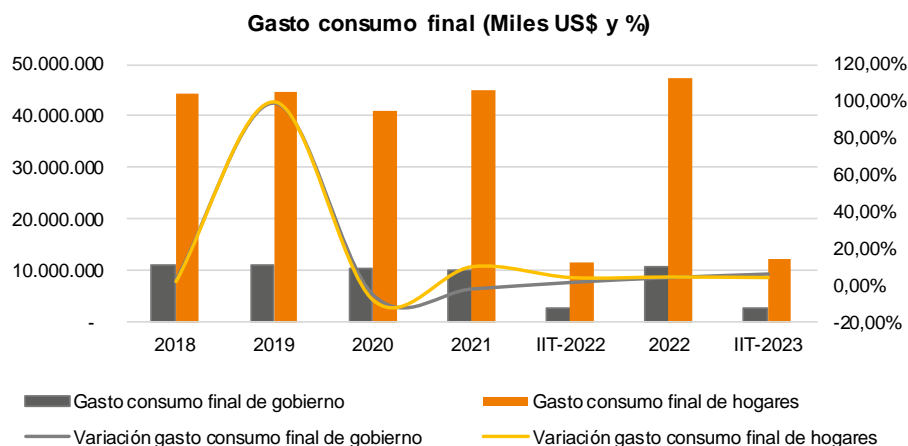
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.



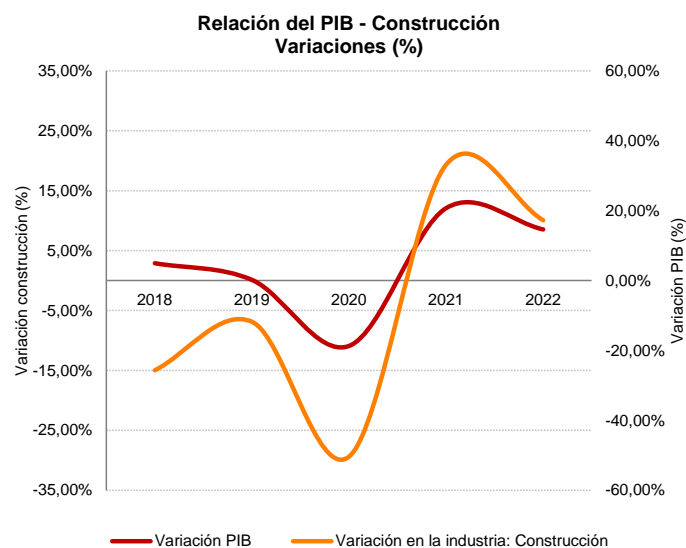
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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.



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

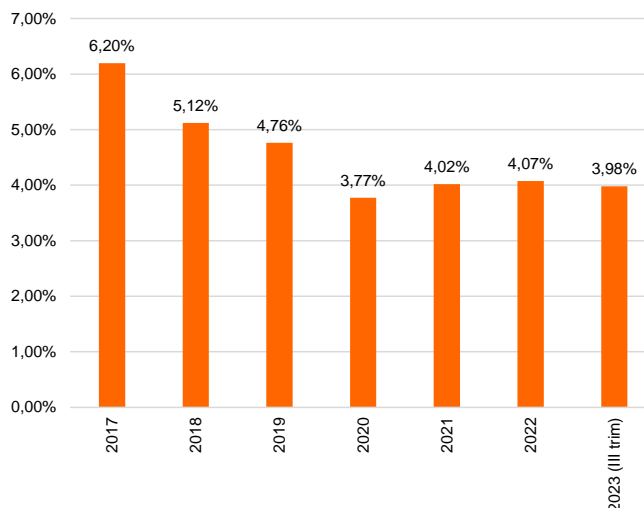
En un análisis de los últimos cinco años, de acuerdo con las cifras del BCE de las Cuentas Nacionales Trimestrales³, de 2018 a 2019, el sector decreció en -6,89%, en tanto que, en 2020 con la paralización de actividades para frenar el contagio de Covid-19, la construcción experimentó una caída anual 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 retornar 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.

³ 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 2023⁴, 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.

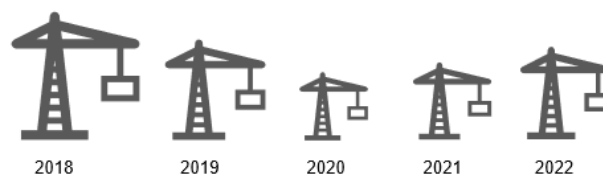
**Evolución de la construcción en el PIB
Participación (%)**



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

Gasto en inversión en obras públicas ⁵	
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%⁶, 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 GADs⁷). 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).

⁴ Reporte más actual presentado por el BCE a la fecha de realización de este informe, enero – febrero 2024.

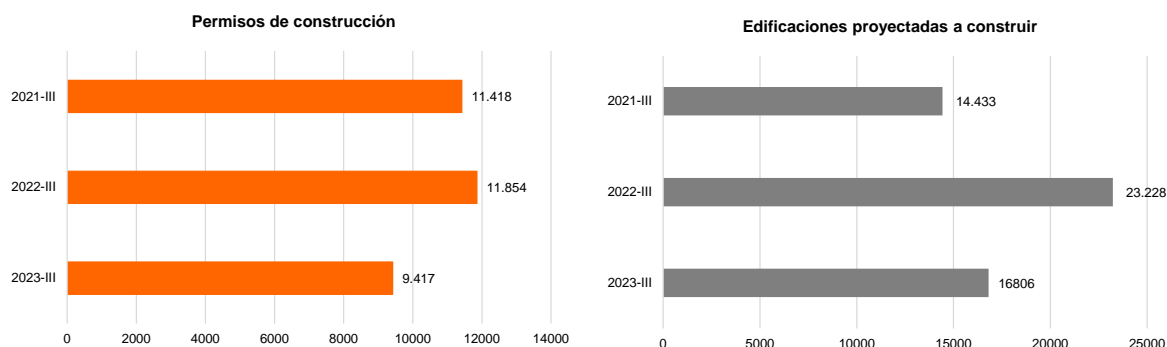
⁵ Cifras publicadas en los informes de ejecución del PGE de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y del primer semestre de 2023 obtenidos de la página del Ministerio de Finanzas.

⁶ Para 2024, el FMI prevé un crecimiento de 2,8 % para Ecuador.

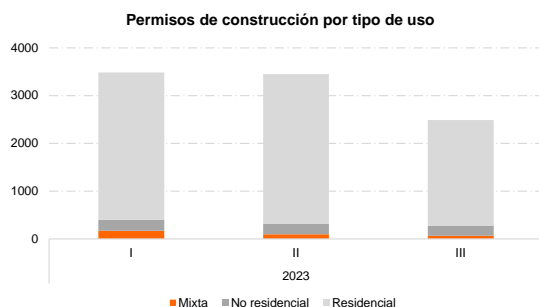
⁷ Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

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

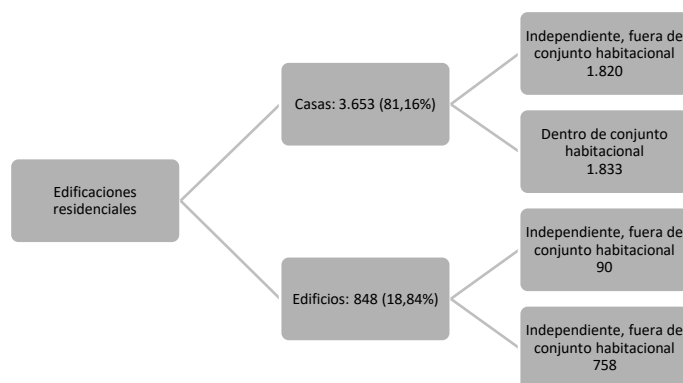
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

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%

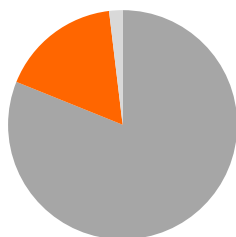
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

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



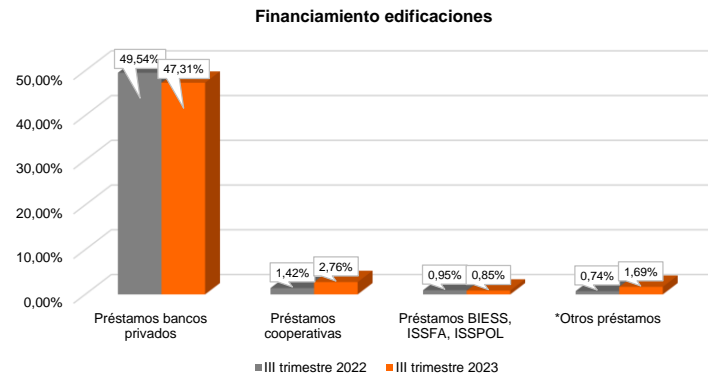
■ Nueva construcción ■ Ampliación ■ Reconstrucción

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 de la Titularización de Cartera Hipotecaria

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7, VIS-PCH 7, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 3 de agosto de 2022, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo, Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de fideicomiso mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en etapa de amortización.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de Titularización			
Originador	Banco Pichincha C.A.		
Agente de Manejo	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos		
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 Pichincha C.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-PCH 7		
Monto de emisión del Fideicomiso	US\$ 132.022.000		
Etapas	Etapas de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización		
	Etapas de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)		
Monto total y proporción de la emisión por clase	Clase	Monto hasta (US\$)	Representación (%)
	A1	75.252.540,00	57,00%
	A2-P	6.601.100,00	5,00%
	A2-E	50.168.360,00	38,00%
	Total	132.022.000,00	100,00%
Rendimiento	Etapas 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.		
	Etapas 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.*		
Amortización	* 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		
	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		
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 Pichincha 7

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 Pichincha asume el rol de originador de procesos de titularización respaldados por esta cartera. Mientras tanto, la empresa Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos 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.

PCR encuentra apropiada la legalidad y el proceso de transferencia de activos al patrimonio de propósito exclusivo. Esta evaluación se basa en la documentación proporcionada por el Agente de Manejo, el Custodio, el Originador y los términos estipulados 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.

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.

Etapas 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.

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

Para enero 2024, el Fideicomiso exhibe una cartera hipotecaria valuada en US\$ 129,09 millones, conformada por 1.892 préstamos, los cuales muestran un saldo capital promedio de US\$ 68,23 mil, acompañados por una tasa de interés promedio ponderada del 4,87%. La cartera tiene un plazo remanente promedio de 267 meses, con 10 meses transcurridos desde el inicio, en promedio. Además, el valor total de las garantías asociadas alcanza los US\$ 148,25 millones, representando el 114,84% en comparación con el saldo total de la cartera.

En cuanto a la relación deuda - avalúo (DAV), para enero 2024 el promedio se ubicó en 86,88%. Este valor indica que los préstamos han sido concedidos recientemente y que la amortización del capital está en sus primeras fases. Con base en este indicador, se puede concluir que el riesgo de incumplimiento, tanto para los prestatarios como para el Fideicomiso, es bajo, ya que el valor de las garantías supera el monto de la deuda. Además, la relación cuota-ingreso (CIN) se situó en 26,30%, por debajo del límite establecido del 40%, confirmando que los prestatarios cuentan con la capacidad adecuada para cumplir con sus pagos mensuales en función de sus ingresos. Por último, es relevante señalar que la totalidad de la cartera está compuesta por operaciones de primera hipoteca y respaldada por un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo del crédito.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda VISP
Número de créditos	1892
Saldo de capital promedio (US\$)	68.230,99
Tasa promedio ponderada	4,87%
Relación Deuda - Avalúo:	86,88%
Relación Cuota - Ingreso:	26,30%
Plazo mínimo (meses)	212
Plazo máximo (meses)	300
Plazo transcurrido promedio (meses)	10
Plazo remanente promedio	267
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

En cuanto a la ubicación geográfica de la cartera de créditos, provincias, siendo Pichincha la que presenta la mayor proporción con un 49,24% de representatividad, seguida por Guayas con un 14,91%. Imbabura y Santo Domingo contribuyen con el 7,94% y el 5,01%, respectivamente. El 22,91% restante se distribuye en otras 17 provincias, cada una de las cuales no supera individualmente el 5,00% de participación. En este sentido, se destaca una concentración de la cartera hipotecaria en Pichincha; no obstante, es importante señalar que la cartera se ha distribuido en tres regiones del país: Sierra, Costa y Amazonía, todas ellas caracterizadas por un dinamismo económico significativo.

En términos de ubicación geográfica, la cartera titularizada del VISP-PCH 7 proviene de 12 provincias, siendo Pichincha la de mayor representatividad con el 92,04%, seguida por Guayas con un 2,77%. Las provincias de Manabí y Azuay alcanzan el 1,40% y 1,12%, respectivamente. La diferencia del 2,66% se distribuye en otras 8 provincias que individualmente no superan el 1% de participación. En ese sentido, se evidencia una concentración de la cartera hipotecaria en Pichincha, sin embargo, la cartera se ha colocado en dos regiones del país, Sierra y Costa, mismas que cuentan con un fuerte dinamismo económico.

Cartera por ubicación geográfica (US\$)		
Provincia	Saldo (US\$)	Participación (%)
Pichincha	118.822.672,37	92,04%
Guayas	3.580.423,35	2,77%
Manabí	1.807.397,00	1,40%
Azuay	1.446.715,61	1,12%
Santo Domingo	1.219.930,55	0,95%
Imbabura	785.193,00	0,61%
Tungurahua	518.249,85	0,40%
Chimborazo	313.743,65	0,24%
El Oro	198.022,13	0,15%
Cotopaxi	167.855,02	0,13%
Los Ríos	152.405,52	0,12%
Esmeraldas	80.432,80	0,06%
Total	129.093.040,85	100,00%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Respecto a la calidad de la cartera titularizada, a la fecha de corte se aprecia que el 99,68% del saldo se encuentra en una categoría de riesgo normal, con calificaciones entre A1 y A3; apenas el 0,32% restante se distribuye entre B1, B2 y C2, lo que demuestra una morosidad baja en los primeras etapas de maduración de la cartera.

Cartera por calificación de riesgo		
Calificación	Saldo (US\$)	Participación (%)
A1	124.626.051,80	96,54%
A2	2.965.370,45	2,30%
A3	1.085.778,63	0,84%
B1	147.379,74	0,11%
B2	207.108,94	0,16%
C2	61.351,29	0,05%
Total	129.093.040,85	100,00%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Al 31 de enero de 2024, se aprecia un saldo de cartera titularizada saludable, con un nivel de mora bajo y con un plazo transcurrido corto, acorde con una cartera de créditos que nueva. Se destaca que además de la apropiada calidad de la cartera, esta cuenta con garantías adicionales como los seguros de desgravamen y contra incendios que brindan una mayor seguridad al Fideicomiso para cumplir con los pagos con los inversionistas.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

Desde septiembre 2022 hasta la presente revisión, el Fideicomiso ha recaudado un total de US\$ 8,07 millones. Esta suma se distribuye en un 63,69% (US\$ 5,14 millones) por concepto de intereses y un 36,31% (US\$ 2,93 millones) en capital. Es importante señalar que esta proporción refleja la fase inicial en la que se encuentra el Fideicomiso.

Recaudaciones totales a enero 2024 (US\$)					
Periodo	Capital	Intereses	Interés de Gracia	Mora	Total recaudación
2022	88.105,42	186.512,77	2,25	2,02	274.622,46
2023	2.562.160,39	4.375.789,83	27,00	222,95	6.938.200,17
2024	278.890,26	575.374,91	2,25	48,24	854.315,66
Total	2.929.156,07	5.137.677,51	31,50	273,21	8.067.138,29

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 agosto 2023 hasta enero 2024, se inició con el primer pago de capital de US\$ 1,47 millones a la clase A1. En cuanto a los intereses, se abonaron a la clase A1 un monto de US\$ 469,81 mil, a la clase A2-E se destinaron US\$ 41,21 mil y a la clase A2-P se pagaron US\$ 3,48 mil, sumando en total US\$ 514,50 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\$ 130,56 millones al 31 de enero de 2024.

Pagos históricos a enero 2024 (US\$)								
	Clase A1		Clase A2-E		Clase A2-P		Total	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
Monto emisión	75.252.540,00		6.601.100,00		50.168.360,00		132.022.000,00	
Total pagado	1.464.813,27	469.805,79	-	41.211,03	-	3.483,91	1.464.813,27	514.500,73
Saldo	73.787.726,73		6.601.100,00		50.168.360,00		130.557.186,73	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Hacia enero de 2024, el Fideicomiso logra acumular un activo de US\$ 130,74 millones, distribuidos principalmente en su cartera de créditos (98,74%, equivalentes a US\$ 129,09 millones), seguidos por otros activos (0,60%, equivalentes a US\$ 785,56 mil), fondos disponibles (0,38%; US\$ 492,87 mil) y finalmente, las cuentas por cobrar (0,28%; US\$ 368,64 mil). La suma de la cartera de créditos se distribuye en cartera por vencer en un 99,68% (US\$ 128,68 millones), mientras que el restante 0,32% (US\$ 413,65 mil) corresponde a la cartera que no devenga intereses.

Con relación a los pasivos, estos registraron una cifra de 130,74 millones, compuesto por cuentas por pagar que registran US\$ 181,93 mil y los valores en circulación por US\$ 130,56 millones (clase A1: US\$ 73,79 millones; clase A2-E: US\$ 6,60 millones y clase A2-P: US\$ 50,17 millones). En cuanto al patrimonio, está conformado por capital social con un monto de US\$ 1.000, que permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

En cuanto al estado de resultados, se registra un nivel de ingresos total de US\$ 544,05 mil, generado por los intereses y descuentos ganados. Por su parte, los gastos igualan al valor de los ingresos y se centran en los intereses causados, con una participación menor de comisiones causadas y gastos de operación.

Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden deudoras alcanzan una cifra de US\$ 131,73 millones, mientras las cuentas de orden acreedoras registraron US\$ 148,25 millones, valor correspondiente al avalúo de la garantía por el bien hipotecado. Estas garantías cubren en 114,84% el saldo de capital total al 31 de enero 2024.

Estados Financieros VISP-PCH 7 al 31 de enero de 2024 (US\$)			
BALANCE GENERAL		ESTADO DE RESULTADOS	
Activos	130.740.114,83	Ingresos	544.052,20
Fondos disponibles	492.871,14	Intereses y descuentos ganados	544.052,20
Cartera de Créditos	129.093.040,85	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	128.677.200,88	Otros ingresos operacionales	-
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	413.648,41	Otros ingresos	-
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	2.191,56	Otros	-
Cuentas por Cobrar	368.643,65	Gastos	544.052,20
Otros Activos	785.559,19	Intereses causados	516.890,16
Pasivos	130.739.114,83	Comisiones Causadas	4.238,08
Cuentas por Pagar	181.928,10	Pérdidas Financieras	-
Interés por Pagar	181.928,10	Gastos de Operación	22.923,96
Retenciones	-	Otros gastos y Pérdidas	-
Obligaciones por Compra de Cartera	-	Cuentas de Orden Deudoras	131.727.794,96
Cuentas por Pagar Varias	-	Valores y bienes propios en poder de terceros	131.718.591,85
Valores en Circulación	130.557.186,73	Intereses comisiones e ingresos en suspenso	9.203,11
Títulos VT - PCH6 A1	73.787.726,73	Deudoras por contra	-131.727.794,96
Títulos VT - PCH6 A2 P	6.601.100,00	Acreedoras por contra	148.245.671,44
Títulos VT - PCH6 A2 E	50.168.360,00	Valores y bienes recibidos de terceros	148.245.671,44
Patrimonio	1.000,00	Cuentas de Orden Acreedoras	-148.245.671,44
Capital Social	1.000,00		

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 76,94% hacia la clase privilegiada.

Clase	Original		Saldo a la fecha	
	Monto emitido	Cobertura	Monto emitido	Cobertura
A1	75.252.540,00	75,44%	73.787.726,73	76,94%
A2-P	6.601.100,00		6.601.100,00	
A2-E	50.168.360,00		50.168.360,00	
Títulos	132.022.000,00		130.557.186,73	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

Iniciada la etapa de amortización, la cobertura de las clases subordinadas hacia la clase preferente va a ir incrementando en cada revisión conforme se paga la clase A1 y disminuya su saldo pendiente.

Cobertura del Saldo de Cartera titularizada, Fondos disponibles, Cuentas por cobrar y Otros activos frente al Saldo por pagar

Al mes de enero 2024, el Fideicomiso ostenta una cartera de créditos por un saldo de US\$ 129,09 millones, mientras que los fondos disponibles reflejaron una cifra de US\$ 492,87 mil, las cuentas por cobrar totalizaron un valor de US\$ 368,64 mil y otros activos registraron US\$ 785,56 mil por premio en la compra de cartera; la sumatoria de estas cuentas resulta un valor nominal de US\$ 130,74 millones. A la fecha de corte, la cobertura del VISP-PCH 7 frente al saldo de capital por pagar es de 100,14%.

Cobertura Fideicomiso frente al saldo de capital por pagar (US\$)						
Saldo de cartera titularizada	Fondos disponibles	Cuentas por cobrar	Otros activos	Cartera+ Fondos+ Cuentas por cobrar+ Otros activados	Saldo de capital por pagar	Cobertura
129.093.040,85	492.871,14	368.643,65	785.559,19	130.740.114,83	130.557.186,73	100,14%

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 independiente del VISP-PCH 7 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 plazo y monto.

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

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

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

Fuente/ Elaboración: CTH.

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

Cada elemento calcula de la manera:

	jun-15	ago-15	sep-15	oct-15	.	.	.	.	jul-23
jun-15	RM1 ₁₁	RM1 ₁₂	RM1 ₁₃	RM1 ₁₄	.	.	.	.	RM1 ₁₉₇
jul-15	0	RM1 ₂₂	RM1 ₂₃	RM1 ₂₄	.	.	.	.	RM1 ₂₉₇
ago-15	0	0	RM1 ₃₃	RM1 ₃₄	.	.	.	.	RM1 ₃₉₇
sep-15	0	0	0	RM1 ₄₄	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	0	.	.
jun-23	0	0	0	0	0	0	0	0	RM1 ₉₇₉₇

de la matriz se siguiente

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \text{ corresponde a junio de 2015} \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \text{ corresponde a julio de 2015} \end{cases}$$

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:

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

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

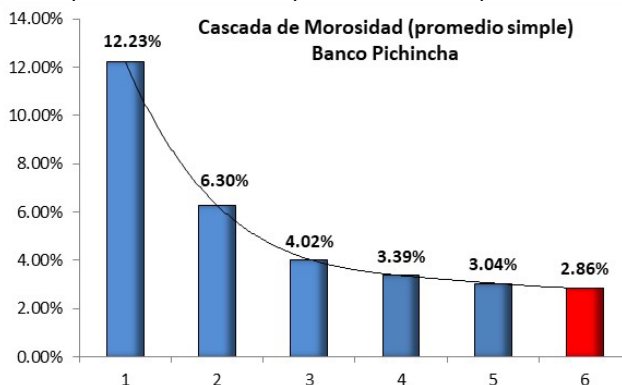
$$RM1_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k+1} RM1_{(i,j)}}{n-k+1}; \begin{cases} i = 1 \dots n-k+1 \\ j = i+k-1 \end{cases}$$

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

	Promedio	Desv. Estand.	Volatilidad
RM1	12,23%	6,65%	54,39%
RM2	6,30%	3,24%	51,40%
RM3	4,02%	2,38%	59,08%
RM4	3,39%	2,21%	65,08%
RM5	3,04%	2,06%	67,81%
RM6	2,86%	2,01%	70,45%

Fuente/ Elaboración: CTH.

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



Fuente: Banco Pichincha C.A./ Elaboración: CTH.

Conforme a lo observado, en promedio, el 12,23% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 6,30% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 4,02% pasa a una mora mayor o igual a 4 cuotas.

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 (93,97%). 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 del Originador en sus seis procesos de titularización VIP y el prepago de la cartera VISP del proceso actual (VISP-PCH 7) durante el periodo anteriormente indicado; con los cuales se realizarán las aproximaciones del índice de prepago que afectará a los flujos teóricos, según se describe a continuación:

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

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 julio de 2023:

Titularización	CPR inducido promedio	CPR voluntario promedio
VIP-PCH 1	1,30%	1,09%
VIP-PCH 2	0,75%	0,72%
VIP-PCH 3	0,86%	0,86%
VISP-PCH 4	0,82%	0,82%
VISP-PCH 5	0,79%	0,64%
VISP-PCH 6	0,58%	0,58%
VISP-PCH 7	0,56%	0,56%
Promedio ponderado	0,97%	0,76%

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	0,76%
Desviación estándar	0,48%
Intervalo al 99% de confianza	0,13%
Intervalo de confianza superior	0,89%
Intervalo de confianza inferior	0,63%

Fuente/ Elaboración: CTH.

El promedio ponderado observado del prepago voluntario es de 0,76%; el prepago anual se encuentra con un 99% de confianza en el intervalo de 0,63% a 0,89%. Por tal motivo, consideraremos que para el escenario

probable un prepago del 1,20% 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 1,20%, y para el escenario Pesimista se consideró también el prepago del 1,20%. En el escenario probable el prepago promedio que soporta la estructura es del 45% 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 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	19,64%	2,82%	2,00%	7,06	4,82	4,79	159
	A2-P				17,51	8,66	8,60	278
	A2-E				17,51	17,36	17,35	278
Probable	A1	30,89%	2,91%	1,20%	8,21	5,34	5,30	177
	A2-P				18,88	8,92	8,85	294
	A2-E				18,88	18,70	18,70	294
Pesimista	A1	42,14%	2,98%	1,20%	8,24	5,36	5,32	177
	A2-P				18,96	8,93	8,87	296
	A2-E				18,96	18,78	18,78	296
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 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) hasta julio de 2023. En el escenario optimista, se prevé

una siniestralidad de US\$ 3,69 millones, mientras que en el escenario probable se estima en US\$ 3,81 millones y en el escenario pesimista llega a US\$ 3,90 millones. Es importante resaltar que estos índices de siniestralidad proporcionan una cobertura adecuada, siendo 51 veces mayor en el primer escenario, 53 veces mayor para el escenario probable y 54 veces mayor en comparación con la siniestralidad observada. 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	0,05530%	2,82%	3.694.025,00	51
Escenario Probable	0,05530%	2,91%	3.810.821,00	53
Escenario Pesimista	0,05530%	2,98%	3.902.031,00	54

*Promedio de cartera castigada

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

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

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 Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, la cual fue constituida en julio de 1994. La compañía se encuentra autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para actuar como agente de manejo en procesos de titularización. La entidad cuenta con oficinas en Quito, Guayaquil y Ambato; además cuenta con una plantilla de más de 150 colaboradores especializados, con experiencia y trayectoria dentro del mercado de valores en la estructuración de esquemas fiduciarios.

Asimismo, Fideval S.A. cuenta con una certificación ISO 9001 2015, ha administrado más de US\$ 322 millones en patrimonio en fondos de inversión, más de US\$ 2.600 millones en patrimonios administrados y posee la experiencia de más de 550 fideicomisos administrados.

PCR tiene una opinión favorable sobre la capacidad y el conocimiento de la estructura de gestión del Agente de Manejo, así como su experiencia en el mercado, su posición competitiva y su historial en la industria.

Administrador de Cartera y Originador

Banco Pichincha C.A. es el banco privado más grande en el sector financiero gracias a la confianza de sus grupos de interés con quienes ha fidelizado la relación a lo largo de nuestra trayectoria. Entre los números más importantes, que se destacan en su memoria de sostenibilidad de 2023 se señala que cuenta con una nómina de 5.838 colaboradores, 5.620.545 clientes y la cobertura más extensa en las 24 provincias del Ecuador, dando un total de 12.169 puntos de atención y generando diversas fuentes de empleo gracias al servicio de 2.538 proveedores.

Además, el originador conforma la cabeza del Grupo Financiero Pichincha, el más grande del país, mismo que se compone de siete subsidiarias en Ecuador, tres subsidiarias extranjeras y una agencia en el exterior. El Banco cuenta con un total de activos de US\$ 16.791,28 millones, lo que representa el 28,01% de bancos privados. Asimismo, la cartera (US\$ 10.260,90 millones) significa el 26,18% del total y finalmente, los depósitos a plazo, que alcanzaron US\$ 5.019,63 millones, ponderan con el 25,05% del total de captaciones a plazo del sistema. Al ser una institución de banca múltiple, el Banco ofrece una amplia gama de productos y servicios financieros, ubicando a los segmentos consumo y productivo como los más representativos; sin embargo, también realiza colocaciones en las líneas de microcrédito, inmobiliario, VIS/ VIP y educativo.

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.

De acuerdo con sus operaciones, al 30 de septiembre de 2023, el Banco mantiene una calificación de riesgo "AAA", debido a su perfil de riesgo bajo. Al respecto, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., precisa que la estructura, administración y capacidad técnica de la institución, además de actuar como la entidad financiera privada número uno en la colocación de créditos VIS/ VIP son características deseables del Originador y Administrador de cartera.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7 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-MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5,5 millones y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2,5 millones correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8,00 millones, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45 millones, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones. En el mes de septiembre se colocó el cuarto proceso de titularización de cartera VISP por Banco del Pacífico, por un monto de US\$ 51,87 millones.
2023	Durante 2023 se colocaron los valores de titularización de los fideicomisos VISP-MUPI 6 de Mutualista Pichincha, VISP-PCH 7 de Banco Pichincha y VISP-BGR 1, el primero de esta clase de Banco General Rumiñahui, por montos de: US\$ 58,91 millones, US\$ 132,02 millones y US\$ 41,70 millones, respectivamente.
2024	Asimismo, CTH titularizó parte de su cartera inmobiliaria a través del fideicomiso FIMECTH 12 por un total de US\$ 16,70 millones en febrero 2024.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "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. En 2019 colocó tres procesos de titularización, entre ellos el VIP-PCH 3 por US\$ 80,6 millones; en el 2021, continuó en la misma vía con más titularizaciones, entre ellas VISP-PCH 4 por el monto de US\$ 32,26 millones, hacia 2022 se coloca la quinta titularización de Banco Pichincha (VISP- PCH 5) por US\$ 81,45 millones y el VISP- PCH 6 por US\$ 78,90 millones. Al 2023 se prosigue con VISP-PCH 7 por una cifra de hasta US\$ 132,02 millones.

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-PCH 7 al 31 de enero de 2024.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Banco Pichincha 7.
- 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 Pichincha en la que se aprueba la instrumentación del VISP-PCH 7.

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%⁸.

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 coyuntura 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 incremente 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 variable⁹, 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

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 Pichincha 7 ha sido constituido específicamente con el objetivo de la titularización de cartera hipotecaria específica de Banco Pichincha, por lo

⁸ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁹ 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

que no mantiene otros valores en el mercado de valores. No obstante, a continuación, se detallan los instrumentos que mantiene el originador, Banco Pichincha, a enero 2024:

Presencia Bursátil								
Instrumento	Monto (miles US\$)	Resolución Aprobatoria	Inscripción	Calificación obtenida	Calificadora riesgos	Fecha calificación	Fecha datos analizados	Saldo
								miles de US\$ 31/01/2024
Emisión de Obligaciones - Bonos de Género	200.000	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002102 21-mar-22	2022.Q.02.003386 13-dic-19	AAA	PCR	30/11/2023	30/9/2023	187.500
Emisión de Obligaciones - Bonos Verdes	250.000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-000386000 9-dic-19	2019.Q..02.002798 13-dic-19	AAA	PCR	31/5/2023	31/3/2023	137.500
FIMEPCH 2	91.556	Q.IMV.2011.2514 9-jun-11	2011.1.02.00927 14-jun-11	CANCELADA	CANCELADA	CANCELAD A	CANCELAD A	0
VIP-PCH1	101.400	SCVS-IRQ-DRMV-2017-2446 18-jul-17	2017.Q.04.002053 20-jul-17	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	12/5/2023	31/3/2023	76.289
VIP-PCH2	158.390	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010654 21-nov-18	2018.Q.13.002418 22-nov-18	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	27/4/2023	28/2/2023	132.864
VIP-PCH3	80.596	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00023864 4-oct-19	2019.Q.04.002728 18-oct-19	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	24/3/2023	31/1/2023	70.459
VISP-PCH4	32.360	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006999 30-oct-20	2020.Q.13.003045 11-nov-20	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	24/3/2023	31/1/2023	29.195
FIMEPCH5	176.216	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 14-jun-21	2021.Q.04.003198 17/6/2021	Clase A1: Cancelada Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AAA B: A-	BWR	24/3/2023	31/1/2023	128.404
VISP-PCH5	81.447	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00000319 17-ene-22	2022.Q.04.003343 21-ene-22	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	26/6/2023	30/4/2023	81.442
VISP-PCH6	78.900	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008173 22-nov-22	2022.Q.04.003573 29-nov-22	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	BWR	27/4/2023	28/2/2023	76.028
VISP-PCH7	132.022	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00093759 4-dic-2023	2023.Q.04.003908 12-dic-2023	Clase A1: AAA Clase A2-P: B- Clase A2-E: B-	PCR	20/9/2023	31/7/2023	132.022
Total	1.382.887							1.051.702

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, realizando un primer pago de capital por US\$ 1,46 millones a la clase A1.

Miembros de Comité



Lic Mario Flores



Lic. Michael Landauro



Econ. Rafael Colado

Atentamente,



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



Ing. Paula Berrú
Analista