

# Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 – (VISP-MUPI 8)

Comité No.: 290-2025

Fecha de Comité: 07 de octubre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 17 de septiembre de 2025

Quito - Ecuador

## Equipo de Análisis

Ing. Jhonatan Velastegui

dvelastegui@ratingspcr.com

(593) 24501-643

## Calificación

AAA

## Significado de la Calificación

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

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

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

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

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8	N/A Calificación Inicial	N/A Calificación Inicial

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

## Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió asignar las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8**, 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 **17 de septiembre de 2025**. La decisión se sustenta en la fortaleza integral del Fideicomiso, respaldada por factores determinantes. En primer lugar, el Originador posee una amplia trayectoria y experiencia en la originación y colocación de créditos hipotecarios, lo que se refleja en una cartera de alta calidad crediticia. Adicionalmente, el patrimonio autónomo mantiene un desempeño favorable en los niveles de recaudación, considerando que actualmente se encuentra en etapa de acumulación. La solidez de la estructura se ve reforzada por un esquema de garantías robusto, fundamentado en la subordinación de clases, y complementado con garantías hipotecarias que respaldan los activos titularizados. Esta combinación, calidad de la cartera, eficiencia en la cobranza, solidez de los mecanismos de garantía y respaldo hipotecario, no solo asegura la estabilidad del Fideicomiso, sino que también otorga a los inversionistas un elevado nivel de confianza y seguridad, confirmando la eficacia de la estructura financiera implementada.

## Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y posición del originador en el mercado:** La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, constituida en noviembre de 1961, acumula 63 años de experiencia en el financiamiento de vivienda y proyectos inmobiliarios. Su trayectoria se complementa con una sólida estructura técnica y administrativa, consolidando su perfil como originador confiable en procesos de titularización.
- Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 fue constituido mediante escritura pública otorgada el 5 de diciembre de 2024, compareciendo la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha en calidad de Constituyente y Originador, y Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos en calidad de Fiduciaria o Agente de Manejo. Este fideicomiso se estableció a través de la transferencia, bajo título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial. Actualmente, el fideicomiso se encuentra en su etapa de acumulación; a la fecha de corte, se ha transferido cartera al fideicomiso por US\$ 54,32 millones, correspondiente a 710 créditos.
- Patrimonio autónomo de excelente calidad:** La evaluación de la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 8 resalta su sólida estructura crediticia y un perfil de riesgo bajo. La alta calidad del portafolio se refleja en que el 97,81% de los créditos cuenta con calificación A1, consolidando una base altamente confiable. La concentración en una de las principales ciudades del país aporta estabilidad adicional, al enfocarse en mercados con mayor solidez económica. Los niveles de protección se ven reforzados por una cobertura de garantías del 112,26% y un índice deuda-avalúo del 88,97%, indicadores que reflejan un respaldo adecuado frente a eventuales contingencias. Asimismo, la solvencia de los deudores se encuentra sustentada en un índice cuota-ingreso del 27,01%, significativamente inferior al límite máximo establecido. En conjunto, estos elementos configuran una cartera equilibrada, con adecuados mecanismos de mitigación de riesgo y una estructura resistente frente a escenarios adversos.
- Niveles de recaudación robustos:** A pesar de no encontrarse en la etapa de amortización, el patrimonio autónomo que conforma el fideicomiso ha logrado recaudar, hasta la fecha de corte, un total de US\$ 1,58 millones. Esta suma se distribuye en un 65,10% (US\$ 1,03 millones) por intereses, en un 34,90% (US\$ 550,02 mil) en amortización de capital y el restante por concepto de intereses por mora.

- **Mecanismo de garantía adecuado:** El Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 8 cuenta con una estructura sólida de protección para los inversionistas, respaldada principalmente por la subordinación de clases, que permite absorber posibles pérdidas en escenarios adversos y otorga una capa adicional de seguridad a la clase privilegiada (A1). Adicionalmente, la cartera hipotecaria que conforma el Patrimonio Autónomo del Fideicomiso mantiene una calidad elevada, respaldada por garantías hipotecarias, pólizas de seguro de incendio y líneas aliadas, y seguros de desgravamen equivalentes al 100% del saldo de los créditos. La interacción entre la estructura de subordinación y la calidad de los activos subyacentes fortalece la confianza en el fideicomiso, proporcionando un alto nivel de protección a los inversionistas y contribuyendo a la estabilidad general de la estructura financiera.
- **Proyecciones sólidas y alineadas con estándares normativos:** Las proyecciones de flujos de efectivo para esta titularización se fundamentan en un análisis riguroso de escenarios que contempla supuestos de morosidad, siniestralidad y prepago. Se establecen tres escenarios —optimista, probable y pesimista— que ofrecen una visión integral del posible comportamiento de los flujos, anticipando variaciones en los principales factores de riesgo. Este enfoque garantiza que la estructura esté preparada para afrontar condiciones diversas, asegurando el cumplimiento de los requerimientos normativos y brindando confianza a los inversionistas.

## Factores Claves

### Factores que podrían mejorar la calificación:

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

### Factores que podrían desmejorar en la calificación:

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

## Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana<sup>1</sup>

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

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

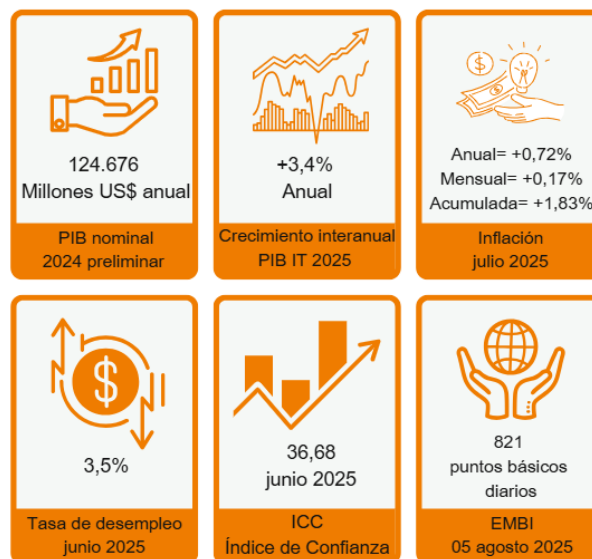
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del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

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

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

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

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



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

### Panorama macroeconómico general

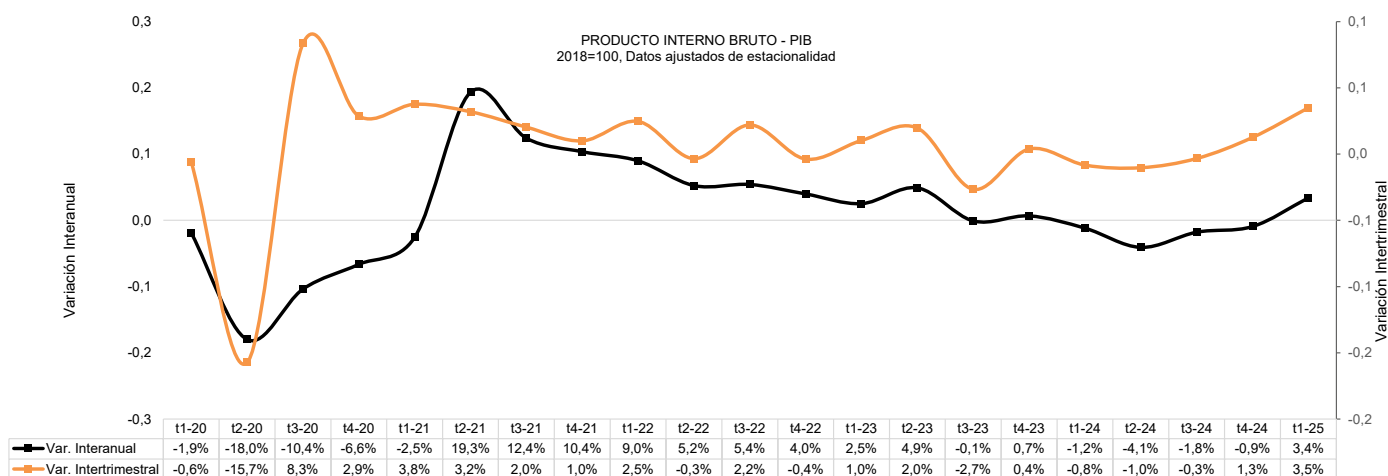
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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



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

## Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

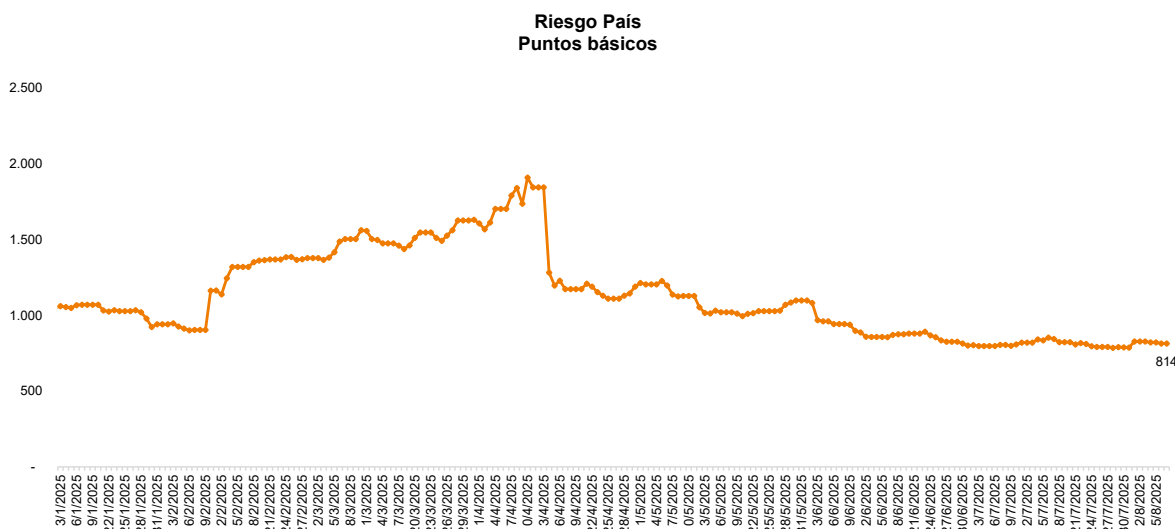
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado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

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

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

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

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



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

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

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

#### Calificación de Riesgo Soberano

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

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **“estable”** en agosto de 2025. principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

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

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

#### Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

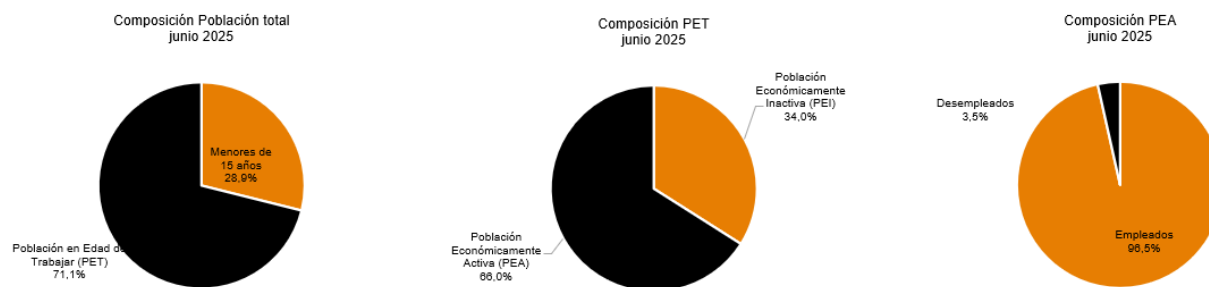
**Fuente:** Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

#### Mercado laboral y migración

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

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

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



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

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

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

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

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

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

## Comercio Exterior

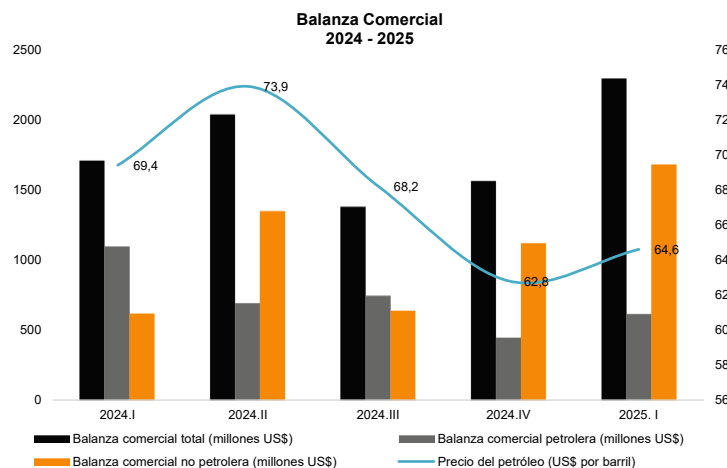
Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para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

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

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

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





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

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

#### Inflación y costo de vida

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

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

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

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

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

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

#### Endeudamiento

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

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

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

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

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

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

### Perspectivas Económicas Nacionales

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

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

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

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

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

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

### Sector de la construcción - Inmobiliario

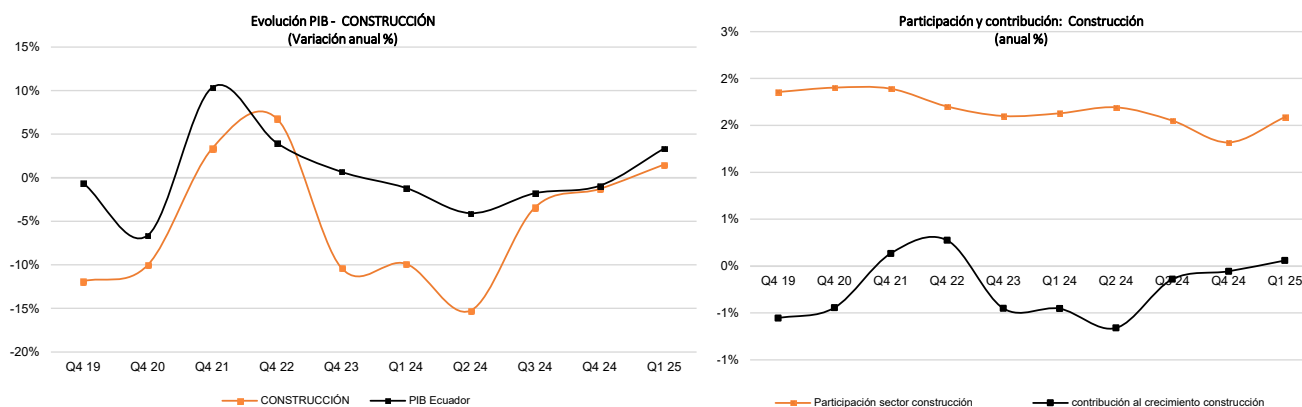
Durante 2024, el sector de la construcción en Ecuador enfrentó una contracción acumulada, influenciada por la reducción de la inversión pública, el impacto de la crisis energética, y una menor ejecución de proyectos residenciales y de infraestructura. A esto se suma una reducción en la demanda interna,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

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

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

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

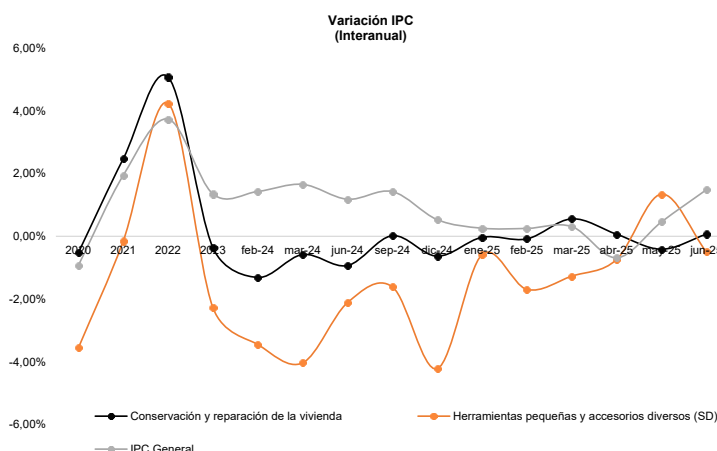




Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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

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



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

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

#### Dinámica del sector de la Construcción

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que 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 GADs<sup>2</sup>).

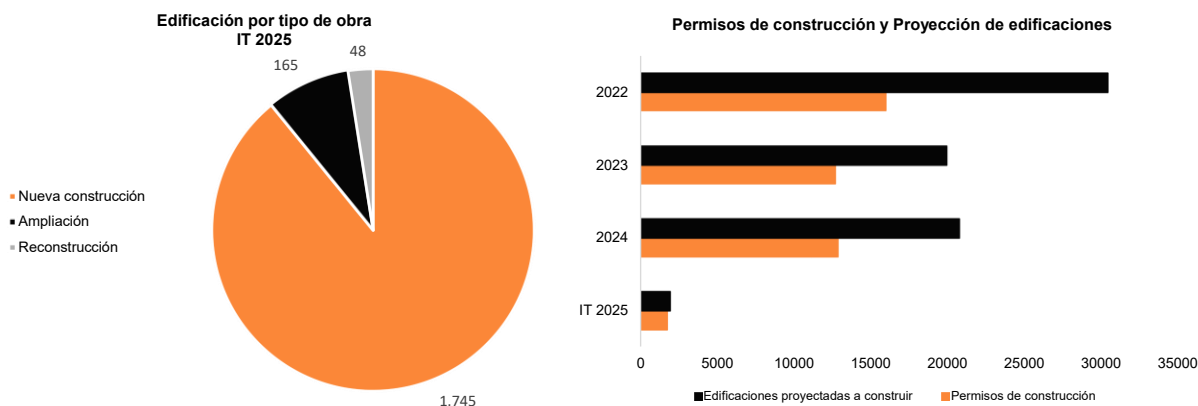
Según el último boletín del ESED, al primer trimestre de 2025 se registraron 1.958 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 62,1% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 64,98% interanual, confirmando la contracción en la expansión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

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

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

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

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

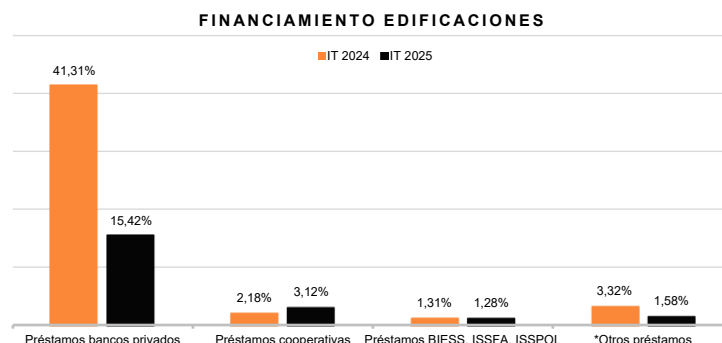


Fuente: ESED / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

#### Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

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

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



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

#### Comportamiento del sector inmobiliario

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

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

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

#### Perspectivas 2025

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

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

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

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria

El Fideicomiso Mercantil denominado: Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 fue constituido mediante escritura pública otorgada el 5 de diciembre de 2024, ante la Notaría Décima Octava del cantón Quito, compareciendo la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha en calidad de Constituyente y Originador; y Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria o Agente de Manejo. Este fideicomiso se estableció a través de la transferencia, bajo título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial. Actualmente, el Fideicomiso se encuentra en su etapa de acumulación.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 mantiene las siguientes características:

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8			
Características del Instrumento			
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha		
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	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha		
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.		
Forma de Presentación	Valores de contenido crediticio, títulos ejecutivos, denominados VT-MUPI 8		
Monto de Emisión del Fideicomiso	Hasta por US\$ 54.320.789,78		
Etapas	Etapa de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización		
	Etapa de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)		
Monto total y proporción de la emisión por clase	Clase	Monto hasta (US\$)	Representación (%)
	A1	29.604.830,42	54,50%
	A2-P	2.716.039,49	5,00%
	A2-E	21.999.919,87	40,50%
	Total	54.320.789,78	100,00%
Plazo etapa de los valores	Clase	Vencimiento calculado desde inicio etapa amortización (meses)	Vencimiento legal desde inicio etapa amortización (meses)
	A1	178	360
	A2-P	291	360
	A2-E	291	360
Rendimiento	Etapa de Acumulación		
	Se reconocerá intereses al Originador a una tasa nominal igual a la TPP + 4,62 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 40,5% 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 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 Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.		
	Etapa de Amortización		
	Las tasas nominales que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP de la siguiente manera:		
	Clases	Tasas de interés nominales	
	A1	TPP+ 4,62 p.p.	
	A2-P	TPP+ 4,62 p.p.	
	A2-E	0,10 p.p.*	

## Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8

### Características del Instrumento

	* 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.
<b>Amortización</b>	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.
<b>Día de pago</b>	Será el 16 de cada mes (y, si ese día no es un día hábil, en el siguiente día hábil).
<b>Día de cierre</b>	El último día de cada mes.
<b>Mecanismos de garantía</b>	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 imputarán, 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 y en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

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

### Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8

El presente Fideicomiso se constituye bajo el amparo de las políticas de financiamiento de vivienda establecidas por el gobierno nacional, en el marco de la Ley Orgánica de Vivienda de Interés Social, el Decreto Ejecutivo 405, la Política para el Financiamiento de Vivienda, así como la Norma para el financiamiento de Vivienda de Interés Social e Interés Público, y demás regulaciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Financiera en aplicación de dicho decreto.

En este contexto, la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha actúa en calidad de Originador y Constituyente, transfiriendo cartera hipotecaria de vivienda de interés social y público (VIS y VIP) conforme a la normativa vigente y a la autorización de su Consejo de Administración. Por su parte, Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos interviene como Agente de Manejo.

Asimismo, el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), mediante resolución, constituyó el Fideicomiso de Administración de Recursos denominado Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1, con el objeto de invertir en valores de contenido crediticio emitidos por fideicomisos de titularización de cartera VIS y VIP.

El presente Fideicomiso se constituyó mediante la transferencia, a título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial realizado por el Originador, según lo estipulado en el contrato. Se deja constancia de que dicha transferencia no es gratuita ni onerosa en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

El Fideicomiso subsistirá hasta la completa redención de los valores emitidos con cargo a sus activos, o hasta que ocurra alguna de las causales de terminación establecidas en el contrato. El patrimonio autónomo está conformado por: (i) el aporte inicial; (ii) los recursos que se integren posteriormente al fideicomiso; (iii) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a las políticas definidas; (iv) los flujos provenientes del recaudo de dichos créditos (capital e intereses, excluyendo gastos de cobranza, seguros y administración); (v) los recursos obtenidos de la colocación de los valores; (vi) los bienes e inversiones que adquiera el fideicomiso; y (vii) los derechos, rendimientos y beneficios derivados de dichos activos.

Los valores emitidos se dividen en tres clases: A1, A2-P y A2-E. El rendimiento de la clase A2-E resultará de los remanentes del fideicomiso luego del pago de todas las clases y de los gastos del proceso. La clase A1 representa el 54,50% del total de la emisión, mientras que las clases A2-P y A2-E corresponden al 5,00% y 40,50%, respectivamente.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating ha evaluado positivamente la legalidad y el proceso de transferencia de activos al patrimonio autónomo del Fideicomiso. Esta evaluación se sustenta en la revisión de la documentación provista por el Agente de Manejo, el Custodio y el Originador, así como en los términos del contrato. La aprobación respalda la integridad y transparencia del proceso de titularización, asegurando que la transferencia de activos se realizó conforme a la normativa aplicable. Este dictamen fortalece la confianza en la estructura del fideicomiso y proporciona a los inversionistas una garantía adicional sobre la solidez legal de la transacción y la adecuada constitución del patrimonio de propósito exclusivo.

### Etapas contempladas de la Titularización

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

#### 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 59,5% sobre el saldo de capital de la liquidación de estas ventas, a favor del Originador, y el 40,5% del saldo de capital será cancelado en efectivo en dólares de los Estados Unidos de América.

Desde el momento de la transferencia de la cartera hipotecaria, las cuentas por pagar generarán para el Originador y para el Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 una tasa de interés conforme a 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.

La Etapa de Acumulación terminará: (i) en un plazo máximo de doce (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

Concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará la Etapa de Amortización, en la que se procederá al pago de los Valores emitidos conforme a la estructura y prelación establecida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización aplicará los recursos provenientes de capital, intereses, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales y demás flujos disponibles, con el objeto de atender el pago de los intereses y acelerar la amortización de los Valores, en estricto cumplimiento de la prelación de pagos definida.

## Estado del Fideicomiso

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.

*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.

Al 17 de septiembre de 2025, el saldo de la cartera titularizada es de US\$ 53,77 millones, conformada por 710 créditos. El saldo de capital promedio es de US\$ 75,74 mil, a una tasa promedio ponderada de 4,88%.

La evaluación actual del Fideicomiso refleja indicadores financieros sólidos, respaldando tanto la calidad de su cartera como la capacidad de pago de los deudores. La relación deuda-avalúo promedio se sitúa en 88,97%, lo que indica que el valor de las garantías supera el saldo de la deuda, mitigando significativamente el riesgo de impago. Adicionalmente, el indicador de cuota-ingreso (CIN) se ubica en 27,01%, muy por debajo del límite regulatorio del 40%, lo que confirma una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de sus ingresos mensuales. Estos indicadores reflejan una gestión prudente del riesgo crediticio, proporcionando una base estable para la sostenibilidad financiera del Fideicomiso. Asimismo, ofrecen a los inversionistas un mayor nivel de confianza en la calidad de los activos subyacentes y en la capacidad del Fideicomiso para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

El análisis de la cartera del Fideicomiso evidencia una estructura de plazos y garantías que refuerza su estabilidad. Con un plazo promedio transcurrido de 5 meses y un plazo remanente promedio de 284 meses, la cartera refleja una etapa inicial de maduración, propia de la fase en la que se encuentra el Fideicomiso, con un horizonte de recuperación a largo plazo. Los plazos originales varían entre 240 y 300 meses, lo que muestra uniformidad en los términos de los créditos, acorde con la normativa. Un aspecto clave es el valor total de las garantías, que asciende a US\$ 60,36 millones, equivalente al 112,26% del total de la cartera. La estructura de la cartera se fortalece aún más al estar compuesta exclusivamente por operaciones hipotecarias y contar con un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo de cada crédito. Esta sólida cobertura proporciona un amplio margen de seguridad, fortaleciendo la capacidad del Fideicomiso para mitigar posibles incumplimientos y brindando mayor protección a los inversionistas. La combinación de plazos extendidos y un respaldo patrimonial robusto resalta la calidad y estabilidad de la estructura financiera del Fideicomiso.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	710 créditos
Total Saldo de capital	US\$ 53.772.747,17
Saldo de capital promedio	US\$ 75.736,26
Tasa promedio ponderada	4,88%
Tasa promedio nominal	4,88%
Relación promedio Deuda - Avalúo:	88,97%
Relación promedio Cuota - Ingreso:	27,01%
Plazo original mínimo	240
Plazo original máximo	300
Plazo promedio transcurrido	5
Plazo promedio remanente	284
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

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

La cartera seleccionada ha sido originada en diversas plazas del Ecuador, destacándose Quito (40,99%), Manta (9,15%), Ibarra (6,48%), Guayaquil (6,34%), Portoviejo (6,20%), Santo Domingo (5,49%), Ambato (4,93%), Daule (3,94%), Cuenca (3,24%), Loja (2,82%), Riobamba (2,25%) como las ciudades con mayor participación. En conjunto, estas concentraciones representan más del 95% del portafolio, mientras que el saldo restante se distribuye entre otras 21 ciudades con participación menor al 2,00%

Esta distribución geográfica refleja una adecuada diversificación y una presencia en plazas de importante dinamismo económico, lo que contribuye a reducir el riesgo de concentración regional. Adicionalmente, la dispersión de la cartera evidencia la capacidad del Originador para canalizar recursos en distintos mercados, fortaleciendo la estabilidad del portafolio y generando una base más sólida para la recuperación de flujos.

Al 17 de septiembre de 2025, la cartera titularizada presenta un perfil de alta calidad en su vigencia, con un 99,69% del saldo de capital al día (US\$ 53,60 millones) y únicamente un 0,31% en condición de vencido (US\$ 168,64 mil).

Cartera por Vigencia - 17/09/2025		
Tipo de Cartera	Monto (US\$)	Participación (%)
Saldo de capital por vencer	53.604.104,70	99,69%
Saldo de capital vencido	168.642,47	0,31%
<b>Saldo total</b>	<b>53.772.747,17</b>	<b>100,00%</b>

En relación con la evaluación de la cartera titularizada, se reafirma su solidez a la fecha de corte. Del total de créditos, el 97,81% cuenta con una calificación de riesgo A1, mientras que el 1,44% corresponde a A2, el 0,43% a A3 y el 0,31% a B1. Esta distribución evidencia una alta concentración en la mejor categoría crediticia, lo que respalda la calidad del portafolio y reduce significativamente la exposición a riesgo crediticio.

Cartera por Calificación - 17/09/2025		
Calificación	Cartera Total (US\$)	Participación (%)
A1	52.596.096,40	97,81%
A2	774.585,26	1,44%
A3	233.423,04	0,43%
B1	168.642,47	0,31%
<b>Total general</b>	<b>53.772.747,17</b>	<b>100,00%</b>

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



Al 17 de septiembre de 2025, la cartera titularizada del Fideicomiso mantiene un desempeño sólido, con un nivel de morosidad de apenas 0,31%, lo cual es característico de la etapa inicial de acumulación de activos, en la que el portafolio conserva una alta calidad crediticia. Esta situación favorable se ve reforzada por garantías adicionales clave, tales como los seguros de desgravamen y el mecanismo de subordinación entre clases, que proporcionan una capa extra de protección frente a contingencias. En conjunto, estos factores no solo mitigan el riesgo de pérdidas, sino que también fortalecen la capacidad del Fideicomiso para cumplir oportunamente con sus obligaciones de pago hacia los inversionistas. Así, la combinación de una cartera bien estructurada, baja probabilidad de incumplimiento y mecanismos de respaldo efectivos aporta estabilidad, confianza y un perfil de riesgo-retorno atractivo para quienes participan en la titularización.

### Análisis de Recuperaciones de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

Desde el 08 de enero de 2025 hasta el 16 de septiembre de 2025, el Fideicomiso VISP-MUPI 8 ha recaudado un total de US\$ 1,58 millones. Esta suma se distribuye en un 34,90% (US\$ 550,02 mil) en amortización de capital y un 65,10% (US\$ 1,03 millones) en recaudación de intereses, las recaudaciones de intereses de mora son por valores mínimos.

Recaudaciones Totales – 17/09/2025				
Periodo	Capital (US\$)	Intereses (US\$)	Mora (US\$)	Total Recaudación (US\$)
ene-25	9.929,32	18.534,33	0,76	28.464,41
feb-25	22.279,05	55.405,67	1,38	77.686,10
mar-25	42.830,03	69.390,79	2,22	112.223,04
abr-25	42.380,58	97.447,06	2,89	139.830,53
may-25	56.857,96	116.301,13	6,38	173.165,47
jun-25	66.992,34	136.127,06	7,15	203.126,55
jul-25	94.157,70	159.302,43	12,59	253.472,72
ago-25	119.265,07	193.611,67	9,56	312.886,30
sep-25	95.327,14	179.960,09	11,39	275.298,62
<b>Total general</b>	<b>550.019,19</b>	<b>1.026.080,23</b>	<b>54,32</b>	<b>1.576.153,74</b>

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

### Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Hasta el 17 de septiembre de 2025, los activos del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 alcanzan un total de US\$ 54,47 millones, distribuidos principalmente en cartera de créditos hipotecarios con un total de US\$ 53,77 millones (98,71%), seguido de efectivo y equivalentes de efectivo por US\$ 598,99 mil (1,10%). La cartera de crédito se compone de US\$ 53,60 millones en créditos por vencer, US\$ 168,34 mil en créditos que no devengan intereses, y US\$ 304,78 en cartera vencida. Por el lado de los pasivos, estos totalizaron US\$ 54,59 millones, compuestos en su totalidad por cuentas por pagar correspondientes al fideicomiso, que representan el 100% de los pasivos. En lo que respecta al patrimonio, este asciende a US\$ 1.000 por concepto de capital social, registrando adicionalmente una pérdida acumulada de US\$ -124,91 mil al corte analizado.

Esta composición permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio, y refleja la estructura financiera actual del fideicomiso en su etapa de acumulación.

Estado de Situación Financiera - 17/09/2025		
Cuenta	Monto (US\$)	
<b>Activos</b>	<b>54.472.803,22</b>	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	598.999,68	
Cartera de Créditos de Vivienda Por Vencer	53.604.104,70	
Cartera de Vivienda que no Devenga Intereses	168.337,69	
Cartera de Vivienda Vencida	304,78	
Cuentas por Cobrar (int. por cobrar)	101.056,37,3	
<b>Pasivos</b>	<b>54.596.715,41</b>	
Cuentas por Pagar	54.596.715,41	
Valores en Circulación A1	0,00	
Valores en Circulación A2-P	0,00	
Valores en Circulación A2-E	0,00	
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000,00</b>	
Capital Social	1.000,00	
<b>Pérdida</b>	<b>124.912,19</b>	

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

Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden deudoras alcanzan una cifra de US\$ 51,32 millones conformado en su mayor parte por los valores y bienes propios en poder de terceros, mientras las cuentas de orden acreedoras ascienden a US\$ 60,36 millones y se componen de valores y bienes recibidos de terceros.

#### Cuentas de Orden Deudoras y Acreedoras – 17/09/2025

Cuenta	Monto (US\$)
<b>Cuentas de Orden Deudoras</b>	<b>51.318.313,37</b>
Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	51.318.313,37
<b>Acreedoras por el contra</b>	<b>51.318.313,37</b>
Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	51.315.874,45
Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspense	2.438,92
<b>Acreedoras</b>	<b>60.364.458,51</b>
Valores y Bienes Recibidos de Terceros	60.364.458,51
<b>Deudoras por el contra</b>	<b>60.364.458,51</b>
Valores y Bienes Recibidos de Terceros	60.364.458,51

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

#### Mecanismos de Garantía

El Fideicomiso ha implementado un sólido mecanismo de garantía basado en la subordinación de clases, diseñado para proteger a los inversionistas y fortalecer la estructura de la titularización. En este esquema, las clases A2-P y A2-E funcionan como subordinadas, proporcionando un respaldo adicional que garantiza el pago prioritario de la clase A1, considerada privilegiada.

Bajo esta estructura, la amortización del capital de la clase A1 tiene prioridad absoluta, asegurando que los pagos se realicen en primer lugar. Solo después de completar la amortización de la clase privilegiada, se procederá gradualmente con la amortización de las clases subordinadas. Este mecanismo de cascada añade una capa extra de seguridad para los inversionistas de la clase A1, estableciendo un orden claro y predecible en la distribución de los flujos generados por el fideicomiso. Esta estrategia no solo fortalece la confianza de los inversionistas en la clase privilegiada, sino que también optimiza la gestión del riesgo dentro de la estructura de titularización, garantizando una administración eficiente y previsible de los recursos.

El mecanismo de garantía por subordinación de clases proporciona, a la fecha de corte, una cobertura equivalente al 83,49% para la clase privilegiada (A1), considerando que el fideicomiso aún se encuentra en etapa de acumulación. Es importante señalar que, una vez que inicie el proceso de amortización, el saldo pendiente de la clase A1 se reducirá progresivamente y la cobertura ofrecida por las clases subordinadas aumentará en la misma proporción, fortaleciendo aún más la protección a los inversionistas de la clase privilegiada.

#### Mecanismo de Garantía

Clase	Monto (US\$)	Cobertura (%)
A1	29.604.830,42	83,49%
A2-P	2.716.039,49	
A2-E	21.999.919,87	
<b>Títulos</b>	<b>54.320.789,78</b>	

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

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

Al 17 de septiembre de 2025, el Fideicomiso registró una cartera de créditos con un valor nominal de US\$ 53,78 millones, complementada por fondos disponibles que alcanzaron US\$ 598,99 mil, y cuentas por cobrar que totalizaron US\$ 101,06 mil. La sumatoria de estos rubros conforma un activo total de US\$ 54,47 millones al cierre del período. A la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar se situó en 100,28%. Este nivel de cobertura es consistente con la etapa de acumulación en la que se encuentra actualmente el Fideicomiso.

#### Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas – 17/09/2025

Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	53.772.747,17
Saldo Fondos Disponibles	598.999,68
Cuentas por Cobrar	101.056,37
Cartera+ Fondos+ Cuentas por Cobrar	54.472.803,22
Monto máximo de capital a colocar	54.320.789,78
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) /Saldo por Pagar	<b>100,28%</b>

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

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

## Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

### Determinación de Flujos Esperados

La evolución de los flujos esperados generados por la cartera de crédito que integra el patrimonio autónomo del VISP-MUPI 8 está condicionada por el comportamiento de tres factores fundamentales: morosidad, siniestralidad y prepago. En función de este análisis, el estructurador ha propuesto tres escenarios diferentes: optimista, probable y pesimista. Cada uno de estos escenarios contempla factores de desviación de flujos específicos, diseñados para reflejar las variaciones potenciales en los flujos a lo largo 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.

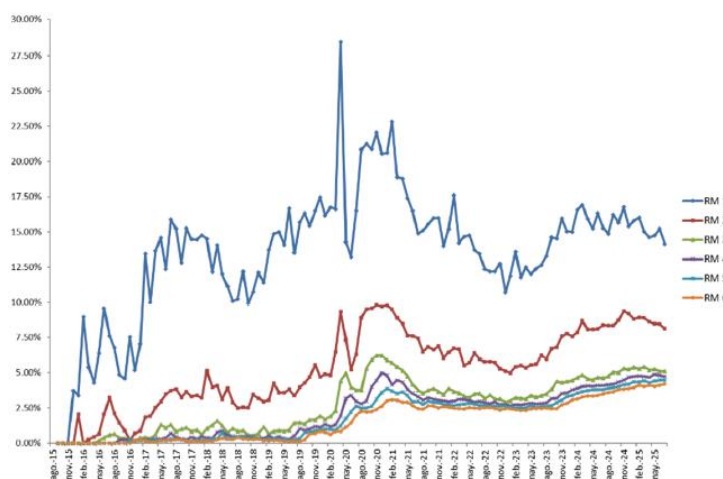
**Plazo expresado en rangos de mora:** Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

Rangos de mora	
RM1	Rango de mora (RM1): de 1 a 30 días
RM2	Rango de mora (RM2): de 31 a 60 días
RM3	Rango de mora (RM3): de 61 a 90 días
RM4	Rango de mora (RM4): de 91 a 120 días
RM5	Rango de mora (RM5): de 121 a 150 días
RM6	Rango de mora (RM6): mayor a 151 días

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

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

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



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

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

## RM 1: Rango Mora 1

	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	.	.	.	.	jul-23
jul-15	RM1 <sub>11</sub>	RM1 <sub>12</sub>	RM1 <sub>13</sub>	RM1 <sub>14</sub>	.	.	.	.	RM1 <sub>195</sub>
ago-15	0	RM1 <sub>22</sub>	RM1 <sub>23</sub>	RM1 <sub>24</sub>	.	.	.	.	RM1 <sub>1295</sub>
sep-15	0	0	RM1 <sub>33</sub>	RM1 <sub>34</sub>	.	.	.	.	RM1 <sub>1395</sub>
oct-15	0	0	0	RM1 <sub>44</sub>	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
jun-23	0	0	0	0	0	0	0	.	RM1 <sub>9595</sub>

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

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

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

Dónde:

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

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

$n$ , corresponde al número de cosechas menos uno (109).

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

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

En la matriz RM1 la diagonal principal representa el porcentaje de cartera en mora, a 1 mes de haber sido originada; la siguiente diagonal (superior) contiene la información de la mora, a 2 meses de originada la cosecha y así sucesivamente. En cada diagonal se calcula el promedio y se los ubica en un vector según el mes de 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:

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

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

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

Estadísticos Descriptivos de los Rangos de Mora			
Rango	Media	Desviación Estándar	Volatilidad
RM1	15,98%	4,54%	28,40%
RM2	8,58%	3,53%	41,09%
RM3	5,54%	2,75%	49,59%
RM4	4,88%	2,58%	52,84%
RM5	4,57%	2,50%	54,70%
RM6	4,28%	2,41%	56,18%

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

Según se observa, en promedio, el 15,98% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 8,58% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 5,54% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 3,84% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas, el 4,88% es una mora mayor o igual a 5 cuotas y el 4,28% de la cartera se retrasa 6 o más cuotas.

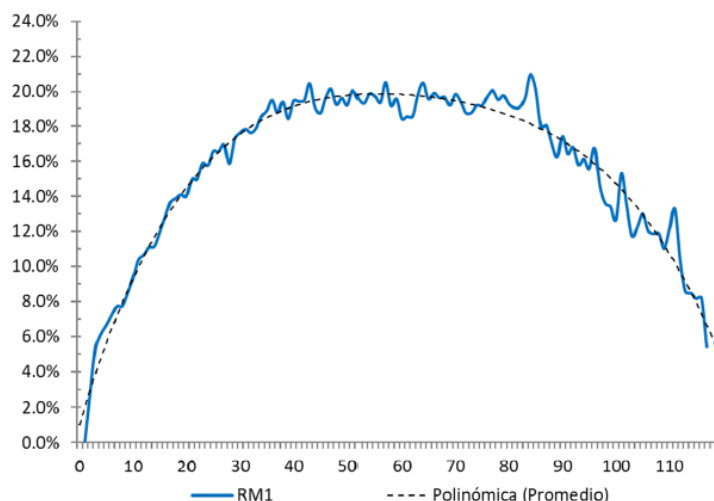
A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la cartera del Originador.

Promedio de Recuperación	
Rango	p
RM2	54,17%
RM3	65,09%
RM4	88,89%
RM5	94,39%
RM6	94,61%

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

Inicialmente se podría proponer al RM6 como predictor de la Siniestralidad. Según se aprecia, el 54,17% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 94,39% que cayó en RM4 pasa a un estado de RM5. El 94,61% del total continúa en mora luego del día ciento cincuenta. Es decir, un crédito que vuelva a ponerse al día, luego del día 150 de mora, es poco probable (5,39%).

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



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

### Siniestralidad o pérdida

En el análisis de cascadas mostrado previamente, se concluyó que el RM6 podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (94,61 %). Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad al RM6.

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

### Prepago

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

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

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

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

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

Donde:

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

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

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

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

Existen dos tipos de prepago:

- Prepago Voluntario: Precancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes.
- Prepago Inducido: El prepago voluntario más recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por lo tanto, el prepago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades.

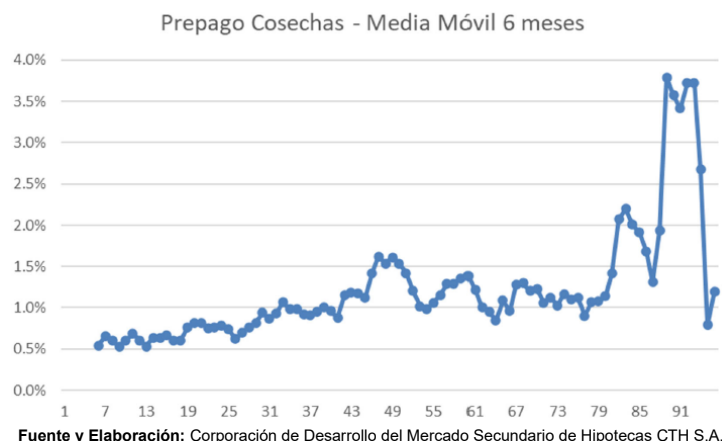
Bajo estas consideraciones, a continuación, resumimos el prepago promedio observado en los fideicomisos, desde la fecha indicada hasta agosto de 2025:

Prepago Promedio		
Titularización	CPR inducido promedio	CPR voluntario promedio
VIP-MUPI 1	1,04%	1,04%
VIP-MUPI 2	1,27%	1,22%
VIP-MUPI 3	1,18%	1,11%
VISP-MUPI 4	1,09%	0,81%
VISP-MUPI 5	1,01%	1,01%
VISP-MUPI 6	0,70%	0,66%
VISP-MUPI 7	0,76%	0,47%
<b>Promedio Ponderado</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,79%</b>

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

El promedio ponderado observado del prepago voluntario es del 0,79%, el prepago anual se encuentra con un 99% de confianza en el intervalo de 0,63% a 0,95%.

De acuerdo con el análisis de prepagos voluntarios realizado en el Anexo de Especificaciones, se observa que el índice de prepagos se mantiene por debajo del 1% durante los primeros 33 meses de vida del fideicomiso. A partir de ese punto, se evidencia una tendencia creciente que alcanza un 1,60% en el mes 49, para luego estabilizarse con fluctuaciones entre 0,8% y 1,4% hasta el mes 81. Posteriormente, los prepagos muestran un comportamiento más volátil, ubicándose en un rango de 1,5% a 3,8%. Para efectos de proyección, se aplicará una media móvil de 6 meses, mientras que en los resúmenes se reportará el promedio suavizado de dicha serie, equivalente a 1,22%.



### Análisis de sensibilidad

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

- Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.
- Duración: Es una medida del vencimiento de los flujos de un Título Valor que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.
- Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

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



### Resumen de Escenarios

Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida promedio	Duración	Duración modificada	Plazo calculado
Optimista	A1				7,17	4,81	4,77	158
	A2-P	20,95%	1,72%	2,00 %	17,6	8,38	8,31	274
	A2-E				17,6	17,45	17,44	274
Probable	A1				8,57	5,45	5,4	178
	A2-P	35,84%	1,94%	1,22%	19,19	8,65	8,58	291
	A2-E				19,19	19	19	291
Pesimista	A1				8,7	5,49	5,45	180
	A2-P	51,18%	2,22%	1,22%	19,42	8,68	8,61	294
	A2-E				19,42	19,23	19,23	294

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

El escenario probable se construyó en base a los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices de mora, siniestralidad y prepago superiores a lo observado y se obtuvieron los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado que se aprecian en la tabla anterior.

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 de Mutualista Pichincha se han determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

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

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

En relación con el análisis de siniestralidad, el Estructurador Financiero ha proyectado un índice para cada uno de los escenarios contemplados (optimista, probable y pesimista). En el escenario optimista, se proyecta una siniestralidad de US\$ 923,12 mil, mientras que en el escenario probable se estima en US\$ 1,04 millones, y en el escenario pesimista alcanza los US\$ 1,19 millones. Es importante destacar que estos índices de siniestralidad ofrecen una cobertura suficiente de 7 veces para el primer escenario, 7 veces para el escenario probable y 8 veces para el escenario pesimista, en comparación con la siniestralidad observada.

En este contexto, Pacific Credit Rating S.A. considera que el mecanismo de garantía basado en la subordinación de clases es adecuado y cuenta con la capacidad de ofrecer una cobertura efectiva frente a los índices de siniestralidad en los distintos escenarios.

### Cobertura Índice de Siniestralidad

Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto (US\$)	
Escenario Optimista	0,26%	1,72%	923.117	7
Escenario Probable	0,26%	1,94%	1.041.417	7
Escenario Pesimista	0,26%	2,22%	1.191.981	8

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

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

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a 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 constituye un grupo conjunto compuesto por los Inversionistas o Tenedores. Actúa como el último recurso consultivo tanto para el Agente de Manejo como para el Comité de Vigilancia, en situaciones no previstas en el contrato original. La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas que represente más del 50% del saldo de capital de los Valores de cada clase emitida y en circulación.

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

#### Fiduciaria o Agente de Manejo

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.

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

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

#### Administrador de Cartera y Originador

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, constituida en noviembre de 1961, acumula 63 años de experiencia en el financiamiento de vivienda y proyectos inmobiliarios. Su trayectoria se complementa con una sólida estructura técnica y administrativa, consolidando su perfil como originador confiable en procesos de titularización.

Mantiene una calificación de riesgo "AA" con perspectiva estable, vigente desde la última revisión de Pacific Credit Rating en 2024. Al cierre de marzo de 2025, reporta:

- Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo: 10,36 %
- Morosidad total: 8,92 %
- Morosidad inmobiliaria: 4,38 %
- Cobertura de provisiones: 85,18 %
- Fondos disponibles / depósitos a corto plazo: 11,74 %
- Apalancamiento (activos / patrimonio técnico): 15,54 veces

Mutualista Pichincha mantiene el primer lugar en participación de activos, pasivos, patrimonio y cartera dentro del sistema mutualista ecuatoriano. de fideicomisos refuerza la confianza en la capacidad del Originador para gestionar eficazmente el fideicomiso, asegurando su estabilidad y éxito a largo plazo.

#### Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

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

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

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP PCH1 por US\$ 101,4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00, correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 y en los meses de agosto y septiembre 2023 se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI 6) por US\$ 60,00 y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH 7) por US\$ 132,02 millones, respectivamente. El Fideicomiso Mercantil CTH 12 fue inscrita el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones.
2024	Se estructuró y colocó el VISP-MAZ3 por US\$ 25,19 millones, el FIMECTH 12 por US\$ 16,70 millones, el VISP-PCH8 por US\$ 144,23 millones, el VISP-ATQ1 por US\$ 9,00 millones y el VISP-MUPI7 por US\$ 51,26 millones.
2025	Se colocaron el VISP-BGR2 por US\$ 31,38 millones y el VISP-MAZ4 por US\$ 30,68 millones.

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

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

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

#### Metodología utilizada

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

#### Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISP MUPI 8 al 17 de septiembre de 2025
- Contrato Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 8 y sus reformas.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Reglamento de Gestión
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.

#### Presencia Bursátil

##### Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%<sup>3</sup>, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

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

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

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

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

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

## Hechos de Importancia

### Del Fideicomiso:

- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en etapa de acumulación; sin embargo, ya se transfirió la totalidad de la cartera al fideicomiso por US\$ 54,32 millones.
- A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en proceso de reforma de la escritura de constitución.

Atentamente,

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

<sup>3</sup> Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.