

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4

Comité: 406-2024	Fecha de comité: 09 de diciembre de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 31 de octubre de 2024	Quito-Ecuador
Ing. Jhonatan Velastegui (593) 02-450-1643	dvelastegui@ratingspcr.com

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

Significado de la Calificación

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió asignar las calificaciones al **Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E. Las calificaciones asignadas se fundamentan en la experiencia y trayectoria del Originador en el segmento de préstamos hipotecarios, lo que ha permitido conformar un portafolio de créditos de alta calidad dentro del Fideicomiso. La estructura diseñada asegura un flujo de recursos suficiente para cumplir oportunamente con las obligaciones de pago, tanto de capital como de intereses. Aunque se identifican factores de riesgo que podrían afectar los flujos monetarios, el esquema implementado incluye mecanismos efectivos para gestionar y mitigar estas contingencias, brindando una mayor protección a los inversionistas. Asimismo, el respaldo adicional proporcionado por las garantías hipotecarias asociadas a los créditos refuerza la solidez del Fideicomiso. Finalmente, las calificaciones también consideran el esquema de protección basado en la subordinación entre clases, que prioriza los pagos a la clase A1, fortaleciendo su posición frente a otros inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento de la Mutualista en el sistema:** Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay inició sus operaciones el 01 de septiembre de 1963 en la ciudad de Cuenca, contando de esta manera con 60 años de trayectoria y con más de 32.000 clientes. Las operaciones de Mutualista Azuay se desarrollan a través de una oficina Matriz y 7 agencias distribuidas en las ciudades de Cuenca y Azogues, así como 8 cajeros automáticos colocados en cada agencia, afiliados a BANRED, la red de cajeros automáticos más grande del país. A la fecha de corte, la cartera bruta de Mutualista Azuay se enfoca principalmente en el financiamiento de vivienda.
- **Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 (VISP-MAZ 4) fue constituido mediante Escritura Pública el 13 de noviembre de 2023, en la ciudad de Quito. El representante legal del Fideicomiso es el Agente de Manejo. Esta estructura fiduciaria se conformó a través de la transferencia, bajo título de Fideicomiso Mercantil y de forma temporal e irrevocable, de un aporte inicial. Al corte de la presente evaluación, el fideicomiso cuenta con un saldo de cartera de USD 25,25 millones, con la expectativa de realizar nuevas transferencias de cartera hasta alcanzar un saldo total de USD 30,68 millones.

- **Cartera de alta calidad respaldada por sólidas garantías:** La evaluación de la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-MAZ4 destaca su estructura crediticia sobresaliente y su bajo perfil de riesgo. La alta calidad crediticia del portafolio se refleja en el predominio de créditos con calificación A1, que representan el 97,77% del total, consolidando una base de alta confiabilidad. Su enfoque en una de las principales ciudades del país aporta estabilidad al portafolio al concentrarse en mercados económicamente más robustos. Los niveles de protección se fortalecen con una cobertura de garantías del 112,63% y un índice deuda-avalúo del 88,31%, lo que evidencia un respaldo adecuado frente a posibles contingencias. Además, la solvencia de los deudores se encuentra respaldada por un indicador cuota-ingreso del 27,75%, significativamente por debajo del límite máximo permitido. Estos factores en conjunto dan como resultado una cartera equilibrada, con sólidos mecanismos de mitigación de riesgo y una estructura crediticia resistente frente a posibles adversidades.
- **Sólido mecanismo de garantía:** La estructura de subordinación del fideicomiso constituye un mecanismo de protección robusto para los inversionistas de la clase A1, ofreciendo una cobertura del 83,49%. Este esquema prioriza a los tenedores de la clase A1, proporcionando una barrera efectiva contra posibles deterioros o irregularidades en los flujos de efectivo, lo que permite mantener su capacidad de cumplimiento incluso en escenarios de estrés significativo. La prelación asignada a la clase A1 refuerza su perfil de riesgo reducido, alineándose con una calificación elevada. Adicionalmente, el diseño contempla que las clases subordinadas (A2-P y A2-E) actúen como amortiguadores primarios frente a déficits de recursos, garantizando la estabilidad de los pagos a la clase A1. Este enfoque no solo protege los intereses prioritarios, sino que también asegura una distribución estratégica y eficiente del riesgo entre las distintas jerarquías de títulos.
- **Proyecciones sólidas y alineadas con estándares normativos:** Las proyecciones de flujos de efectivo para esta estructura de titularización están fundamentadas en análisis rigurosos y diseñadas para reflejar las características específicas de la cartera hipotecaria. La inclusión de tres escenarios —optimista, probable y pesimista— proporciona una visión integral del posible comportamiento de los flujos, permitiendo anticipar variaciones en factores clave como morosidad, siniestralidad y prepago. Este enfoque fortalece la estructura al garantizar que esté preparada para afrontar condiciones diversas, asegurando el cumplimiento de los requerimientos normativos y brindando confianza a los inversionistas.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El análisis de la cartera crediticia hasta septiembre de 2024 evidencia un deterioro en los principales indicadores de riesgo del sector bancario privado. Este fenómeno se explica en gran medida por el contexto de contracción económica que enfrenta el país, el cual ha reducido la capacidad de pago de los deudores. Como resultado, se observa un aumento en los índices de morosidad, una disminución en los niveles de cobertura, y la necesidad de mayores asignaciones para provisiones, reflejando el impacto de las presiones económicas sobre el sistema financiero.
- El desempeño del sistema bancario ha estado marcado por varios factores que han impactado negativamente sus resultados. Entre ellos, destaca el incremento en los costos financieros, impulsado por mayores tasas pasivas, y los efectos de recientes reformas legislativas. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que modificó la autorretención del impuesto a la renta, y la Ley Orgánica para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, que introdujo un impuesto adicional sobre las utilidades bancarias (entre el 5% y el 25%), han generado un aumento significativo en los gastos operativos. La combinación de estos factores ha resultado en una contracción de los índices de rentabilidad del sector, reflejando el complejo entorno económico y regulatorio al que se enfrentan las instituciones financieras.

Del Fideicomiso:

- El patrimonio del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público está compuesto principalmente por una cartera crediticia, que constituye la principal fuente de recursos monetarios para cumplir con sus compromisos financieros. Entre los desafíos más relevantes que enfrenta el fideicomiso se encuentran la morosidad, la siniestralidad y el prepago, variables que podrían afectar el flujo de ingresos proyectado. Estas variaciones podrían extender el período necesario para la liquidación de los títulos, especialmente aquellos clasificados como subordinados. No obstante, es importante destacar que la materialización de estos riesgos no implica un default o incumplimiento de las obligaciones de pago de los títulos emitidos por el fideicomiso. La estructura está diseñada para mitigar estos efectos y garantizar el cumplimiento de los compromisos financieros bajo los escenarios previstos.

Aspectos de la Calificación

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

Contexto Macroeconómico¹

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

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

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

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

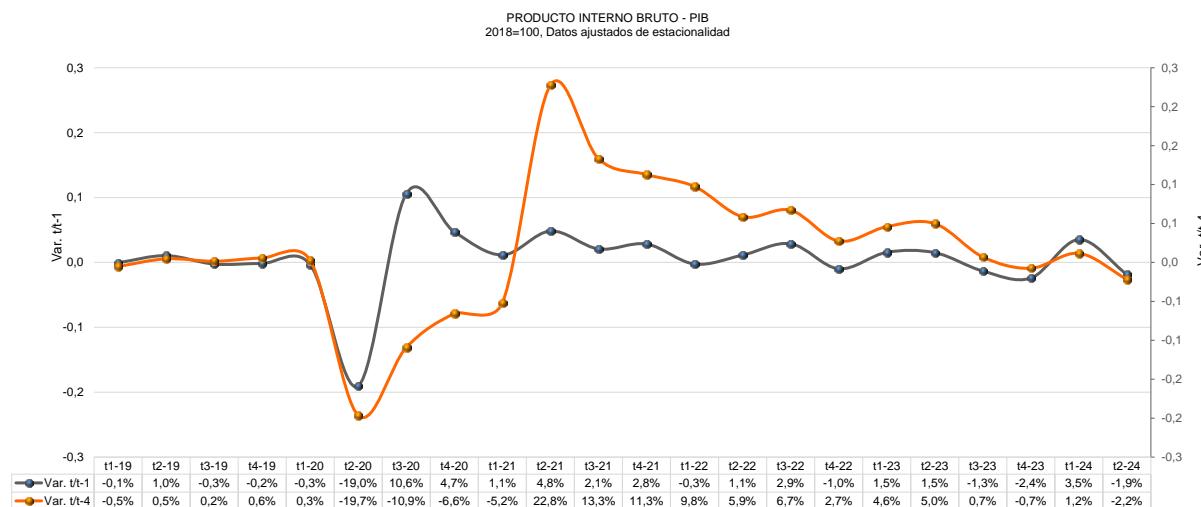
A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo periodo de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue

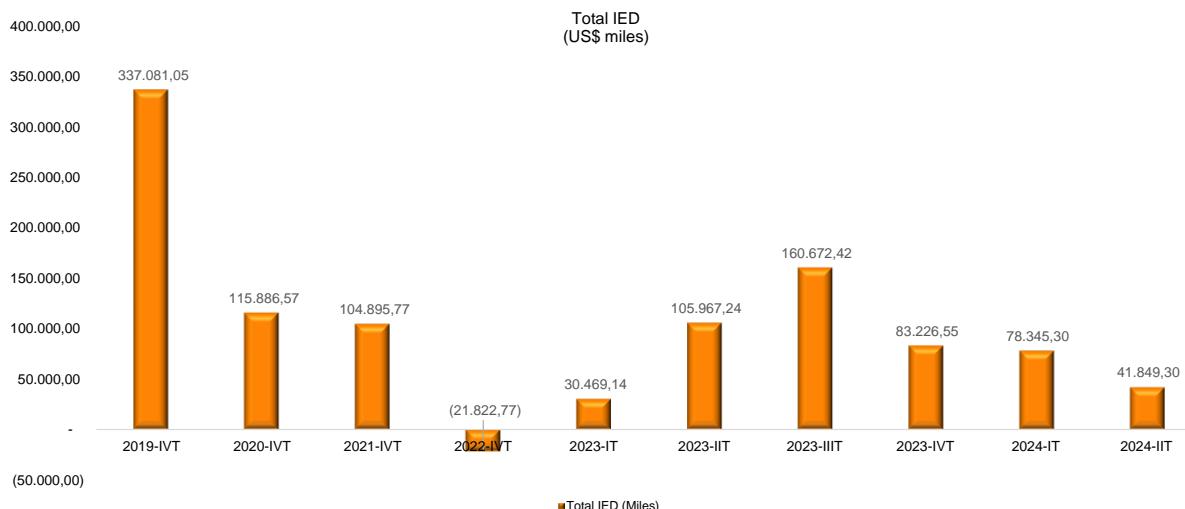
acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

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

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

Inversión Extranjera Directa (IED)

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



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

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

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

Participación por industria	2023-IIIT	2023-IIIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11,971,81	(1,045,68)	356,17	573,05
Comercio	32,569,45	17,627,32	11,387,47	5,147,73	13,366,73
Construcción	(1,550,20)	(160,76)	(629,75)	1,907,10	(1,696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3,697,70)
Explotación de minas y canteras	50,519,22	85,057,17	42,862,11	22,412,53	18,286,42
Industria manufacturera	1,440,27	15,025,69	(30,467,20)	19,757,09	334,98
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35,793,40	84,17	3,205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14,405,55	(15,103,19)	57,191,65	2,225,88	7,384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,287,71	9,756,09	4,712,78	23,813,18	7,279,80
Total IED	105,967,24	160,672,42	83,226,55	78,345,30	41,849,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

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

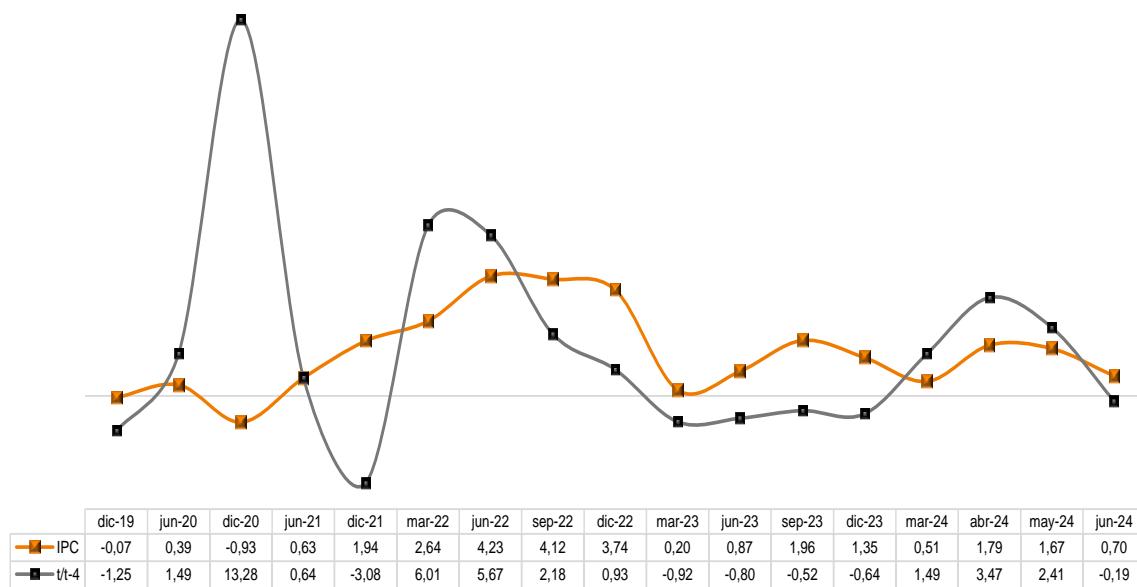
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

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

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

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

Variación anual IPC (%)



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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

Proyecciones de crecimiento

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

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.

- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.
- Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

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

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

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

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

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

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

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

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

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

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

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

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

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

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del

2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

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

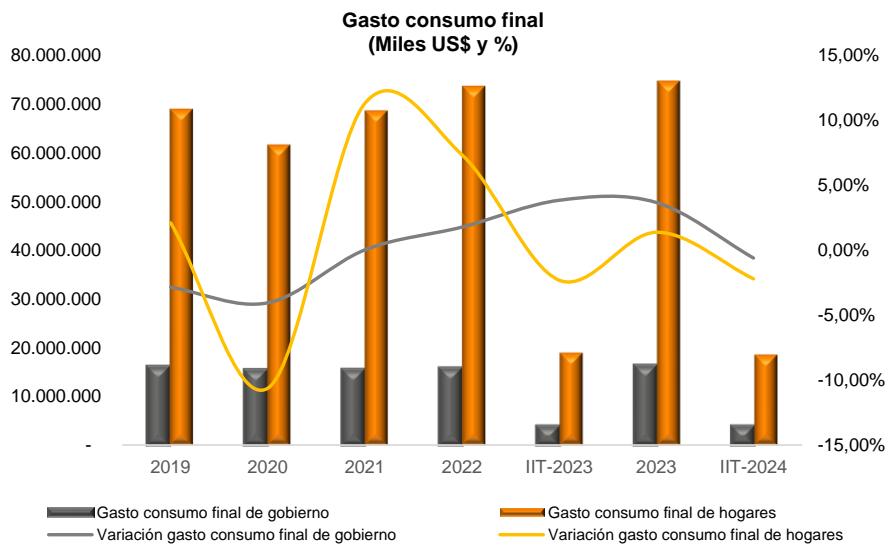
El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

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

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

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

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



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

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

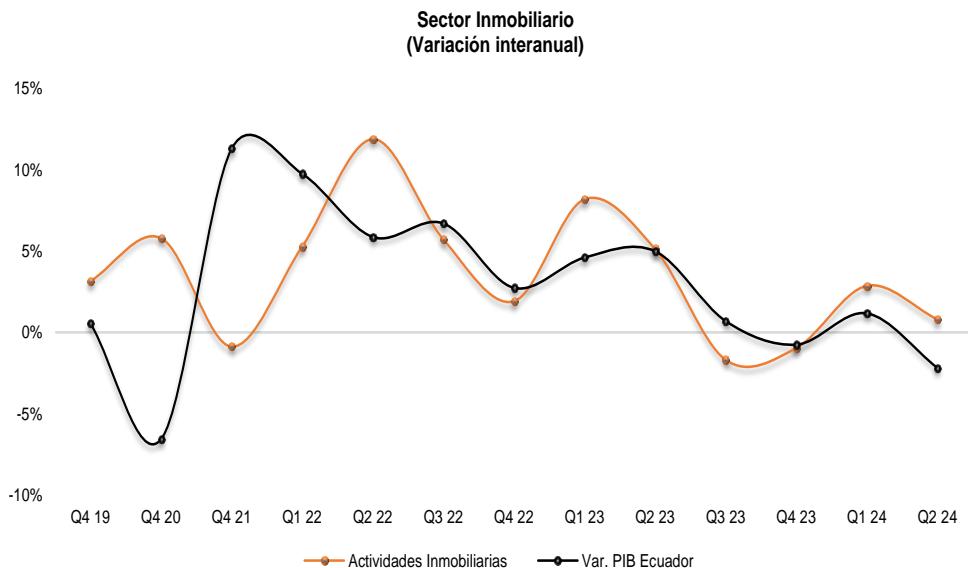
A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la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

Análisis de la Industria

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

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

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



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

Crédito hipotecario y financiamiento

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

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

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

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

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

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

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

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

Tendencias y desafíos

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

Perspectivas

A pesar de los desafíos, hay señales positivas:

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

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

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 (VISP-MAZ 4) fue constituido mediante Escritura Pública el 4 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito. El representante legal del fideicomiso es el Agente de Manejo, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. 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, fase en la cual se continúa consolidando su patrimonio.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 mantiene las siguientes características:

Resumen de la Estructura de Titularización		
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay	
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)	
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay	
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados VT-MAZ 4	
Monto de emisión del Fideicomiso	Hasta por US\$ 30.678.000	
Monto transferido al Fideicomiso	US\$ 25.254.798	
Etapas	Etapa de Acumulación: hasta 12 meses, a partir de la primera transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización: hasta 360 meses (vencimiento legal)	
Características de la Estructura	Clase	Monto hasta (US\$)
	A1	16.719.510,00
	A2-P	1.533.900,00
	A2-E	12.424.590,00
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 se reconocerá interés alguno por los recursos no utilizados transferidos por el Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 para la adquisición de cartera.	
	En caso de que la entidad financiera no utilice la totalidad de los recursos entregados en el plazo de la etapa de acumulación, el Fideicomiso de Titularización devolverá los recursos no utilizados al Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 previo al inicio de la etapa de titulización. Adicionalmente, la entidad financiera originadora pagará al Fideicomiso de Inversión Hipotecaria 1 intereses sobre los recursos no utilizados.	
	Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización. Los intereses se cancelarán solo si el valor de los recursos no utilizados es mayor al 5% del total de recursos recibidos por el Fideicomiso de Titularización	
	Etapa de Amortización	
	Las tasas nominales que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP de la siguiente manera:	
	Clases	Tasas de interés nominales
	A1	TPP+ 4,62 p.p.
	A2-P	TPP+ 4,62 p.p.
	A2-E	0,10 p.p.*
	* Los tenedores de la clase A2-E recibirán además un rendimiento que será el que resulte del remanente del Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases	
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del mes anterior al día de pago	
Día de pago	Será el 1 de cada mes (si no corresponde a un día hábil, en el siguiente día hábil)	
Día de cierre	El último día de cada mes	
Mecanismos de garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación de clases; en tal virtud a la clase subordinada (clase A2-P y A2-E respecto de la clase A1) se imputará hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización.	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4

El presente Fideicomiso se establece bajo las políticas y programas de financiamiento de vivienda promovidos por el gobierno nacional, de acuerdo con las disposiciones de la Ley Orgánica de Vivienda de Interés Social, el

Decreto Ejecutivo 405, la Política de Financiamiento de Vivienda, y la normativa emitida por la Junta de Política y Regulación Financiera en base a dicho Decreto.

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

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

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

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

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

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

Los valores a emitir se dividen en tres clases: A1, A2-P y A2-E. La rentabilidad de la clase A2-E dependerá de los activos remanentes del fideicomiso una vez cubiertos los pagos de todas las clases y los gastos asociados al proceso. La clase A1 representa el 54,50% del total de la emisión, mientras que las clases A2-P y A2-E constituyen el 5,00% y el 40,50%, respectivamente.

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

Etapas contempladas de la Titularización

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

Etapa de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del Originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características exigidas por el Fideicomiso. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al Originador generarán cuentas por pagar del 59,5% sobre el saldo de capital de la liquidación de estas ventas, del Fideicomiso de Titularización a favor del Originador y el 40,5% del saldo de capital de las ventas de cartera serán cancelados por el Fideicomiso de Titularización en efectivo en dólares de los Estados Unidos de América al Originador.

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

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

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

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

Etapa de Amortización

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

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

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

Estado del Fideicomiso

Al 31 de octubre de 2024, el Fideicomiso Mercantil VISP-MAZ 4 se encuentra en su etapa de acumulación. Durante este periodo, el Originador ha realizado transferencias de cartera por un monto acumulado de US\$ 25,25 millones. La etapa de amortización comenzará una vez que se complete la transferencia total de la cartera al fideicomiso y se emitan los títulos valores correspondientes.

Al corte, el saldo de capital de la cartera transferida asciende a US\$ 25,25 millones, mientras que las recaudaciones acumuladas provenientes de los créditos ya incorporados suman US\$ 0,94 millones. Para alcanzar el monto requerido del patrimonio autónomo necesario para respaldar la emisión de los títulos valores, aún resta la transferencia de una porción adicional de cartera, lo que garantizará el cumplimiento de los parámetros establecidos para la estructuración de la emisión.

Análisis del Activo Titularizado

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

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

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

- Valor de la vivienda: hasta setenta mil dólares (US\$ 70.000)
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares (US\$ 890).
- Cuota de entrada máxima: será el 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores.
- Monto máximo del crédito: hasta US\$ 70.000, sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación.
- Plazo: igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- 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, reajustable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- 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 228,42 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- 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 corte, el Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 mantiene una cartera hipotecaria valorada en US\$ 25,25 millones, compuesta por 315 operaciones crediticias. Los créditos presentan características promedio que incluyen un capital individual de US\$ 80,17 mil y una tasa de interés ponderada del 4,88%. En cuanto a la maduración de la cartera, el tiempo promedio transcurrido es de 5 meses, mientras que el saldo promedio remanente se extiende a 280 meses. Adicionalmente, las garantías asociadas a los créditos suman un valor total de US\$ 28,43 millones, lo que otorga una cobertura del 112,63% sobre el valor de la cartera, fortaleciendo su respaldo ante posibles contingencias.

Al momento del análisis, el índice deuda-avalúo del fideicomiso se sitúa en 89.92%. Este nivel es consistente con la reciente originación de los créditos y su etapa inicial de amortización de capital, evidenciando un riesgo crediticio controlado tanto para los deudores como para el fideicomiso. Este control se refuerza con garantías que superan el valor del endeudamiento, proporcionando un respaldo adecuado ante posibles contingencias.

La capacidad financiera de los deudores se confirma a través del ratio cuota-ingreso (CIN), que se mantiene en un 28.16%, significativamente por debajo del límite máximo permitido de 35%. Además, dos características clave fortalecen aún más la calidad de la cartera: todas las operaciones corresponden a hipotecas de primer rango y cuentan con una cobertura integral del saldo crediticio mediante un seguro de desgravamen, garantizando una mayor protección y estabilidad para la estructura.

Descripción de la cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria VISP
Número de créditos	315
Saldo de capital promedio	80.173,96
Tasa promedio ponderada	4,88%
Tasa promedio efectiva	4,99%
Relación Deuda - Avalúo:	89,92%
Relación Cuota - Ingreso:	28,16%
Plazo mínimo	240 meses
Plazo máximo	300 meses
Plazo transcurrido promedio	5 meses
Plazo remanente promedio	280 meses

Cobertura de Seguros	
	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

El análisis de la distribución territorial de la cartera hipotecaria VISp muestra una alta concentración en la ciudad de Cuenca, que representa el 87,60% de las operaciones, seguida por Azogues con un 8,45%. Quito ocupa el tercer lugar con un 3,29%, mientras que las ciudades de Girón y Gualaceo completan la composición con un 0,37% y un 0,28%, respectivamente. Esta configuración geográfica, que abarca el 100% de la cartera, refleja una colocación predominantemente focalizada en la provincia de Azuay. Esto se debe a que las operaciones de la mutualista se desarrollan principalmente en esta región, donde mantienen un control efectivo desde el punto de vista de gestión de riesgos, fortaleciendo la calidad y estabilidad de la cartera.

Ubicación geográfica de la cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda VISp
Cuenca	82,54%
Azogues	8,89%
Quito	7,94%
Girón	0,32%
Gualaceo	0,32%
Total	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Al corte del 31 de octubre de 2024, el análisis de calidad crediticia refleja una composición altamente favorable, con un predominio de la categoría A1 que representa el 97,17% de la cartera, equivalente a US\$ 24,69 millones, destacando un perfil de riesgo conservador. Por su parte, los créditos clasificados en las categorías A2 y A3 tienen una participación minoritaria, con un 1,48% (US\$ 373,82 miles) y un 0,75% (US\$ 189,11 miles), respectivamente. Esta estructura, dominada por créditos de la mejor calificación crediticia, evidencia la solidez de la cartera y un bajo riesgo de incumplimiento, reforzando la confianza en su desempeño futuro.

Cartera por calificación al 31 de octubre de 2024		
Calificación	Saldo	% de Participación
A1	24.691.867,5	97,77%
A2	373.821,68	1,48%
A3	189.109,03	0,75%
TOTAL	25.254.798,2	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La evaluación del Fideicomiso Mercantil VISp-MAZ4 resalta sus sólidos indicadores de calidad crediticia. La alta concentración del 97,77% en créditos con calificación A1 establece una base confiable y de reducido riesgo de default. Además, su enfoque geográfico mayoritario en la ciudad de Cuenca, donde la mutualista tiene experiencia y especialización en colocación de créditos, aporta resiliencia al portafolio al mantener una exposición controlada en ciudades clave de su área de influencia. Los niveles de protección se encuentran fortalecidos por una cobertura de garantías del 111,33% sobre el valor total de la cartera, complementada con una relación deuda-avalúo del 89,82%. Asimismo, la capacidad de repago se refleja en un índice cuota-ingreso del 28,16%, lo que deja un amplio margen respecto al límite permitido. La combinación de estos factores asegura una cartera equilibrada, respaldada por múltiples mitigantes de riesgo y una estructura crediticia robusta, posicionando al fideicomiso como una alternativa confiable y sólida para los inversionistas.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

Entre el 23 de enero de 2024 y el 31 de octubre de 2024, las recaudaciones del Fideicomiso VISp-MAZ4 totalizaron US\$ 0,94 millones. La composición de estos ingresos refleja una predominancia de los intereses, que representan el 63,72% (US\$ 601,76 mil), mientras que la amortización de capital aporta el 36,28% (US\$ 342,62 mil). Esta distribución de ingresos es consistente con la etapa temprana de desarrollo del fideicomiso, en la cual las recaudaciones están mayormente orientadas a la acumulación de intereses, mientras se avanza progresivamente en la amortización de capital.

Recaudaciones Totales al 31 de octubre de 2024 (US\$)						
Periodo	Capital	Intereses	Interés de Gracia	Interés Diferido	Mora	Total Recaudación
2024	342.616,22	601.758,31	-	-	30,47	944.405,00
Total general	342.616,22	601.758,31	-	-	30,47	944.405,00

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 31 de octubre de 2024, los activos del Fideicomiso de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 alcanzaron un total de US\$ 27,73 millones, distribuidos de la siguiente manera: 91,08 en cartera de crédito hipotecaria, equivalente a US\$ 25,25 millones; 8,73% en fondos disponibles, con un monto de US\$ 2,42 millones; y 0,19% en cuentas por cobrar, que representan US\$ 0,05 millones.

Por otro lado, los pasivos totalizaron US\$ 27,82 millones, compuestos en su totalidad por cuentas por pagar hipotecarias correspondientes al Fideicomiso, que representan el 100% de los pasivos. En cuanto al patrimonio, este está conformado por un capital social de US\$ 1.000 y un resultado negativo de US\$ -93,04 mil, derivado de la pérdida registrada en el estado de resultados. Esta relación permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

En el estado de resultados, el Fideicomiso registró ingresos totales de US\$ 0,61 millones, generados principalmente por intereses y descuentos ganados, que aportaron US\$ 0,60 millones, provenientes de la cartera de crédito. Los gastos se ubicaron en US\$ 0,70 millones, de los cuales el 99,90% correspondió a intereses causados por un monto de US\$ 0,70 millones, y el 0,10%, equivalente a US\$ 686,59, se asignó a gastos de operación.

Finalmente, las cuentas de orden alcanzaron un total de US\$ 25,64 millones, compuestas en su mayoría por valores y bienes propios en poder de terceros. Por su parte, las cuentas de orden por el contra se situaron en US\$ 28,43 millones.

Estados Financieros VISPAZ 4 al 31 de octubre de 2024 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	27.728.498,42	Ingresos	611.191,27
Fondos disponibles	2.420.209,04	Intereses y descuentos ganados	602.228,55
Cartera de Créditos	25.254.798,38	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	25.254.798,38	Otros ingresos operacionales	-
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	0,00	Otros ingresos	8962,72
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	0	Otros	-
Cuentas por Cobrar	53.491,0	Gastos	704.228,86
Otros Activos	0	Intereses causados	703.542,27
		Comisiones Causadas	0
Pasivos	27.820.536,01	Pérdidas Financieras	0
Interés por Pagar		Gastos de Operación	686,59
		Otros gastos y Perdidas	
Retenciones	-	Cuentas de Orden	
Cuentas por Pagar	27.820.535,86	Cuentas de Orden Deudoras	25.635.815,00
Otras Cuentas por Pagar		Valores y bienes propios en poder de terceros	25.635.815,00
Valores en Circulación	-	Intereses comisiones e ingresos en suspenso	0,00
Títulos VT - PAC1 A1	-	Deudoras por contra	-25.635.815,00
Títulos VT - PAC1 A2 P	-	Cuentas de Orden Acreedoras	
Títulos VT - PAC1 A2 E	-	Acreedoras por contra	28.428.367,16
Patrimonio	-92.037,59	Valores y bienes recibidos de terceros	28.428.367,16
Capital Social	1.000,00	Cuentas de Orden Acreedoras	-28.428.367,16
Resultados	-93.037,59		

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

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

El mecanismo de garantía de subordinación de clases alcanza una cobertura en 83,49% hacia la clase privilegiada.

Clase	Original	
	Monto hasta	Cobertura
A1	16.719.510,00	83,49%
A2-P	1.533.900,00	
A2-E	12.424.590,00	
Títulos	30.678.000,00	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La cobertura del 83,49% proporcionada por las clases subordinadas (A2-P y A2-E) a la clase preferente (A1) representa una sólida garantía para los inversionistas de la clase privilegiada, ya que este nivel de subordinación reduce significativamente el riesgo de pérdida en caso de incumplimiento o fluctuaciones en el flujo de caja. Esta estructura jerárquica asegura que cualquier impacto negativo en la cartera afectará primero a las clases subordinadas, protegiendo así el capital e intereses de la clase A1. En términos de gestión de riesgos, este porcentaje de cobertura es robusto y refuerza la estabilidad y atractivo de la clase preferente

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

Al 31 de octubre de 2024, el Fideicomiso registró una cartera de créditos con un valor nominal de US\$ 25,25 millones, complementada por fondos disponibles que alcanzaron US\$ 2,42 millones, y cuentas por cobrar que totalizaron US\$ 0,05 millones. La sumatoria de estos rubros conforma un activo total de US\$ 27,73 millones al cierre del período. A la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar se situó en 82.32%, reflejando que aún resta transferir una porción de cartera de crédito para completar la estructura del fideicomiso. Este nivel de cobertura es consistente con la etapa de acumulación en la que se encuentra actualmente el Fideicomiso.

Cobertura Fideicomiso frente al monto de capital por colocar al 31 de octubre de 2024 (US\$)					
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cuentas por Cobrar	Cartera+ Fondos+ Cuentas por Cobrar	Monto máximo de capital a colocar	Cobertura a la fecha corte
25.254.798,38	2.420.209,04	53.491,0	27.728.498,42	30.678.000,00	90,39%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR.

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

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El análisis de factores de desviación de flujos para la titularización VISPA-MAZ 4 revela una cartera hipotecaria con características estructurales sólidas, compuesta por 315 créditos con un saldo promedio de US\$ 80.174 y una tasa promedio ponderada del 4.88%. La cartera presenta una concentración geográfica principalmente en cuenca con plazos remanentes promedio de 280 meses.

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

Características principales de la cartera:

- Naturaleza: Créditos hipotecarios de vivienda de interés social y público
- Composición: 315 créditos
- Monto promedio por crédito: USD 80.174
- Tasa de interés promedio ponderada: 4,88%
- Plazo remanente: 280 meses en promedio, con un máximo de 300 meses

Factores de Desviación de Flujos

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

A. Morosidad

- **Definición y Rango:** La morosidad se mide en función de los días de atraso, dividida en 6 rangos:
 - RM1: ≥ 1 día (1-30 días).
 - RM2: ≥ 31 días (31-60 días), y así sucesivamente hasta RM6, que representa mora mayor a 150 días.

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

- **Tendencia:** A lo largo del periodo de observación, se observa una tendencia en cada rango de mora, limitando la utilidad de un promedio simple como predictor. Esto da lugar al análisis “por cosechas”, que analiza la maduración y desempeño de cada conjunto de créditos emitidos en un mes específico.
- **Cosechas:** Este análisis, basado en los datos de morosidad mensual por cosecha (agrupación mensual de créditos), permite observar cómo evoluciona la mora en función de la maduración de los créditos.
- **Cascada de Mora:** Se presenta el porcentaje de créditos que progresan de un estado de mora a otro:
 - El 36,10% de los créditos en RM1 avanza a RM2.
 - Un 92,72% en RM4 progres a RM5.
 - Para RM6, el 94,23% permanece en mora, lo que lo convierte en un buen predictor de siniestralidad, dada la baja probabilidad de regularización una vez superados los 150 días.

Para el análisis de la mora, se utiliza la información de 52 meses de información, en el periodo comprendido entre junio 2020 hasta octubre 2024, estableciendo los anteriores rangos de mora.

B. Siniestralidad o Pérdida

- **Metodología:** Se considera el rango de mora RM6 (mora mayor a 150 días) como indicador de siniestralidad, dado que estos créditos muestran una probabilidad mínima de ser recuperados.
- **Cálculo de Pérdidas en Escenarios de Estrés:** Se proyecta un índice de siniestralidad en diferentes escenarios, lo que ayuda a anticipar el impacto de posibles incumplimientos en los flujos de efectivo. La siniestralidad varía entre 1,42% y 2,02%, dependiendo del escenario, y se considera que cubre adecuadamente los requerimientos normativos (1.5 veces) en el escenario probable.

C. Prepago

- **Definición y Tipos de Prepago:** Incluye tanto pagos anticipados parciales como cancelaciones totales. Los prepagos pueden ser:
 - **Voluntarios:** Decisión del cliente de adelantar pagos o cancelar el crédito.
 - **Inducidos:** Incluyen recompras de créditos por parte del originador, aunque en este programa específico de vivienda no se espera que el originador realice recompras.
- **Impacto del Prepago en Flujos:** Un alto índice de prepago reduce la vida de los títulos, mientras que un índice bajo prolonga el plazo de los valores.
- **Índice de Prepago Observado:** Se basa en la experiencia histórica y los procesos previos de titularización, con un promedio de prepago voluntario del 0,93%. Para el escenario probable, se proyecta un prepago de 1,00%, anticipando un incremento conforme los créditos maduren.

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

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

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

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

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

Escenarios	Clases	Resumen de Escenarios						
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
Optimista	A1	13,75%	1,42	2,00%	6,91	4,68	4,64	153
	A2-P				17,12	8,29	8,23	268
	A2-E				17,12	16,97	16,97	268
Probable	A1	31,35%	1,72%	1,00%	8,46	5,36	5,32	177
	A2-P				18,96	8,62	8,55	287
	A2-E				18,96	18,78	18,78	287
Pesimista	A1	48,95%	2,02%	1,00%	8,53	5,39	5,34	179
	A2-P				19,13	8,64	8,57	290
	A2-E				19,13	18,94	18,94	290

Fuente/ Elaboración: CTH.

La construcción del escenario probable se fundamenta en el análisis histórico de los índices de mora, siniestralidad y prepago. Adoptando una postura conservadora, se establecieron índices superiores a los observados históricamente. Los resultados de este análisis se reflejan en los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado presentados anteriormente. El plazo legal establecido garantiza que los pagos de todas las clases se realicen dentro del período previsto. La calificación asignada a cada clase de valores incorpora el impacto de estos parámetros de riesgo en su evaluación.

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

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

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

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

El análisis de siniestralidad proyectado octubre de 2024 establece niveles diferenciados para cada escenario: US\$ 429,93 miles en el escenario optimista, US\$ 521,17 miles en el probable y US\$ 612,41 miles en el pesimista. Estos índices proporcionan una cobertura robusta de 71 veces para el escenario optimista, 86 veces para el probable y 101 para el pesimista, en comparación con la siniestralidad histórica observada. El mecanismo de garantía implementado a través de la subordinación de clases demuestra una capacidad adecuada para absorber potenciales pérdidas bajo los diferentes escenarios analizados.

Escenarios	Cobertura Índice de Siniestralidad al 14 de octubre de 2024			
	A Observado*	B Siniestralidad	C Monto en USD	# de veces Cobertura (B/A)
Escenario Optimista	0,02%	1,42%	429.933	71
Escenario Probable	0,02%	1,72%	521.171	86
Escenario Pesimista	0,02%	2,02%	612.409	101

*Siniestralidad histórica en procesos de titularización de cartera inmobiliaria

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

Rendición Anticipada

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

Prelación de Pagos

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

Etapa 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.

Etapa de Amortización

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

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

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

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

Fiduciaria o Agente de Manejo

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

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

La evaluación realizada por la Calificadora de Riesgos destaca varios aspectos fundamentales de Fiducia S.A.: su robusta estructura administrativa, respaldada por sistemas de control interno y gobierno corporativo; su

competencia técnica, evidenciada en la calidad y experiencia de su equipo directivo y operativo; su sólida posición competitiva en el mercado fiduciario nacional; y su extensa trayectoria en la estructuración y administración de fideicomisos. Estos factores contribuyen significativamente a la confiabilidad y eficiencia en la gestión del presente Fideicomiso.

Administrador de Cartera y Originador

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay inició sus operaciones el 01 de septiembre de 1963 en la ciudad de Cuenca, contando de esta manera con 60años de trayectoria y con más de 32.000 clientes. Las operaciones de Mutualista Azuay se desarrollan a través de una oficina Matriz y 7 agencias distribuidas en las ciudades de Cuenca y Azogues, así como 8 cajeros automáticos colocados en cada agencia, afiliados a BANRED, la red de cajeros automáticos más grande del país. A la fecha de corte, la cartera bruta de Mutualista Azuay se enfoca principalmente en el financiamiento de vivienda.

La estrategia general de Mutualista Azuay está enfocada a incidir en el crecimiento y desarrollo sostenible de las comunidades en las cuales opere, garantizando el equilibrio entre crecimiento económico, cuidado del medio ambiente y bienestar social. Está alineada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030, aprobados por las Naciones Unidas.

Según el boletín financiero de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, el sector mutual está compuesto por cuatro instituciones, y para octubre de 2024, Mutualista Azuay se sitúa en la segunda posición en términos de activos, con el 20,20% (US\$ 247,30 millones). Respecto a los pasivos, la entidad ostenta una participación del 18,98% (US\$ 213,81 millones), mientras que su patrimonio representa el 31,67% (US\$ 31,07 millones). En ambos casos, la institución se posiciona como la segunda más relevante en el sistema mutual.

Evaluación de Riesgo y Solidez

Mutualista Azuay mantiene una calificación de riesgo “AA”, que evidencia su bajo perfil de riesgo. La calificadora Pacific Credit Rating S.A. destaca que su estructura administrativa, capacidad técnica, y posicionamiento en el sector de créditos hipotecarios son sólidos y adecuados para continuar su operación y gestión de carteras hipotecarias.

Servidor Maestro

El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

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

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

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

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP PCH1 por US\$ 101,4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichicha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichicha (VISPMUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones. Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH 6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 y en los meses de agosto y septiembre 2023 se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI 6) por US\$ 60,00 y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH 7) por US\$ 132,02 millones, respectivamente. El Fideicomiso Mercantil CTH 12 fue inscrita el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones.
2024	Para 2024 se estructuró y colocó el VISP-MAZ3 por US\$ 25,19 millones y el FIMECTH 12 por US\$ 16,70 millones.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

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

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

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISPMAZ 4 al 31 de octubre de 2024.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 4.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.
- Acta del Consejo de Administración en la que se aprueba la instrumentación del VISPMAZ 4.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en

2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

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

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

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

Atentamente,

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

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

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