

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 361-2024 celebrado el 05 de noviembre de 2024, con el análisis de la información financiera al 14 de octubre de 2024, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil Vivienda Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7 – VISP-MUPI 7.**

**Clase A1: AAA;
Clase A2-P: B-;
Clase A2-E: B-**

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 inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Originador:

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha

Instrumento a Calificar:

Fideicomiso Mercantil Vivienda Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7 - VISP-MUPI 7

Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A1	AAA	US\$ 27.936.296,30	360 meses
A2-P	B-	US\$ 2.562.962,96	
A2-E	B-	US\$ 20.760.000,00	

En Quito, a los 05 días del mes de noviembre de 2023.



Econ. Santiago Coello
Gerente General

“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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING 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.”

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7

Comité: 361-2024	Fecha de comité: 05 de noviembre de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 14 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 Pichincha 7**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E. Las calificaciones se fundamentan en la experiencia y especialización del Originador en la colocación de créditos hipotecarios, lo que ha permitido conformar una cartera de alta calidad dentro del patrimonio autónomo del Fideicomiso. Esta estructura asegura una adecuada generación de flujos para cumplir con el pago de capital e intereses. Aunque existen riesgos asociados que pueden afectar los flujos de efectivo, la estructura ha sido diseñada para gestionar estos riesgos y minimizar su impacto en los inversionistas. Además, se consideraron las garantías hipotecarias que respaldan los créditos, proporcionando una cobertura adicional al Fideicomiso. Las calificaciones también reflejan el mecanismo de cobertura basado en la subordinación de clases, el cual prioriza los pagos de la clase A1.

Resumen Ejecutivo

- **Originador con amplia experiencia en el mercado:** La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una entidad privada de derecho ecuatoriano, fundada en 1961 con una finalidad social clara: captar recursos del público para financiar proyectos de vivienda y construcción. Esta institución posee una trayectoria notable en el sector inmobiliario, lo que le ha permitido acumular conocimientos especializados y experiencia en este ámbito. Con presencia en 12 provincias a través de 25 agencias, Mutualista Pichincha lidera el sistema mutual en Ecuador en términos de activos, los cuales alcanzaron los USD 854,00 millones en septiembre de 2024, representando el 70,24% de los activos del sistema mutual nacional. Al mismo tiempo, mantiene un nivel de pasivos de USD 797,74 millones y un patrimonio de USD 56,27 millones, lo que equivale al 71,34% y 57,72% del total del sistema, respectivamente.
- **Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Pública Mutualista Pichincha 7 (VISP-MUPI 7) se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 14 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. A la fecha de corte el fideicomiso cuenta con un saldo de cartera de US\$ 42,02 millones, que corresponde a un monto inicial de US\$ 42.65 millones por la venta de cartera de parte

del Originador al Fideicomiso VISP-MUPI 7. Sin embargo, el fideicomiso podría seguir recibiendo ventas de cartera por hasta un monto de US\$ 51.26 millones.

- **Calidad en la cartera transferida al Fideicomiso:** la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 7 muestra una alta calidad crediticia y un perfil de bajo riesgo. Esto se evidencia en la concentración predominante en la calificación A1 (97,22%), lo que indica una base de créditos sólida y confiable, con bajo riesgo de impago. La distribución geográfica, principalmente en grandes urbes como Quito y Guayaquil, añade estabilidad al portafolio al estar expuesto a mercados con mayor dinamismo económico. Además, el alto índice de garantías (114,06% del saldo total de la cartera) y una relación deuda-avalúo de 89,77% fortalecen la posición del fideicomiso, proporcionando una cobertura sólida ante posibles incumplimientos. Finalmente, el indicador cuota-ingreso (CIN) del 25,55%, muy por debajo del límite permitido, confirma la capacidad de pago de los deudores. Estos factores combinados reflejan una cartera equilibrada y bien respaldada, con una exposición mínima al riesgo crediticio.
- **Correcto mecanismo de garantía:** La garantía basada en la subordinación de clases con una cobertura del 83,49% para la clase privilegiada (A1) es una estructura robusta. Esta configuración es favorable para los inversionistas de la clase A1, ya que brinda una cobertura significativa de protección ante posibles fluctuaciones o incumplimientos en los flujos de efectivo, permitiéndole absorber niveles de estrés considerables sin comprometer el pago de capital e intereses. La prioridad dada a la clase A1 asegura que esta clase tenga un perfil de riesgo bajo, alineado con una calificación superior. Además, la disposición de que las clases subordinadas (A2-P y A2-E) absorban pérdidas en caso de insuficiencia de recursos es una característica esencial. Este enfoque no solo protege a la clase A1 sino también distribuye el riesgo de manera equilibrada entre las demás clases.
- **Proyecciones robustas y ajustadas a los requerimientos normativos:** Las proyecciones de los flujos de efectivo en esta estructura de titularización están bien fundamentadas y alineadas con las características de la cartera hipotecaria. La segmentación en tres escenarios (optimista, probable y pesimista) permite una evaluación completa de cómo podrían evolucionar los flujos bajo distintas condiciones, lo cual fortalece la estructura al anticipar variaciones en factores críticos como morosidad, siniestralidad y prepago.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- En cuanto al riesgo de crédito se ha observado un incremento en la cartera en riesgo de la banca privada hasta junio de 2024. Este comportamiento se atribuye a la recesión económica del país que produce mayor incapacidad de pago en los clientes, lo que está impactando los niveles de morosidad y cobertura, así mismo mayor gasto en provisiones.
- Se ha continuado observando las necesidades de liquidez de las instituciones financieras, lo cual ha llevado al sistema bancario privado a ofrecer tasas pasivas más altas. Esto ha generado un efecto dominó, anticipando una disminución en el margen financiero. Además, las colocaciones de la banca privada han mostrado un aumento constante, especialmente en los sectores de consumo y productivo.
- Finalmente, en torno a los resultados del sistema se pudo verificar que las tasas pasivas han incrementado el gasto financiero, mientras que la Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo; misma que establece un aumento en la autorretención del impuesto a la renta y la Ley Orgánica para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, la cual contempló un impuesto sobre las utilidades de la banca que oscila entre el 5% y el 25%, han generado un aumento en el gasto operativo. Todo lo antes mencionado ha afectado negativamente los niveles de rentabilidad del sector.

Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público se sustenta en una cartera de créditos que constituye su patrimonio autónomo, la cual es esencial para generar los flujos de efectivo que permiten cumplir con sus obligaciones. El principal riesgo para el fideicomiso radica en factores como la morosidad, la siniestralidad y el prepago, que podrían afectar el volumen de estos flujos, alargando el tiempo requerido para la amortización de los títulos, especialmente aquellos de categoría subordinada. No obstante, es importante destacar que este tipo de eventos no implica un incumplimiento en el pago de los títulos que integran el fideicomiso.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico

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

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

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

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

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

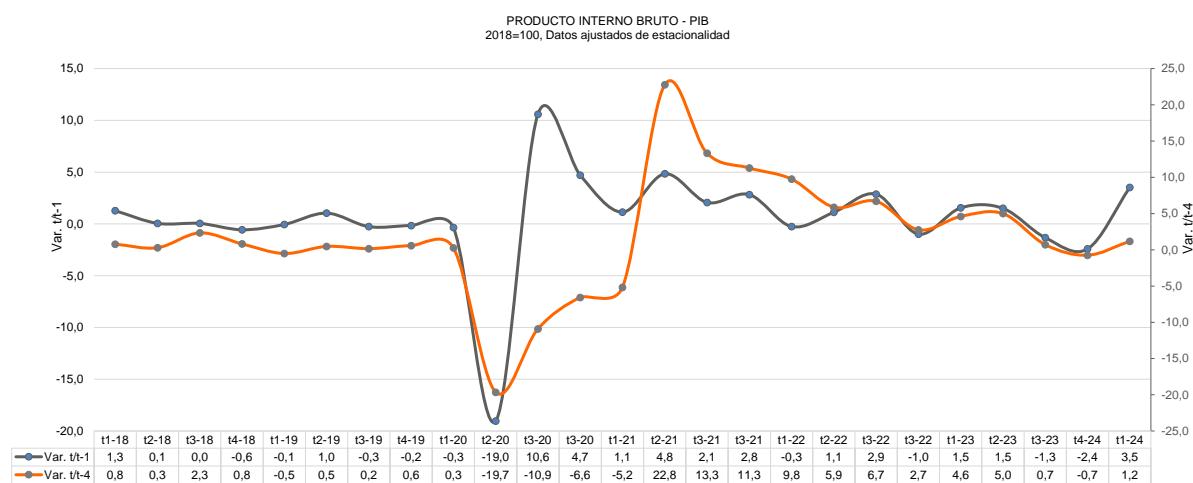
En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+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%.

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó

un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



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

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

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.

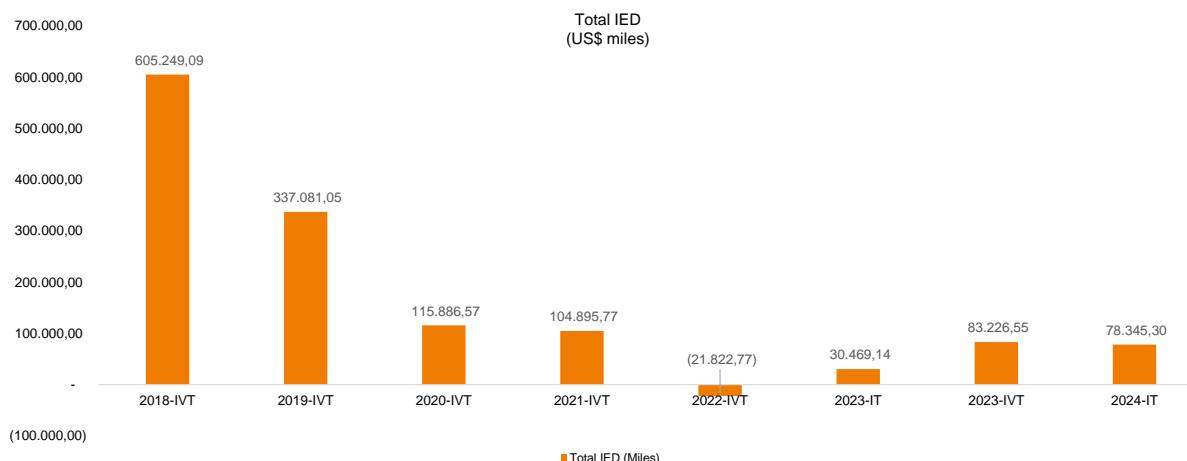
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la 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.

Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, 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 \$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 periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando 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 del primer trimestre de 2024:

Participación por industria	2023-IT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20
Servicios comunitales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55
				78.345,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de

USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

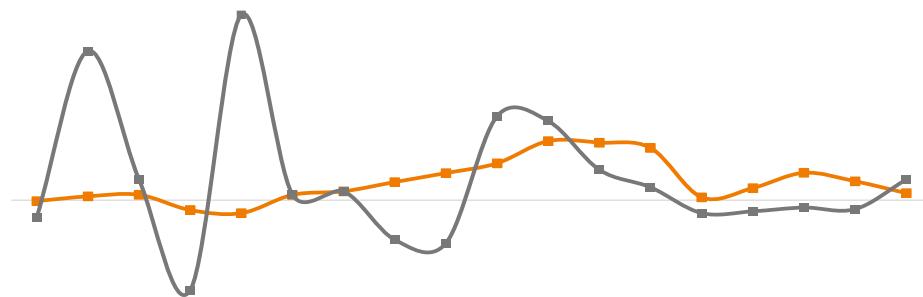
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

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									

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

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).

Variación anual IPC (%)



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

Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopáis aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

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 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 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\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

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

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

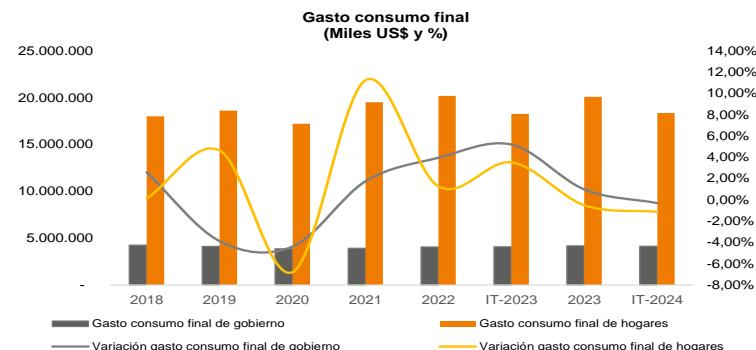
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado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

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

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

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

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



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

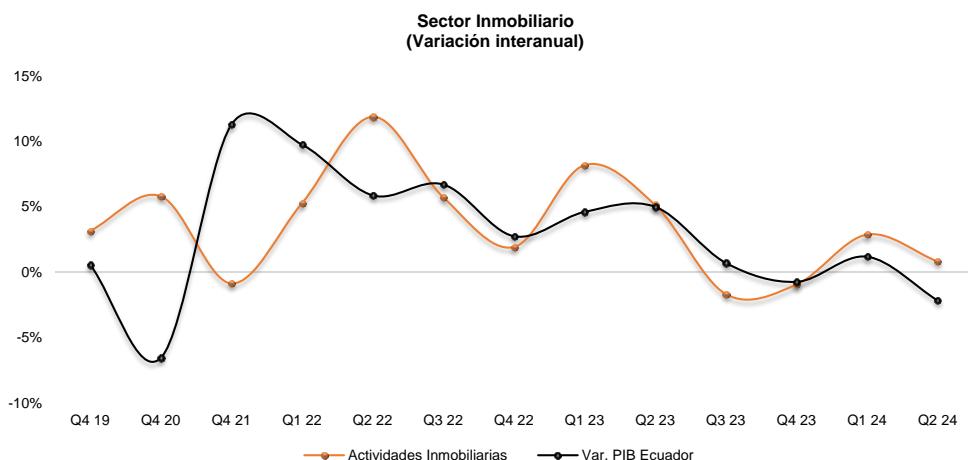
En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del 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.

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 Pichincha 7, VISP-MUPI 7, se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 14 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo, Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en Etapa de Acumulación.

Instrumento Calificado

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

Resumen de la Estructura de Titularización									
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.								
Agente de Manejo	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos								
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)								
Servidor Maestro	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.								
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.								
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.								
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados VT-MUPI 7								
Monto de emisión del Fideicomiso	Hasta US\$ 51.259.259,26								
Monto transferido al Fideicomiso al 14 de octubre de 2024	US\$ 42.647.221,85								
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	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Clase</th><th>Monto hasta (US\$)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A1</td><td>27.936.296,30</td></tr> <tr> <td>A2-P</td><td>2.562.962,96</td></tr> <tr> <td>A2-E</td><td>20.760.000,00</td></tr> </tbody> </table>	Clase	Monto hasta (US\$)	A1	27.936.296,30	A2-P	2.562.962,96	A2-E	20.760.000,00
Clase	Monto hasta (US\$)								
A1	27.936.296,30								
A2-P	2.562.962,96								
A2-E	20.760.000,00								
Rendimiento	<p>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.</p> <p>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:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Clases</th><th>Tasas de interés nominales</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A1</td><td>TPP+ 4,62 p.p.</td></tr> <tr> <td>A2-P</td><td>TPP+ 4,62 p.p.</td></tr> <tr> <td>A2-E</td><td>0,10 p.p.*</td></tr> </tbody> </table> <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</p>	Clases	Tasas de interés nominales	A1	TPP+ 4,62 p.p.	A2-P	TPP+ 4,62 p.p.	A2-E	0,10 p.p.*
Clases	Tasas de interés nominales								
A1	TPP+ 4,62 p.p.								
A2-P	TPP+ 4,62 p.p.								
A2-E	0,10 p.p.*								
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								
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 Pichincha 7

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.

Pacific Credit Rating, considera adecuada la legalidad y el proceso de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, según la documentación proporcionada por el agente de manejo, el custodio, el originador y conforme a los términos del contrato.

Etapas contempladas de la Titularización

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

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

El Fideicomiso se encuentra en etapa de acumulación. Al 14 de octubre de 2024, el Originador ha transferido cartera al Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI7 por US\$ 42,65 millones. Una vez concluida la transferencia de cartera al fideicomiso y se emitan los títulos valores, comienza la etapa de amortización.

Al 14 de octubre de 2024, la cartera total del Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 7 presenta un saldo de capital de US\$ 42,02 millones. Adicionalmente, el fideicomiso ha recaudado un total de US\$ 0,63 millones durante la etapa de acumulación de los créditos que conforman la cartera transferida. Aún queda una porción de la cartera pendiente de transferirse al fideicomiso para completar el patrimonio autónomo necesario para la emisión de los títulos valores.

Análisis del Activo Titularizado

Las políticas para selección de créditos hipotecarios y sus características:

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

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

- Valor de la vivienda: hasta setenta mil dólares (US\$ 70.000)
- Precio por metro cuadrado: menor o igual a ochocientos noventa dólares (US\$ 890).
- Cuota de entrada máxima: será el 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores.
- Monto máximo del crédito: hasta US\$ 70.000, sin que se incluya en dicho monto los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación.
- Plazo: igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- 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 228,41 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar, los gastos asociados a la instrumentación de la operación, relacionados con: gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación, siempre que el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
- Plazo: mínimo 20 años o máximo a 25 años.
- Tasa máxima inicial: 4,99% efectiva anual, reajustable o fija.
- Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
- Tipo de garantía: primera hipoteca a favor del Originador del crédito o del Originador del proceso de titularización.
- 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 Pichincha 7 cuenta con una cartera hipotecaria de US\$ 42,02 millones, distribuida en 588 créditos, con un saldo de capital promedio de US\$ 71,45 mil y una tasa promedio ponderada del 4,88%. La cartera de crédito presenta un plazo remanente promedio de 282 meses y un plazo transcurrido de 6 meses. Además, el valor total de las garantías asciende a US\$ 47,93 millones, lo cual representa el 114,06% del valor total de la cartera.

A la fecha de corte, la relación deuda-avalúo se sitúa en un 89,77%, dado que los créditos han sido otorgados recientemente y la amortización de capital aún se encuentra en una fase inicial. Este indicador sugiere un bajo riesgo de impago tanto para los deudores como para el fideicomiso, ya que el valor de las garantías supera el monto de la deuda.

Además, el indicador de cuota-ingreso (CIN) se ubica en 25,55% (con un límite de 35%), lo cual confirma la capacidad de pago adecuada de los deudores en función de sus ingresos mensuales. Finalmente, es importante destacar que la cartera está compuesta íntegramente por operaciones de primera hipoteca y cuenta con un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo del crédito.

Tipo	Descripción de la cartera	Cartera hipotecaria VISP
Número de créditos	588	
Saldo de capital promedio	71.455,89	
Tasa promedio ponderada	4,88%	
Tasa promedio efectiva	4,99%	
Relación Deuda - Avalúo:	89,77%	
Relación Cuota - Ingreso:	25,55%	
Plazo mínimo	146 meses	
Plazo máximo	300 meses	
Plazo transcurrido promedio	6 meses	
Plazo remanente promedio	282 meses	
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La composición geográfica de la cartera hipotecaria de vivienda VISP muestra una concentración importante en Quito, que representa el 47,49% del total, seguida por Guayaquil con un 14,78% y Santo Domingo con un 9,23%. Estas tres ciudades abarcan una porción significativa de la cartera, lo que sugiere un enfoque en áreas

metropolitanas o de alta densidad poblacional. Ibarra y Manta también destacan con el 8,05% y 5,41%, respectivamente, mientras que Cuenca y Ambato contribuyen de manera moderada con 4,88% y 3,43%. El resto de la cartera se distribuye en ciudades como Loja, Riobamba y Portoviejo, todas con porcentajes inferiores al 2,5%, lo que aporta una diversificación geográfica menor. Finalmente, Azogues, Latacunga y Quevedo tienen los valores más bajos, todos por debajo del 1%. En conjunto, esta distribución ofrece una exposición principalmente en grandes urbes, lo que podría reducir el riesgo al aprovechar dinámicas económicas más robustas, aunque también proporciona cierta diversificación al incluir localidades de menor participación en la cartera.

Ubicación geográfica de la cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda VISP
Quito	40,48%
Guayaquil	14,80%
Manta	10,03%
Ibarra	8,67%
Santo Domingo	7,82%
Portoviejo	3,74%
Ambato	3,57%
Cuenca	2,55%
Riobamba	2,38%
Loja	2,38%
Latacunga	1,36%
Azogues	1,36%
Quevedo	0,85%
Total	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

La cartera de crédito al 14 de octubre de 2024 está altamente concentrada en la calificación A1, que representa el 97,22% del total, con un saldo de US\$ 40.848.817,19, lo cual indica un perfil de bajo riesgo al contar principalmente con créditos de la mayor calidad crediticia. Las categorías A2 y A3 tienen participaciones menores, del 1,07% y 1,51% respectivamente, con saldos de US\$ 448.868,48 y US\$ 633.653,68, lo que sugiere una presencia marginal de créditos con un riesgo levemente mayor pero aún dentro de rangos aceptables. La categoría C2 tiene la menor representación, con solo el 0,20% de la cartera y un saldo de US\$ 84.724,80, indicando un riesgo ligeramente superior, pero sin afectar de manera significativa el perfil general. En conjunto, esta distribución refleja una cartera sólida y estable, con baja exposición al riesgo de impago gracias a la predominancia de créditos en la categoría A1.

Cartera por calificación al 14 de octubre de 2024		
Calificación	Saldo	% de Participación
A1	40.848.817,19	97,22%
A2	448.868,48	1,07%
A3	633.653,68	1,51%
C2	84.724,80	0,20%
TOTAL	42.016.064,15	100%

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

En conclusión, la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 7 muestra una alta calidad crediticia y un perfil de bajo riesgo. Esto se evidencia en la concentración predominante en la calificación A1 (97,22%), lo que indica una base de créditos sólida y confiable, con bajo riesgo de impago. La distribución geográfica, principalmente en grandes urbes como Quito y Guayaquil, añade estabilidad al portafolio al estar expuesto a mercados con mayor dinamismo económico. Además, el alto índice de garantías (114,06% del saldo total de la cartera) y una relación deuda-avalúo de 89,77% fortalecen la posición del fideicomiso, proporcionando una cobertura sólida ante posibles incumplimientos. Finalmente, el indicador cuota-ingreso (CIN) del 25,55%, bien por debajo del límite permitido, confirma la capacidad de pago de los deudores. Estos factores combinados reflejan una cartera equilibrada y bien respaldada, con una exposición mínima al riesgo crediticio.

Análisis de Recuperaciones de Cartera

Desde el 14 de diciembre de 2023 hasta el 14 de octubre de 2024, el Fideicomiso VISP-MUPI 7 ha recaudado un total de US\$ 1,47 millones. Esta suma se distribuye en un 64,83% (US\$ 952,17 mil) en concepto de intereses y un 35,16% (US\$ 516,40 mil) en amortización de capital. Es importante señalar que esta proporción refleja la fase inicial en la que se encuentra el Fideicomiso.

Recaudaciones Totales al 14 de octubre de 2024 (US\$)						
Periodo	Capital	Intereses	Interés de Gracia	Interés Diferido	Mora	Total Recaudación
2023	3.161,11	7.617,29	-	-	0,65	10.779,05
2024	513.239,52	944.554,49	-	-	77,92	1.457.871,93
Total general	516.400,63	952.171,78	-	-	78,57	1.468.650,98

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 14 de octubre de 2024, los activos del Fideicomiso de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7 alcanzan un total de US\$ 46,26 millones, mismos que estuvieron distribuidos de la siguiente manera: 88,69% en cartera de crédito hipotecaria con un total de US\$ 41,02 millones, seguidos de fondos disponibles con 8,96% (US\$ 4,14 millones); y en menor proporción las cuentas por cobrar 2,34% (US\$ 1,08 millones).

Por otro lado, los pasivos sumaron un monto total de US\$ 46,34 millones, compuesto casi en su totalidad por las cuentas por pagar hipotecarias correspondientes al Fideicomiso, que representan el 99,79% del total de pasivos y se traduce en un valor nominal de US\$ 46,24 millones; mientras que el 0,18% (US\$ 84,64 mil), corresponde a los intereses por pagar y el restante 0,03% (US\$12,26 mil) corresponde a otras cuentas por pagar. En cuanto al patrimonio, está conformado por capital social con un monto de US\$ 1.000 y un resultado negativo de US\$ -80,12 mil correspondiente a la perdida generada en el estado de resultado, que permite validar el cumplimiento de la ecuación contable entre activos, pasivos y patrimonio.

En el estado de resultados, se registra un nivel de ingresos total de US\$ 0,99 millones, generado principalmente por los intereses y descuentos ganados (US\$ 0,92 millones) que a su vez provienen de los intereses directos de la cartera de crédito y representan el 92,54% del total de ingresos, mientras que la diferencia de 7,46% corresponde a otros ingresos. Por otra parte, los gastos se ubican en US\$ 1,07 millones y están conformados por intereses causados en US\$ 1,07 millones (99,92%), y en una mínima proporción de US\$ 844,55 (0,18%) los gastos de operación. Finalmente, en cuanto a las cuentas de orden alcanzan una cifra de US\$ 40,45 millones conformado en su mayor parte por los valores y bienes propios en poder de terceros, mientras las cuentas de orden por el contra se ubican en US\$ 47,93 millones.

Estados Financieros VISP-MUPI 7 al 14 de octubre de 2024 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	46.258.025,39	Ingresos	991.714,18
Fondos disponibles	4.144.892,66	Intereses y descuentos ganados	917.726,57
Cartera de Créditos	41.028.456,17	Utilidades Financieras	-
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	40.947.200,65	Otros ingresos operacionales	-
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	81.255,52	Otros ingresos	73.987,61
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	0	Otros	-
Cuentas por Cobrar	1.084.676,56	Gastos	1.071.837,87
Otros Activos	0	Intereses causados	1.070.983,32
Pasivos	46.337.149,08	Comisiones Causadas	0
Interés por Pagar	84.645,60	Pérdidas Financieras	0
Retenciones	-	Gastos de Operación	844,55
Cuentas por Pagar	46.240.243,79	Otros gastos y Pérdidas	0
Otras Cuentas por Pagar	12.259,69	Cuentas de Orden	
Valores en Circulación	-	Cuentas de Orden Deudoras	40.449.594,66
Títulos VT - PAC1 A1	-	Valores y bienes propios en poder de terceros	40.446.967,68
Títulos VT - PAC1 A2 P	-	Intereses comisiones e ingresos en suspenso	2.626,98
Títulos VT - PAC1 A2 E	-	Deudoras por contra	-47.925.495,59
Patrimonio	-79.123,69	Cuentas de Orden Acreedoras	
Capital Social	1.000,00	Acreedoras por contra	40.449.594,66
Resultados	-80.123,69	Valores y bienes recibidos de terceros	40.449.594,66
		Cuentas de Orden Acreedoras	-40.449.594,66

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	27.936.296,30	83,49%
A2-P	2.562.962,96	
A2-E	20.760.000,00	
Títulos	51.259.259,26	

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 14 de octubre de 2024, el Fideicomiso mostró una cartera de créditos por un valor de US\$ 41,02 millones, mientras que los fondos disponibles reflejaron un saldo de US\$ 4,14 millones y las cuentas por cobrar totalizaron un valor de US\$ 1,08 millones; la sumatoria de estos montos resulta un valor nominal de US\$ 46,26 millones. A la fecha de corte, la cobertura del Fideicomiso frente al monto por colocar es de 90,24%. Sin embargo, si consideramos que estaría pendiente realizar ventas de cartera al fideicomiso VISPMUPI 7 por un valor de hasta US\$ 8,61 millones, la cobertura estaría sobre el 100%.

Cobertura Fideicomiso frente al monto de capital por colocar al 14 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
41.028.456,17	4.144.892,66	1.084.676,56	46.258.025,39	51.259.259,26	90,24%

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

La información incluida en el documento de análisis de factores de desviación de flujos analiza los elementos que pueden influir en el comportamiento de los flujos recibidos por el VISPMUPI 7. La titularización de esta cartera, compuesta por 588 créditos con una tasa promedio ponderada de 4.88%, se enfrenta a distintos riesgos que pueden afectar la amortización de los títulos emitidos. Los factores de desviación, específicamente la morosidad, el prepago y la siniestralidad, se examinan mediante un análisis descriptivo y de sensibilidad. Estos factores determinan las variaciones en los flujos proyectados, influenciando la duración, la vida promedio y la estabilidad financiera de los títulos emitidos bajo diferentes escenarios de riesgo. A través de un análisis histórico y metodologías de proyección por cosechas y sensibilidad, se pretende estimar de manera precisa la capacidad de la estructura para soportar condiciones adversas y su impacto en los inversionistas.

En base a lo anteriormente descrito se mencionan datos importantes de la cartera de crédito:

Estructura y Composición de la Cartera

- Tipo de Cartera: Hipotecaria de vivienda de interés social y público.
- Número de Créditos: 588.
- Saldo de Capital Promedio: US\$ 71.456.
- Tasa de Interés Promedio Ponderada: 4,88%.
- Plazo Remanente Promedio: 283 meses, 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 cuotas en mora representan una mora entre 31 y 60 días
RM3	Mora mayor o igual a 61 días (RM3); 3 cuotas en mora representan una mora entre 61 y 90 días
RM4	Mora mayor o igual a 91 días (RM4); 4 cuotas en mora representan una mora entre 91 y 120 días
RM5	Mora mayor o igual a 121 días (RM5); 5 cuotas en mora representan una mora entre 121 y 150 días
RM6	Mora mayor o igual a 151 días (RM6); 6 cuotas en mora representan 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 50,43% de los créditos en RM1 avanza a RM2.
 - Un 91,57% en RM4 progresó a RM5.
 - Para RM6, el 91,54% 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 110 meses de información, en el periodo comprendido entre julio 2015 hasta septiembre 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 2,81% y 3,69%, 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 0.92%. Para el escenario probable, se proyecta un prepago de 1.25%, anticipando un incremento conforme los créditos maduren.

Bajo estas consideraciones, a continuación, el estructurador resume el prepago promedio observado en los fideicomisos, desde la fecha indicada hasta septiembre 2024:

Fideicomiso	CPR inducido promedio	CPR voluntario promedio
VIP-MUPI 1	0,96%	0,96%
VIP-MUPI 2	1,19%	1,19%
VISP-MUPI 3	1,15%	1,07%
VISP-MUPI 4	1,11%	0,76%
VISP-MUPI 5	0,83%	0,83%
VISP-MUPI 6	0,67%	0,67%
Promedio	0,99%	0,92%

Fuente/ Elaboración: CTH.

Dada la naturaleza de la estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en la vida promedio y duración de los Valores.

Además de las consideraciones del entorno, se ha tomado en cuenta los gastos que tendrá el Fideicomiso. Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

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

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

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

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

Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
Optimista	A1	21,87%	2,81	2,00%	6,91	4,65	4,61	156
	A2-P				17,51	8,36	8,29	274
	A2-E				17,51	17,35	17,35	274
Probable	A1	37,31%	3,63%	40,00%	8,13	5,17	5,13	176
	A2-P				19,13	8,64	8,57	293
	A2-E				19,13	18,95	18,95	293
Pesimista	A1	53,45%	3,69%	1,25%	8,22	5,21	5,16	178
	A2-P				19,30	8,66	8,59	295
	A2-E				19,30	19,11	19,11	295

Fuente/ Elaboración: CTH.

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

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

Al analizar el comportamiento de la cartera de Mutualista Pichincha, el Estructurador ha determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

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

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

En relación con el análisis de siniestralidad, el Estructurador Financiero se ha proyectado un índice para cada uno de los escenarios contemplados (optimista, probable y pesimista) hasta septiembre de 2024. En el escenario optimista, se proyecta una siniestralidad de US\$ 1,42 millones, mientras que en el escenario probable se estima en US\$ 1,84 millones, y en el escenario pesimista alcanza los US\$ 1,87 millones. Es importante destacar que estos índices de siniestralidad ofrecen una cobertura suficiente de 10 veces para el primer escenario y 13 veces para los dos siguientes; en comparación con la siniestralidad observada. En este contexto, se considera la calidad del mecanismo de garantía (subordinación de clases) como adecuada, junto con su capacidad para ofrecer una cobertura efectiva frente a los índices de siniestralidad en los diversos escenarios.

Cobertura Índice de Siniestralidad al 14 de octubre de 2024				
Escenarios	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto en USD	
Escenario Optimista	0,28%	2,81%	1.420.984	10
Escenario Probable	0,28%	3,63%	1.835.813	13
Escenario Pesimista	0,28%	3,69%	1.868.814	13

*Promedio de cartera castigada

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

En conclusión, el análisis de los factores de desviación de flujos en esta titularización de cartera permite anticipar y gestionar los riesgos de morosidad, siniestralidad y prepago, ajustando los flujos proyectados en función de su comportamiento histórico y de escenarios de estrés. La cartera muestra una adecuada cobertura frente a la siniestralidad en el escenario probable, con una tasa de prepago controlada que permite mantener la estabilidad de los flujos y la duración de los títulos en sus respectivos plazos. Los tres escenarios de sensibilidad (optimista, probable y pesimista) muestran que el escenario probable, con un 95% de probabilidad de ocurrencia, es el que mejor representa las condiciones esperadas de la cartera, permitiendo mitigar el riesgo para los inversionistas. Este análisis detallado asegura que los títulos emitidos cumplen con los requisitos de amortización y protección de los valores en condiciones de mercado variadas, destacando la solidez de la estructura ante fluctuaciones en los factores de riesgo proyectados.

Rendición Anticipada

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

Prelación de Pagos

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

Etapa de Acumulación

- 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).

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a los dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

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

Fiduciaria o Agente de Manejo

Fideval S.A., fundada en 1994 y con sede en Quito, Ecuador, es una destacada administradora de fondos y fideicomisos en el mercado ecuatoriano. Su especialización incluye la gestión de fondos de inversión, servicios fiduciarios y titularizaciones. La empresa ha sido reconocida por su ética empresarial y excelencia en la

administración financiera, lo que le ha permitido ganar la confianza de sectores clave como el asegurador, constructor y bancario, además de atender cada vez más a personas naturales.

Fideval ha desarrollado una sólida experiencia en la administración de fideicomisos de titularización en Ecuador, lo que le ha permitido destacarse como una entidad confiable para la estructuración y manejo de estos instrumentos financieros.

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

Administrador de Cartera y Originador

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una entidad privada de derecho ecuatoriano, fundada en 1961 con una finalidad social clara: captar recursos del público para financiar proyectos de vivienda y construcción. Esta institución posee una trayectoria notable en el sector inmobiliario, lo que le ha permitido acumular conocimientos especializados y experiencia en este ámbito.

Con presencia en 12 provincias a través de 25 agencias, Mutualista Pichincha lidera el sistema mutual en Ecuador en términos de activos, los cuales alcanzaron los USD 854,00 millones en septiembre de 2024, representando el 70,24% de los activos del sistema mutual nacional. Al mismo tiempo, mantiene un nivel de pasivos de USD 797,74 millones y un patrimonio de USD 56,27 millones, lo que equivale al 71,34% y 57,72% del total del sistema, respectivamente.

Obligaciones del Originador en el Fideicomiso

Mutualista Pichincha, como originador en un fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria, tiene responsabilidades específicas, que incluyen:

1. **Venta de Créditos con Garantía Hipotecaria:** Cumplir con las políticas y parámetros establecidos por el contrato de fideicomiso.
2. **Designación del Fideicomiso como Beneficiario de Seguros:** Gestionar la designación del fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro asociadas a los bienes hipotecados, cuando aplique.
3. **Transparencia en la Información:** Proveer información exacta y completa sobre los créditos hipotecarios, incluyendo condiciones, garantías, seguros, y datos financieros, asumiendo responsabilidad total sobre su veracidad.
4. **Revisión del Cumplimiento Normativo:** Verificar que los créditos y sus garantías cumplen con las normativas aplicables, especialmente las emitidas por la Junta de Política y Regulación Financiera (JPRF).
5. **Recompra de Créditos con Deficiencias:** Recomprar aquellos créditos transferidos al fideicomiso que presenten deficiencias de fondo o forma, o cuando se detecte incumplimiento con la normativa de la JPRF en la instrumentación de estos.

Evaluación de Riesgo y Solidez

La Mutualista Pichincha 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 Pichincha 7 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas obligaciones son las siguientes:

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

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., fundada en 1997 y con matriz en Quito, Ecuador, se dedica principalmente a la movilización de recursos en el sector de vivienda y a la infraestructura relacionada. Esta entidad se especializa en la estructuración y administración de procesos de titularización de carteras hipotecarias y otros activos. Su misión es dinamizar el mercado de valores en el ámbito

hipotecario, generando estructuras de titularización que resulten atractivas para inversionistas tanto locales como internacionales.

. Además, la compañía se rige por normativas de transparencia y cumplimiento de la Ley Antilavado en Ecuador, fortaleciendo su compromiso con una economía segura y estructurada.

La empresa posee una estructura gerencial de alto nivel, orientada al desarrollo financiero e innovaciones en el mercado hipotecario, permitiéndole mantener una presencia sólida en el mercado de titularización ecuatoriano y promover la estabilidad en el financiamiento inmobiliario en el país

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

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP-PCH1 por US\$ 101,4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP-MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichicha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH3) 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-PCH4) 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 (VISPMUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones. Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISPMUZ2) por US\$ 24,93 y en los meses de agosto y septiembre 2023 se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISPMUPI6) por US\$ 60,00 y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH7) 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 VISPMUZ3 por US\$ 25,19 millones y el FIMECTH 12 por US\$ 16,70 millones.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

CTH S.A. cuenta con una calificación de fortaleza financiera de "AA-" al 30 de junio de 2024, lo que refleja su solidez financiera y capacidad para cumplir con sus obligaciones. Su estrategia se enfoca principalmente en llevar a cabo procesos de titularización de carteras de créditos para Vivienda de Interés Social y Público, así como en promover la colocación de sus títulos en mercados internacionales.

Pacific Credit Rating (PCR) considera que la estructura de CTH como Servidor Maestro es adecuada para gestionar estos activos, y destaca tanto su posición consolidada en el mercado como su experiencia en la titularización de carteras orientadas a la vivienda social y pública, lo cual refuerza su perfil de riesgo y confiabilidad en el sector.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos del VISPMUPI7 al 14 de octubre de 2024.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Anexo cálculo de factores de desviación de flujos
- Anexo de especificaciones
- Otros papeles de trabajo.
- Acta del Consejo de Administración en la que se aprueba la instrumentación del VISPMUPI7.

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%¹. 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 variable², 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 amortización.

Atentamente,

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

¹ Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

² 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

Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Pichincha 7

Comité: 361-2024	Fecha de comité: 05 de noviembre de 2024
Informe con estados financieros no auditados al 14 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 Pichincha 7**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1 y "B-" para la clase A2-P y para la clase A2-E. Las calificaciones se fundamentan en la experiencia y especialización del Originador en la colocación de créditos hipotecarios, lo que ha permitido conformar una cartera de alta calidad dentro del patrimonio autónomo del Fideicomiso. Esta estructura asegura una adecuada generación de flujos para cumplir con el pago de capital e intereses. Aunque existen riesgos asociados que pueden afectar los flujos de efectivo, la estructura ha sido diseñada para gestionar estos riesgos y minimizar su impacto en los inversionistas. Además, se consideraron las garantías hipotecarias que respaldan los créditos, proporcionando una cobertura adicional al Fideicomiso. Las calificaciones también reflejan el mecanismo de cobertura basado en la subordinación de clases, el cual prioriza los pagos de la clase A1.

Resumen Ejecutivo

- **Originador con amplia experiencia en el mercado:** La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una entidad privada de derecho ecuatoriano, fundada en 1961 con una finalidad social clara: captar recursos del público para financiar proyectos de vivienda y construcción. Esta institución posee una trayectoria notable en el sector inmobiliario, lo que le ha permitido acumular conocimientos especializados y experiencia en este ámbito. Con presencia en 12 provincias a través de 25 agencias, Mutualista Pichincha lidera el sistema mutual en Ecuador en términos de activos, los cuales alcanzaron los USD 854,00 millones en septiembre de 2024, representando el 70,24% de los activos del sistema mutual nacional. Al mismo tiempo, mantiene un nivel de pasivos de USD 797,74 millones y un patrimonio de USD 56,27 millones, lo que equivale al 71,34% y 57,72% del total del sistema, respectivamente.
- **Fideicomiso en etapa de acumulación:** El Fideicomiso Mercantil Vivienda de Interés Social y Pública Mutualista Pichincha 7 (VISP-MUPI 7) se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 14 de septiembre de 2023, en la ciudad de Quito, siendo el representante legal del Fideicomiso el Agente de Manejo. Este Fideicomiso se conformó mediante la transferencia a título de Fideicomiso Mercantil y de manera temporal e irrevocable, del aporte inicial. A la fecha de corte el fideicomiso cuenta con un saldo de cartera de US\$ 42,02 millones, que corresponde a un monto inicial de US\$ 42.65 millones por la venta de cartera de parte

del Originador al Fideicomiso VISP-MUPI 7. Sin embargo, el fideicomiso podría seguir recibiendo ventas de cartera por hasta un monto de US\$ 51.26 millones.

- **Calidad en la cartera transferida al Fideicomiso:** la cartera del Fideicomiso Mercantil VISP-MUPI 7 muestra una alta calidad crediticia y un perfil de bajo riesgo. Esto se evidencia en la concentración predominante en la calificación A1 (97,22%), lo que indica una base de créditos sólida y confiable, con bajo riesgo de impago. La distribución geográfica, principalmente en grandes urbes como Quito y Guayaquil, añade estabilidad al portafolio al estar expuesto a mercados con mayor dinamismo económico. Además, el alto índice de garantías (114,06% del saldo total de la cartera) y una relación deuda-avalúo de 89,77% fortalecen la posición del fideicomiso, proporcionando una cobertura sólida ante posibles incumplimientos. Finalmente, el indicador cuota-ingreso (CIN) del 25,55%, muy por debajo del límite permitido, confirma la capacidad de pago de los deudores. Estos factores combinados reflejan una cartera equilibrada y bien respaldada, con una exposición mínima al riesgo crediticio.
- **Correcto mecanismo de garantía:** La garantía basada en la subordinación de clases con una cobertura del 83,49% para la clase privilegiada (A1) es una estructura robusta. Esta configuración es favorable para los inversionistas de la clase A1, ya que brinda una cobertura significativa de protección ante posibles fluctuaciones o incumplimientos en los flujos de efectivo, permitiéndole absorber niveles de estrés considerables sin comprometer el pago de capital e intereses. La prioridad dada a la clase A1 asegura que esta clase tenga un perfil de riesgo bajo, alineado con una calificación superior. Además, la disposición de que las clases subordinadas (A2-P y A2-E) absorban pérdidas en caso de insuficiencia de recursos es una característica esencial. Este enfoque no solo protege a la clase A1 sino también distribuye el riesgo de manera equilibrada entre las demás clases.
- **Proyecciones robustas y ajustadas a los requerimientos normativos:** Las proyecciones de los flujos de efectivo en esta estructura de titulización están bien fundamentadas y alineadas con las características de la cartera hipotecaria. La segmentación en tres escenarios (optimista, probable y pesimista) permite una evaluación completa de cómo podrían evolucionar los flujos bajo distintas condiciones, lo cual fortalece la estructura al anticipar variaciones en factores críticos como morosidad, siniestralidad y prepago.

Atentamente,



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