



CALIFICACIÓN:

Clase A5	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Titularizaciones
Fecha última calificación	febrero 2025

DEFINICIONES DE 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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	feb-2015	PCR
AAA	ago-2015	PCR
AAA	feb-2016	BankWatch
AAA	abr-2016	BankWatch
AAA	ago-2016	BankWatch
AAA	feb-2017	BankWatch
AAA	ago-2017	BankWatch
AAA	feb-2018	BankWatch
AAA	ago-2018	BankWatch
AAA	feb-2019	GlobalRatings
AAA	ago-2019	GlobalRatings
AAA	feb-2020	GlobalRatings
AAA	ago-2020	GlobalRatings
AAA	feb-2021	GlobalRatings
AAA	ago-2021	GlobalRatings
AAA	feb-2022	PCR
AAA	ago-2022	PCR
AAA	feb-2023	PCR
AAA	ago-2023	PCR
AAA	feb-2024	PCR
AAA	ago-2024	PCR
AAA	feb-2025	GlobalRatings

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la categoría de AAA para la clase A5 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 – FIMUPI 8”. en comité No. 251-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de agosto de 2025; con base la estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha junio de 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012 por un monto de hasta USD 30.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- El sector inmobiliario mantiene una participación importante dentro del PIB total del Ecuador, reflejando cifras positivas de crecimiento anual desde 2022. En 2024, fue uno de los apenas 5 sectores que presentaron crecimientos económicos en un año en el cual la economía ecuatoriana se contrajo. Sin embargo, el dinamismo y desarrollo de las actividades dependen en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y el acceso a crédito, factores que en los últimos años se han visto afectados un menor dinamismo económico, la inestabilidad política y un financiamiento más caro para las instituciones financieras. El BCE proyecta un crecimiento de 0,70% para las actividades inmobiliarias en 2025, cifra que podría ser impulsada por acuerdos de crédito entre el BIESS y el sector privado.
- El Fideicomiso tiene como Originador a la Asociación Mutualista De Ahorro Y Crédito Para La Vivienda Pichincha, que se mantiene como una de las principales entidades financieras del país. Tiene como Agente de Manejo a ANEFI S.A. Administradora De Fondos Y Fideicomisos entidad de reconocido prestigio y solvencia y actúa como Servidor Maestro la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. compañía con una amplia experiencia en el manejo operativo de patrimonios autónomos.
- La cartera titularizada conformada por valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria, tendría un comportamiento con índices de morosidad dentro de límites tolerables que no pondrían en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.
- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la Clase A5 pendientes de ser redimidas, las clases A1, A2, A3 y A4 ya fueron canceladas.
- Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de la Clase A4, respecto de la Clase A3, respecto de la Clase A2 y de esta respecto a la Clase A1 garantizando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.
- En este sentido, el Índice de Siniestralidad indica que los posibles valores de cartera que podrían generar una potencial pérdida. Sin embargo, al estar vigente únicamente la clase subordinada (Clase A5), no presenta riesgos de cobertura, al estar cubierto en su totalidad intereses extraordinarios acumulados.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec
Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de los deudores de la cartera hipotecaria, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo- de garantía del fideicomiso, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de los deudores se verían afectados los flujos del proceso de titularización. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el fideicomiso son inherentes a las operaciones, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar *back up* por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario no cumple con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido el fideicomiso podría terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual, por haber transcurrido un tiempo largo, es menor que el valor de los bienes hipotecados, por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios, es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA							
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.						
Agente de Manejo	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.						
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.						
Custodio	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.						
Monto de Emisión	Hasta por USD 30.000.000,00.						
Monto Colocado	USD 30.000.000,00.						
Valor del Activo	USD 30.000.000,00						
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO SI 5,00% < TPP<12,00%	RENDIMIENTO SI TPP>=12,00% < ó TPP<=5,00%
APLHA	Serie 1	10	100.000	1.000.000	22		5%
Clase A1	Serie 1	30	10.000	15.800.000	65	TPP – 4,94%	58,83%
	Serie 2	50	50.000				
	Serie 3	50	100.000				
	Serie 4	40	200.000				

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Clase A2	Serie 1	35	10.000	8.100.000	103	TPP – 4,13%	65,58%
	Serie 2	25	50.000				
	Serie 3	25	100.000				
	Serie 4	20	200.000				
Clase A3	Serie 1	6	50.000	2.400.000	120	TPP – 3,43%	71,42%
	Serie 2	7	100.000				
	Serie 3	7	200.000				
Clase A4	Serie 1	6	50.000	2.699.000	162	TPP – 3,38%	71,83%
	Serie 2	7	100.000				
	Serie 3	8	200.000				
	Serie 4	1	99.000				
Clase A5	Serie 1	100	10	1.000	163	Excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.	
Objetivo	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.						
Fecha de Emisión	marzo de 2012						
Fecha de Vencimiento	octubre de 2025						

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 “FIMUPI 8” realizado con base en la información entregada por el originador y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo

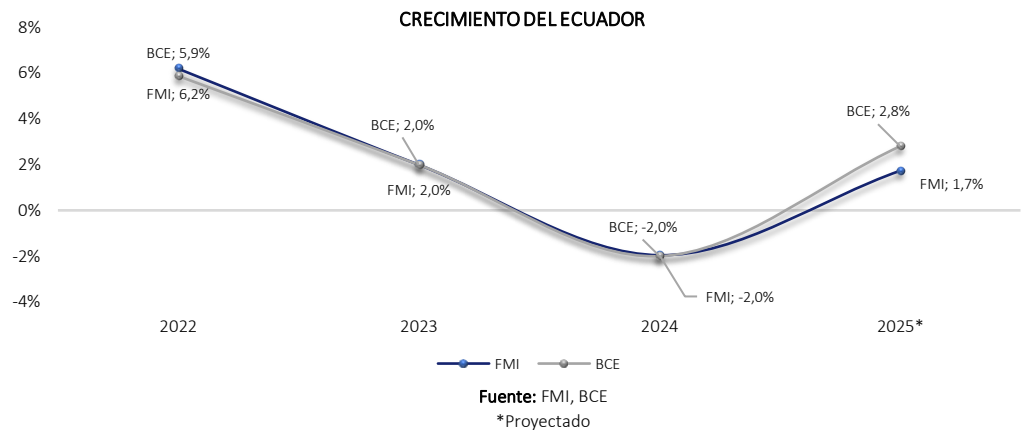
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

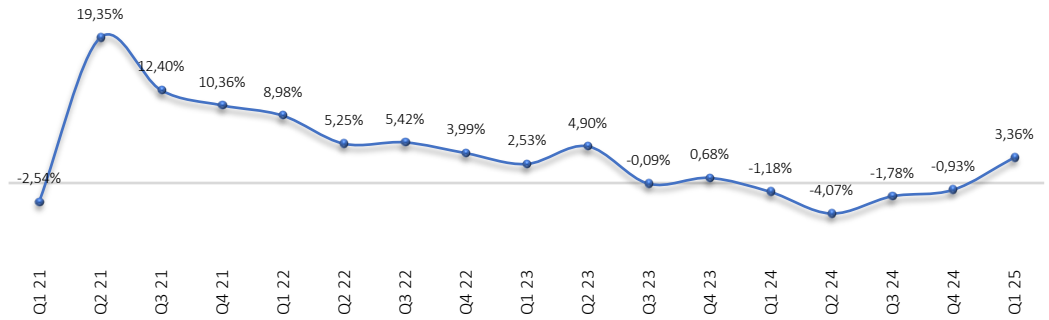
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

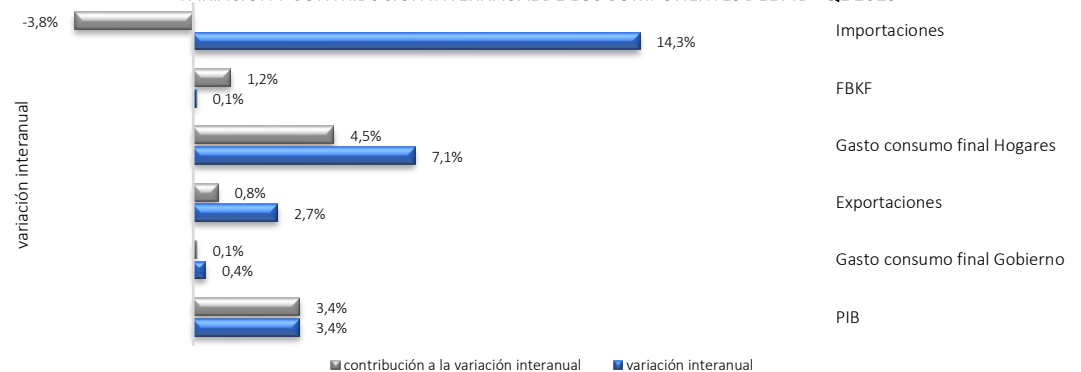


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

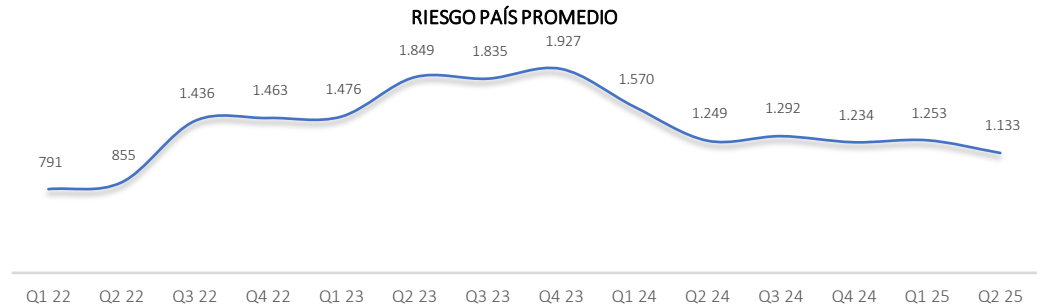
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

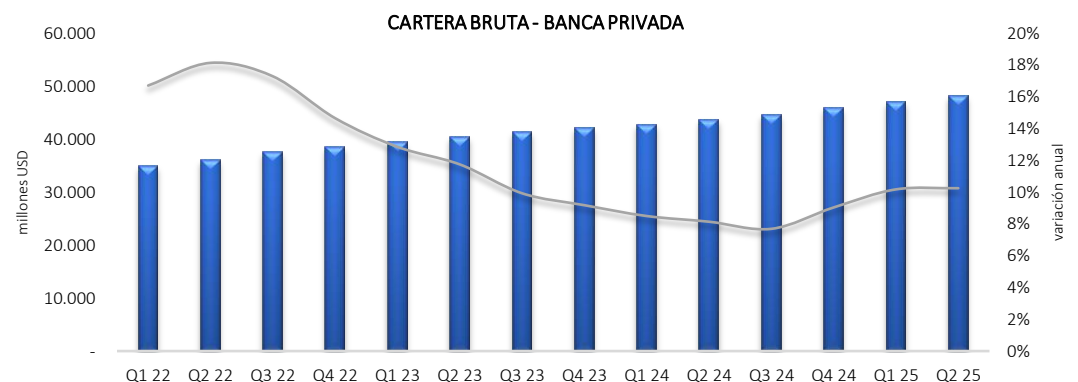


Fuente: BCE

Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

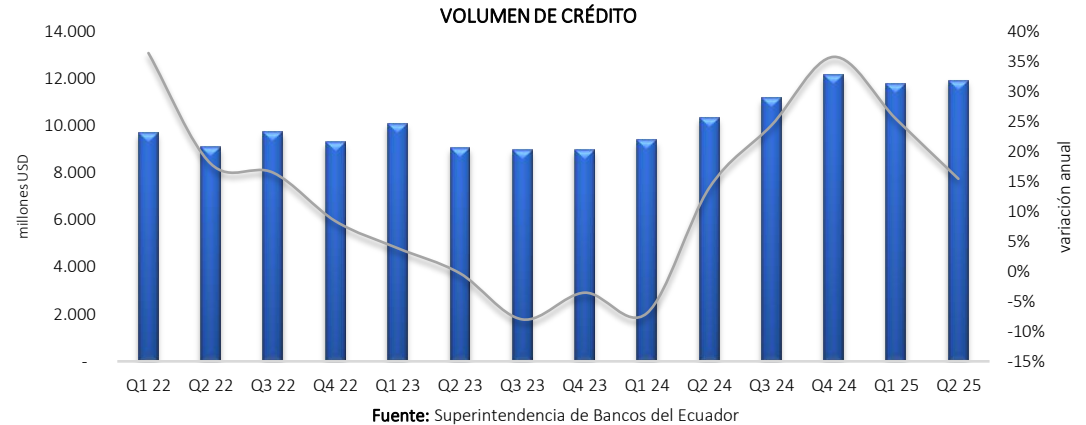
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR INMOBILIARIO - HIPOTECARIO

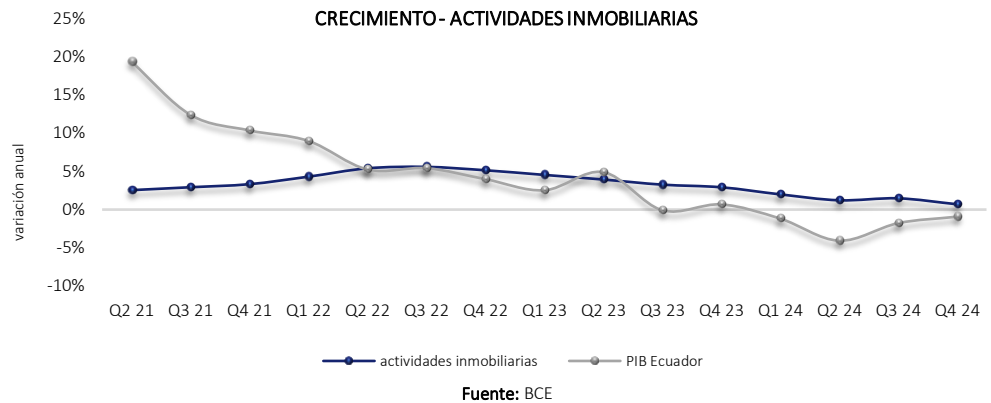
El sector inmobiliario desempeña un papel clave en la economía del Ecuador debido a su capacidad para generar empleo, atraer inversión y dinamizar múltiples industrias relacionadas, como la construcción, el comercio de materiales, servicios financieros y mano de obra especializada. Su desarrollo impulsa la demanda interna y estimula el crecimiento urbano planificado, además de ofrecer una vía concreta para mejorar la calidad de vida mediante el acceso a vivienda digna. En un país con alto déficit habitacional, fortalecer este sector no solo contribuye al crecimiento económico sostenible, sino que también cumple una función social esencial. En los últimos años, a pesar de reflejar tasas de crecimiento positivas, varios factores como la inseguridad, incertidumbre política y un menor acceso a crédito no han permitido un mayor dinamismo ni desarrollo en las actividades inmobiliarias.

CRECIMIENTO

Desde 2022, el crecimiento de las actividades inmobiliarias¹⁰ ha presentado cifras positivas. Sin embargo, debido a que está ligado directamente al comportamiento del sector de la construcción y al crédito disponible para la compra de vivienda, el sector presentó una ralentización económica entre 2022 y 2024, evidenciado en un crecimiento que pasó de 5,11% en 2022 a 3,66% en 2023 y finalmente a 1,34% en 2024. Aun así, es importante destacar que las actividades inmobiliarias fue uno de los apenas cinco sectores que presentaron una tasa positiva de crecimiento en 2024, año en el cuál la economía ecuatoriana se contrajo en -2%. Este resultado se atribuye al

¹⁰ La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

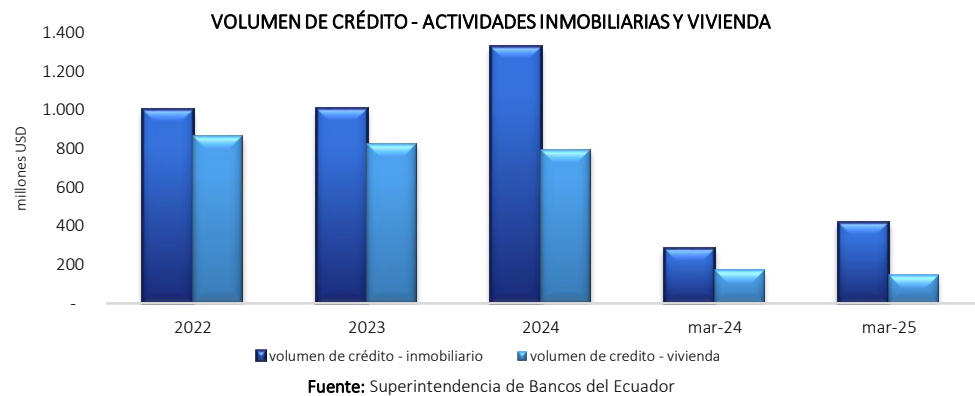
incremento del Alquiler Imputado de Vivienda⁷ en 1,6%. En cuanto al alquiler privado, las ventas de esta industria crecieron en 8,3%, de acuerdo con los registros administrativos del SRI¹¹.



En el cuarto trimestre de 2024, el VAB de esta rama de actividad económica aumentó en 0,7% en comparación con el mismo período del año anterior. El alquiler imputado de vivienda creció en 1,5% en comparación con el mismo trimestre del año anterior, mientras que de acuerdo con los registros administrativos del SRI, las ventas del sector privado aumentaron en 1,1%, con un mejor desempeño observado en las empresas medianas, cuyas ventas crecieron en 6,1%².

VOLUMEN DE CRÉDITO

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. Tras la reactivación económica, en 2022 el crédito a actividades inmobiliarias incrementó 34,38% y superó niveles prepandemia, mientras que el crédito a vivienda incrementó 17,68%. Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito a las actividades inmobiliarias apenas incrementó 0,54% anual. Esta cifra pasó a ser negativa y denotó un decrecimiento de -4,42% en el crédito a vivienda, coherente con el aumento de las tasas de interés para créditos hipotecarios. Al cierre de 2024, el volumen de crédito en actividades inmobiliarias fue 31,59% mayor al de 2023, lo que sugiere un mayor dinamismo de las actividades en ese año. Las principales entidades que otorgaron crédito fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Internacional S.A., y Banco Bolivariano C.A. y las actividades que más crédito recibieron fueron la compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, y la promoción de proyectos de construcción (promoción inmobiliaria). Sin embargo, el crédito para vivienda disminuyó 3,64% en el mismo periodo, cifra que responde principalmente a un menor crédito otorgado por el Biess. Los bancos que más crédito otorgaron en este segmento fueron Banco Pichincha C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.



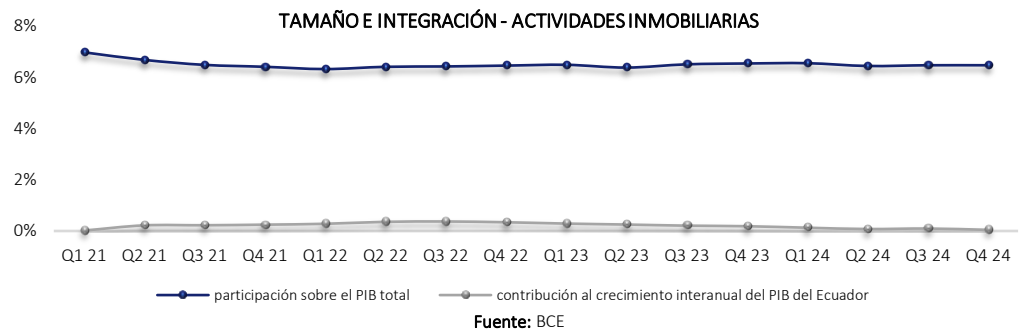
A marzo de 2025, el volumen de crédito en actividades inmobiliarias creció en 47,68% anual. Las principales entidades que otorgaron crédito inmobiliario fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Internacional S.A., y Banco

¹¹ BCE – Informe Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

Bolivariano C.A. y las actividades que más crédito recibieron fueron la compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, y la promoción de proyectos de construcción (promoción inmobiliaria). Sin embargo, el crédito para vivienda disminuyó -14,42% en el mismo periodo, cifra que responde principalmente a un menor crédito otorgado por el Biess. Los bancos que más crédito otorgaron en este segmento fueron Banco Pichincha C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco General Rumiñahui S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de las actividades inmobiliarias sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 6,44% en los últimos tres años, por encima de actividades como la manufactura de productos no alimenticios, las actividades financieras y la construcción, ubicándola dentro de las 10 actividades con mayor relevancia dentro del PIB del Ecuador.



Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido positiva, evidenciando las oportunidades de crecimiento y desarrollo que presentan las actividades inmobiliarias para el crecimiento de la producción a nivel nacional. Al cuarto trimestre de 2024, la participación fue de 6,47% mientras que el sector aportó en 0,05% al crecimiento del PIB nacional.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La incertidumbre política en el primer trimestre de 2025 ante las elecciones presidenciales, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad son factores claves que inciden en la demanda de vivienda propia y en la oferta de créditos, vinculada a un incremento de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos que ha elevado el costo de financiamiento externo para los bancos¹². Según la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE)¹³, a pesar de que las visitas de clientes interesados aumentaron 40% anual en 2023, las reservas netas disminuyeron 19%, lo que evidenciaría menores posibilidades de financiamiento en los últimos años.

Bajo la misma línea, la participación de mercado del BIESS en créditos hipotecarios ha disminuido desde 2024, lo que preocupa al sector, considerando que es el principal proveedor de créditos para la adquisición de vivienda terminada en el país. Según el reporte de la entidad, ese año se colocaron 1.190,3 millones de dólares en créditos para compra de vivienda. Mientras que entre enero y octubre del 2024 se entregaron apenas 452,1 millones de dólares. La cifra representa una caída significativa en los últimos 10 años¹⁴. Sin embargo, la institución busca colocar USD 1.000 millones en créditos hipotecarios durante todo el año 2025¹⁵. El objetivo es entregar más de 20.000 préstamos para vivienda, duplicando la cifra alcanzada en 2024, cuando entregó 8.500 de estos créditos. Para lograrlo, el Biess firmó el 26 de marzo un convenio estratégico con el clúster Constructores Positivos, estableciendo cuatro ejes de trabajo: campañas de difusión segmentada, análisis de datos para identificar zonas de alta demanda, ajustes periódicos en las condiciones crediticias y colaboración con el sector privado para dinamizar el mercado inmobiliario. Además, el mismo mes se lanzó el programa "Vivienda Premier", dirigido a afiliados, jubilados y pensionistas del IESS, con una tasa fija muy competitiva del 4,99 % anual para viviendas nuevas.

Por otro lado, el alza del salario básico unificado a USD 470 podría causar un incremento en los montos de créditos a los que se podrá acceder para compra de vivienda con la tasa de interés subsidiada por el gobierno en 2025 a

¹²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-viviendas-quito-guayaquil-samborondon/#:~:text=Al%20segundo%20trimestre%20de%202023,publikadas%20en%20octubre%20de%202023.>

¹³ Boletín del Sector Inmobiliario diciembre 2023 - APIVE

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025.html>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/biess-duplicar-creditos-hipotecarios/>

través de créditos VIS y VIP. Estos créditos tienen montos máximos que se ajustan cada año con el alza del salario básico y tienen la tasa de interés más baja del mercado: 4,99% anual¹⁶. El BCE proyecta un crecimiento y desarrollo del sector de 0,70% al cerrar 2025.

Las condiciones económicas son fundamentales en el mercado inmobiliario, ya que afectan tanto la capacidad de los compradores para obtener préstamos hipotecarios como la demanda general de propiedades. Además, la estabilidad económica del país impacta la confianza de los inversores y su disposición para hacer grandes inversiones en bienes raíces. Por otro lado, la innovación en el sector de la construcción está revolucionando el diseño y la construcción de propiedades. Desde nuevas técnicas de construcción hasta el uso de materiales avanzados y sostenibles, la industria está orientada a ofrecer propiedades de mayor calidad, seguridad y respeto por el medio ambiente¹⁷. Es por eso que el desarrollo del sector en la segunda mitad de 2025 y años futuros dependerá de una mayor estabilidad económica a nivel nacional, políticas que impulsen el crecimiento de la construcción, atracción de inversión privada y adaptación a tendencias¹⁸ marcadas por cambios demográficos, digitalización e innovación.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - actividades inmobiliarias	5,11%	3,66%	1,34%	0,70%	-2,31 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	3,50%	2,39%	2,12%	3,90%	0,16%	-3,74 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - variación anual	0,81%	-1,09%	3,83%	3,44%	-0,06%	-3,50 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	1,11%	0,00%	2,26%	2,97%	-0,10%	-3,07 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,81%	1,19%	0,72%	0,94%	0,88%	-0,06 p.p.
Empleo adecuado - construcción e inmobiliarias	38,80%	40,80%	34,00%	31,70%	37,40%	5,70 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	7,10%	6,20%	3,70%	4,90%	5,50%	0,60 p.p.
Tasa activa referencial - Inmobiliario	9,37%	9,91%	10,86%	11,50%	10,94%	-0,56 p.p.
Tasa activa referencial - VIP	4,96%	4,97%	4,99%	4,99%	4,99%	0,00 p.p.
Tasa activa referencial - VIS	4,98%	4,97%	4,99%	4,99%	4,99%	0,00 p.p.
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD)	8.521	9.226	9.138	1.927	1.824	-5,35%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

Un 67,59% de los activos consolidados del sistema de mutualistas en el país se concentró en la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, consolidándose como la principal mutualista en cuanto a monto total de activos al 30 de junio de 2025.

RANKING ENTIDADES FINANCIERAS POR MONTO TOTAL DE ACTIVOS	2022	2023	2024	JUNIO 2025
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	72,10%	70,58%	69,02%	67,59%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Azuay	18,64%	19,42%	21,04%	22,07%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Imbabura	5,78%	5,86%	5,19%	5,22%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Ambato	3,49%	4,15%	4,74%	5,13%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

De la misma manera, 68,57% del pasivo del sistema mutualista en Ecuador se concentra en Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha consolidándose como la principal mutualista en cuanto a monto total de pasivos al 30 de junio de 2025.

RANKING ENTIDADES FINANCIERAS POR MONTO TOTAL DE PASIVOS	2022	2023	2024	JUNIO 2025
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	72,97%	71,55%	69,94%	68,57%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Azuay	17,86%	18,44%	19,97%	20,97%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Imbabura	5,72%	5,88%	5,36%	5,18%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Ambato	3,45%	4,13%	4,73%	5,28%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-vip-vis-montos-aumento-salario/#:~:text=Con%20el%20incremento%20del%20salario,de%204%2C99%25%20anual.&text=Imagen%20referencial%20de%20una%20feria,en%20Quito%2C%20abril%20de%202022.>

¹⁷ <https://www.plusvalia.com/noticias/sabias-que/realidad-del-mercado-inmobiliario-ecuatoriano/#:~:text=El%202024%20se%20perfila%20como,todos%20los%20actores%20del%20sector.>

¹⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

PERFIL ORIGINADOR-
ADMINISTRADORA

EL ORIGINADOR

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda “Pichincha” es una Institución Financiera de Derecho Privado con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, mientras dure el proceso de transición en el que se encuentra. Su órgano máximo de Gobierno y la Junta General de Representantes de Socios, en cumplimiento al Código Orgánico Monetario y Financiero vigente desde septiembre del 2014, tomó la decisión de adherirse al sector de la Economía Popular y Solidaria dada su naturaleza mutual; y se somete a las normas de solvencia y prudencia financiera, y de contabilidad que se dictaren para el efecto.¹⁹

Misión: Entregar a nuestros clientes soluciones financieras e inmobiliarias eficientes, ejecutadas con Responsabilidad Social Empresarial.

Visión: Ofrecer vivienda y calidad de vida alcanzables para todos.

Cobertura

- 13 ciudades.
- 24 agencias a nivel nacional.
- Todos los cajeros automáticos de BANRED y todas las agencias de Servipagos.
- Alianza estratégica con Unión Andina, quien cuenta con oficinas en: Estados Unidos (New York y Plainfield) y España (Madrid, 2 oficinas y Barcelona).

CUENTA (USD)	2022	2023	2024	JUNIO 2025
Activos	880.287.492	841.229.653	871.660.359	887.514.300
Pasivos	819.539.771	784.745.617	814.836.293	835.744.623.
Patrimonio	60.747.221	56.484.036	56.824.066	51.769.677
Ingresos	96.611.866	97.805.827	95.721.396	46.185.696
Egresos	93.907.164	97.702.523	95.699.915	46.174.756
Utilidad Neta	2.704.703	103.304	21.481	10.939

Fuente: Mutualista Pichincha

ÍNDICES	2022	2023	2024	JUNIO 2025
Cobertura Patrimonial de Activos	70,52%	67,63%	64,68%	47,69%
Morosidad Bruta Total	4,19%	8,34%	8,97%	8,72%
Morosidad Cartera Consumo	8,27%	18,59%	21,20%	21,52%
Morosidad Cartera Inmobiliaria	1,97%	3,79%	4,37%	4,06%
Morosidad Cartera Microcrédito	1,24%	1,27%	1,54%	1,26%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	1,34%	1,34%	1,26%	1,15%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,02%	4,00%	3,84%	3,48%
ROE	4,66%	0,18%	0,04%	0,04%
ROA	0,31%	0,01%	0,00%	0,00%

Fuente: Mutualista Pichincha

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La entidad cuenta con Reglamento Orgánico Funcional, aprobado el 27 de febrero 2019 y Reglamento de Buen Gobierno, aprobado el 31 de marzo 2022. En cuanto a las convocatorias de la Junta General de Representantes de socios se realiza con un plazo de la convocatoria según Estatuto, es decir, por lo menos con 8 días de anticipación a la fecha de celebración de la Junta. El Estatuto, aprobado el 08 de julio 2020, contempla la posibilidad de que los Representantes de Socios incorporen puntos en la agenda de las Juntas Generales con la mayoría simple de los Representantes de Socios al momento que se instala la Junta General.

Es importante mencionar que, los Representantes de Socios son elegidos por todos los socios y los Representantes de Socios no pueden delegar su voto. Un punto por considerar es que, se requiere ser socio de la Mutualista para ser candidato a miembro de los Consejos. Cada socio tiene derecho a un voto sin importar el monto de su

¹⁹ Mutualista Pichincha Memoria de Sostenibilidad 2018

participación en el capital, cada Representante de Socios tiene derecho a un voto y ningún socio puede ser titular de más del 6% del capital de la Mutualista. Por estas razones, no hay una diferenciación de miembros independientes o vinculados en los Consejos. En adición, la Institución realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés contemplados en el Código de Ética y Comportamiento de la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.

Mutualista Pichincha está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Representante Legal, que es el Gerente General.

El Consejo de Administración de la compañía está en funciones desde el 29 de mayo de 2013. Además, existen reglamentos que aseguran el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo, los cuales incluyen: el Reglamento de Buen Gobierno actualizado al 31 de marzo de 2022, el Reglamento Interno aprobado el 20 de marzo de 2023 y el Reglamento Orgánico Funcional aprobado el 14 de junio de 2023. A continuación se detalla su conformación:

VOCAL	NOMBRE
Presidente	Ing. López Arjona M.
Principal	Lcdo. Gabela Arias R.
Principal	Arq. De la Torre Neira R.
Principal	Arq. Moreira Ortega M.
Principal	Sr. Peña Romero P.

Fuente: Mutualista Pichincha

Cada miembro del Consejo de Administración pertenece a cada uno de los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Cumplimiento
- Comité de Administración Integral de Riesgos
- Comité de Ética
- Comité de Retribuciones

NEGOCIO

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda formarán parte del sector financiero, popular y solidario, controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Se regirán por las disposiciones del Código, las aplicables para las cooperativas de ahorro y crédito en la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria, las regulaciones que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en sus estatutos. En virtud de dar cumplimiento a la Vigésima Novena Transitoria del Código anteriormente citado, mediante la Junta General Extraordinaria de Representantes de Socios del 25 de noviembre de 2014, Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha resolvió su permanencia en el Sector Financiero Popular y Solidario.

Mutualista Pichincha cuenta con dos líneas de negocio:

- Inmobiliario
- Financiero

Estrategia:

El Plan Estratégico ratifica el deseo de ampliar el acceso a vivienda a través del financiamiento; crear una estrategia de diversificación sin descuidar el foco en vivienda; mantenerse como una sociedad de personas con capital, más no de capitales, consolidar la responsabilidad social empresarial como eje de la gestión hacia todos los grupos de interés; y, fortalecer el canal comercial para que sea altamente competitivo y efectivo en el mundo de las captaciones.

Desde el momento que el originador, en este caso Mutualista Pichincha vendió su cartera y habiendo fenecido el plazo de reposición (60 meses), la cartera en poder del Fideicomiso se sostiene por sí sola sin considerar el desempeño del originador.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocio y una sólida estrategia para el desarrollo de sus funciones que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

La Mutualista Pichincha S.A., ha titularizado su cartera hipotecaria, en 15 ocasiones por medio de Fideicomisos Mercantiles y en 2 ocasiones cartera automotriz. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores, de acuerdo con el siguiente detalle:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
FIMUPI 3 (Liquidado)	2006	06-G-IMV-6959	35.000.000	Cancelada
FIMUPI 4 (Liquidado)	2007	Q.IMV.07.4356	64.510.618	Cancelada
FIMUPI 5	2008	Q.IMV.08.4389	64.988.136	Cancelada
FIMUPI 6	2009	Q.IMV.09.2303	40.000.000	Cancelada
FIMUPI 7	2010	Q.IMV.2010.5483	31.068.023	Cancelada
FIMUPI 8	2012	Q.IMV.2012.1403	30.000.000	Vigente
FIMUPI 9	2012	Q.IMV.2012.6526	35.000.000	Vigente
FIMUPI 10	2014	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	50.000.000	Vigente
VIP-MUPI 1	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018-00007191	15.000.000	Vigente
VIP-MUPI 2	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	14.998.000	Vigente
VIP-MUPI 3	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587	29.525.000	Vigente
VIP-MUPI 4	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542	45.164.000	Vigente
TC-AUT-MUPI 1	2021	SCVS-INMV-DRMV-2021-00006820	50.000.000	Vigente
VIP-MUPI 5	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909	59.750.000	Vigente
TC-AUT-MUPI 2	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042258	40.000.000	Vigente
VISP-MUPI 6	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517	60.000.000	Vigente
VISP-MUPI 7	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016782	51.259.231	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido Mutualista Pichincha, en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
FIMUPI 3	1	13	33.611.537
FIMUPI 4	1	19	64.505.051
FIMUPI 5	1	19	64.998.136
FIMUPI 6	1	18	40.000.000
FIMUPI 7	1	17	30.998.000
FIMUPI 8	1	17	30.000.000
FIMUPI 9	1	17	35.000.000
FIMUPI 10	1	6	50.000.000
VIP-MUPI 1	1	3	15.000.000
VIP-MUPI 2	1	3	14.998.000
VIP-MUPI 3	1	3	29.445.000
VIP-MUPI 4	1	3	45.164.000
TC.AUT-MUPI 1	6	5	50.000.000
VIP-MUPI 5	1	4	59.750.000
TC.AUT-MUPI 2	5	5	40.000.000
VISP-MUPI 6	1	3	58.907.000
VISP-MUPI 7	1	5	51.259.231

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

SERVIDOR MAESTRO (CUSTODIO)

CTH S.A. como originador, instruye a ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS como agente de manejo, delegar una serie de funciones a un Servidor Maestro que incluyen:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización."

Para actuar en esa condición, el originador escogió a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., entidad con amplia experiencia en la gestión de fideicomisos de titularización inmobiliaria entre ellos de cartera de vivienda. Cabe mencionar que CTH actuó anteriormente como fiduciaria y en lo posterior se ha desempeñado como soporte del manejo operativo de patrimonios autónomos.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mutualista Pichincha 8.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de agosto 18 de 2002.

La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

2024-2025 ACTUALIDAD	En la actualidad, ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS es una empresa tecnológica, automatizada, con nuevos procesos, un enfoque comercial especializado por segmento y presencia en canales virtuales.
2022 IMAGEN CORPORATIVA	ANEFI S.A. cambia de imagen corporativa, lanza su APP, renueva su página web y crea nuevos productos de inversión.
2015 - 2020 SEGUNDA EXPANSIÓN	ANEFI S.A. descentraliza y expande sus operaciones con una gestión comercial focalizada y proactiva.
2014 CONSOLIDACIÓN	ANEFI S.A. consolida su grupo accionarial, incorporando a profesionales destacados en los campos de economía y finanzas, y decide relanzar el negocio de fondos de inversión.
2012 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	Produbanco vende sus acciones a un grupo de 8 accionistas y la Superintendencia de Compañías aprueba el cambio de denominación de PRODUFONDOS a ANEFI S.A., Administradora de Negocios Fiduciarios.
1995-2011 EXPANSIÓN	PRODUFONDOS opera con sus dos líneas de negocio: negocios fiduciarios y fondos de inversión. Se posiciona entre las 5 mayores Administradoras de Fondos del mercado ecuatoriano, y entre las tres mejores, según publicaciones especializadas.

1994 CATASTRO PÚBLICO	PRODUFONDOS fue inscrita en el Catastro público del Mercado de Valores y obtuvo el permiso de operación, como parte del Grupo Financiero encabezado por Produbanco.
1994 CONSTITUCIÓN	ADMINISTRADORA DE FONDOS PRODUFONDOS S.A. se constituyó mediante escritura pública celebrada en la ciudad de Quito, el 04 de marzo de 1994, ante el Notario Décimo Octavo del Cantón Quito y debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 14 de marzo de 1994.

Fuente: ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

La administradora de fondos tiene un capital autorizado de USD 1.000.000 y un capital suscrito y pagado de USD 1.000.000,00. Los accionistas son:

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	271.366	27,14%
Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	239.830	23,98%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	162.000	16,20%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	143.465	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	50.830	5,08%
Orellana Heredia Edgar Bernardo	Ecuatoriana	50.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	35.000	3,50%
Bachmann Aiko Jennifer	Ecuatoriana	34.070	3,41%
Holding Quito Pantheon Ventures S.A.S.	Ecuatoriana	13.439	1,34%
Total		1.000.000	100,00%

Fuente: SCVS

La Fiduciaria es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Gerente General y el Presidente del Directorio, quienes tendrán las atribuciones que les compete según las leyes y las que le señalen el Estatuto. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de la compañía.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La Administradora mantiene cinco fondos de inversión, además de la administración de fideicomisos.

- Corto Plazo CP-1
- Seguro FS-2
- Óptimo
- FM-3
- Semilla FAS-5

Cada uno de los fondos mantiene características específicas y va enfocado a diferentes grupos de interés. En total la Administradora maneja más de USD 1.000 millones de activos en más de 12.000 negocios fiduciarios y fondos de inversión.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

PÉRFIL ESTRUCTURA

INSTRUMENTO

Con No. de Inscripción 2012.1.02.01025, en la ciudad de Quito el día 19 de marzo de 2012; la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha presentó la titularización dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5, con No. de Resolución Q.IMV.2012.1403.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha – Mutualista Pichincha						
Agente de Manejo	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.						
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.						
Custodio	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 – Mutualista Pichincha						
Forma de Presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores TCIMUPI 8.						
Monto de Emisión	Hasta por USD 30.000.000,00.						
Monto Colocado	USD 30.000.000,00.						
Valor del Activo	USD 30.000.000,00						
Garantías del Activo	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 125% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de desgravamen y vida que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado y de vivienda y líneas aliadas.						
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.						
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO SI 5,00% < TPP<12,00%	RENDIMIENTO SI TPP>=12,00% < 6 TPP<=5,00%
APLHA	Serie 1	10	100.000	1.000.000	22	5%	
Clase A1	Serie 1	30	10.000	15.800.000	65	TPP – 4,94%	58,83%
	Serie 2	50	50.000				
	Serie 3	50	100.000				
	Serie 4	40	200.000				
Clase A2	Serie 1	35	10.000	8.100.000	103	TPP – 4,13%	65,58%
	Serie 2	25	50.000				
	Serie 3	25	100.000				
	Serie 4	20	200.000				
Clase A3	Serie 1	6	50.000	2.400.000	120	TPP – 3,43%	71,42%
	Serie 2	7	100.000				
	Serie 3	7	200.000				
	Clase A4	Serie 1	6				
Serie 2		7	100.000				
Serie 3		8	200.000				
Serie 4		1	99.000				
Clase A5	Serie 1	100	10	1.000	163	Excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.	
Objetivo	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.						
Fecha de Emisión	marzo de 2012						
Fecha de Vencimiento	octubre de 2025						

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 fue constituido mediante Escritura Pública el 26 de agosto de 2011, ante el Notario Tercero del cantón Quito, cuyo originador es la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración

de los correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El FIMUPI 8 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMUPI 8, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los TCIMUPI OCHO, 5) Los bienes en que el FIMUPI 8 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMUPI 8.

El 15 de marzo de 2012 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 30.000.000,00.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de diciembre de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato.

ETAPAS DE LA TITULARIZACIÓN

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

- Etapas de acumulación, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.
- Etapas de repago o amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

CARTERA TITULARIZADA

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	JUNIO 2025
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	120 créditos
Saldo de capital promedio	USD 10.131,98
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	13,04%
Relación Cuota - Ingreso:	16,60%
Plazo máximo	237 meses
Plazo transcurrido promedio	149 meses
Plazo remanente promedio	19 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

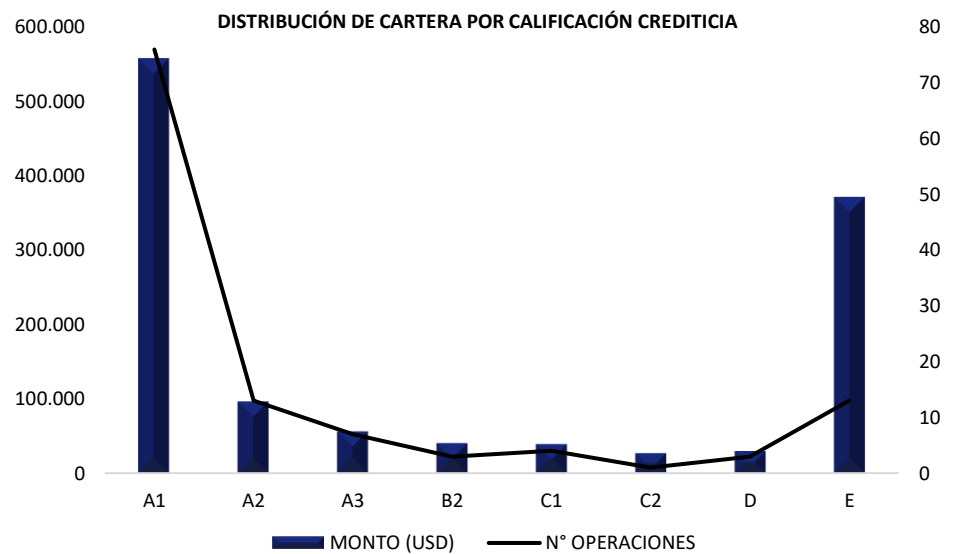
Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

DISTRIBUCIÓN CARTERA

DISTRIBUCIÓN CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	386.676	31,80%	82	68,33%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	305.323	25,11%	22	18,33%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	137.064	11,27%	6	5,00%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	230.187	18,93%	7	5,83%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	42.867	3,53%	1	0,83%
Mayor a USD 50.001,00	113.720	9,35%	2	1,67%
Total	1.215.837	100,00%	120	100,00%

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMUPI 8 presentó a junio de 2025 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 16,60%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 13,04%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 30 de junio de 2025 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 557.288,35. El 41,66% estuvo vencida y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.



Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

Del saldo total del capital de la cartera el 58,34% es cartera por vencer, 26,44% es cartera vencida y 15,22% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 72 a 237 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 180 a 185 meses.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (JUNIO 2025)	PARTICIPACIÓN
Ambato	0,29%
Azogues	1,18%
Cuenca	4,51%
Guayaquil	22,12%
Ibarra	10,34%
Latacunga	3,60%
Loja	4,30%
Manta	5,64%
Portoviejo	4,06%
Quevedo	4,47%
Quito	35,23%
Riobamba	3,56%
Santo Domingo	0,70%
Total	100,00%

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Quito con 35,23% seguido por la ciudad de Guayaquil con un 22,12% y el resto de las plazas tienen colocado el 42,65% restante.

FLUJO DE PAGOS

Al 30 de junio de 2025, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERIODO	CLASE ALPHA (USD)		CLASE A1 (USD)		CLASE A2 (USD)		CLASE A3 (USD)		CLASE A4 (USD)		CLASE A5 (USD)	
	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES	CAPITAL	INTERES
2012	-	420.729	2.474.094	626.994	-	387.533	-	126.910	-	143.693	-	-
2013	1.000.000	741.188	5.062.519	637.273	-	538.656	-	176.400	-	199.727	-	-
2014			4.383.903	364.107	-	538.656	-	176.400	-	199.727	-	-
2015			3.371.871	129.219	-	538.656	-	176.400	-	199.727	-	-
2016			507.614	3.677	2.528.241	471.478	-	176.400	-	199.727	-	-
2017					2.606.587	291.026	-	176.400	-	199.727	-	-
2018					2.287.732	119.844	-	176.400	-	199.727	-	-
2019					677.441	10.098	1.150.911	151.171	-	199.727	-	-
2020							1.249.089	46.132	111.548	199.727	-	-
2021									1.549.332	133.462	-	-
2022									1.038.119	28.907	-	280.927
2023											-	968.256
2024											-	745.800
2025											-	400.091
TOTAL	1.000.000	1.161.917	15.800.000	1.761.269	8.100.000	2.895.948	2.400.000	1.382.613	2.699.000	1.903.881	-	2.395.074

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

Los montos de capital correspondientes a las Clases A5 continúan vigentes, habiéndose pagado en su totalidad el capital de las Clase ALPHA, A1, A2, A3 y A4 en enero de 2013, 2016, 2019, 2020 y 2022 respectivamente.

Ampliando lo descrito en la siguiente tabla, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 1.000,00 correspondientes a las Clases A5, que se mantiene vigente a junio de 2025. A la fecha de corte, se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 29.999.000 de capital y USD 11.500.702 por concepto de intereses.

PAGOS INVERSIONISTAS	MONTO (USD)	CAPITAL PAGADO (USD)	INTERESES PAGADOS (USD)	TOTAL PAGADO (USD)	SALDO POR PAGAR (USD)
ALPHA	1.000.000	1.000.000	1.161.917	2.161.917	-
A1	15.800.000	15.800.000	1.761.269	17.561.269	-
A2	8.100.000	8.100.000	2.895.948	10.995.948	-
A3	2.400.000	2.400.000	1.382.613	3.782.613	-
A4	2.699.000	2.699.000	1.903.881	4.602.881	-
A5	1.000	-	2.395.074	2.395.074	1.000
Total	30.000.000	29.999.000	11.500.702	41.499.702	1.000

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recuperado de capital por USD 28.544.292, provenientes de los abonos a cuotas en un 55,52% y por pre cancelaciones en un 31,97%, el restante 12,51% es producto de abonos extraordinarios y otros. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS (USD)	PRECANCELACIONES CLIENTE (USD)	ABONO Y CANCELACIONES DE CUOTAS (USD)	SUMAS DE ABONOS CAPITAL VPC (USD)	VENTAS/ CANJES (USD)	REESTRUCTURACIONES Y SUSTITUCIONES (USD)	SUMA DE ADJUDICACIONES (USD)	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL (USD)
2012	1.155.348	1.807.097	1.562.791	-	-326.840	-	-	4.198.396
2013	687.868	1.948.435	1.859.584	-	-	-	-	4.495.887
2014	517.667	1.397.425	1.783.744	-	-	-	-	3.698.836
2015	507.513	743.051	1.606.007	-	2.835	-	-	2.859.405
2016	260.134	872.350	1.463.856	-	-	-	-	2.596.339
2017	173.092	575.348	1.366.889	-	5.925	115.309	-	2.236.563
2018	151.480	433.665	1.269.282	-	-	59.408	-	1.913.835
2019	45.475	379.730	1.149.305	15.483	-	21.370	-	1.611.363
2020	40.665	172.801	884.403	12.809	-	-2.024	-	1.108.655
2021	66.495	307.756	954.692	18.640	-	-2.148	-	1.345.434
2022	52.196	214.579	716.268	14.722	-	-1.843	3.275	999.197
2023	970	193.082	606.812	6.699	-	-839	-	806.724
2024	393	122.325	548.521	2.419	-	-	-	673.658
2025	6.194	58.733	254.106	-	-	-	-	319.032,93
Total	3.665.490	9.226.377	16.026.259	70.772	-318.080	189.232	3.275	28.863.325

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

MECANISMO DE GARANTÍA

Los Títulos Valores tendrán como mecanismo de garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinadas(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2, A1 y Alpha, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y Alpha; y finalmente una subordinación de la Clase A1 respecto a la Clase Alpha. Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La Clase Alpha es privilegiada respecto de las Clases A1, A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 79,78% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 53,85% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A4 y A5 es subordinada del resto de Clases, cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 24,69% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

Para cumplir con lo anterior, de acuerdo con la etapa, los Títulos Valores tendrá la siguiente prelación en sus pagos.

Etapas de reposición

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, si existen.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A4, si existen.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Exceso de flujos remanente no pagados de la Clase A5, si existen.
- Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

Etapas de amortización

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses de la Clase A2 si existen.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, Si existen.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.

- Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
- Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A junio de 2025, se mantiene vigente la Clase A5. En consecuencia, la Clase A5 contó con una cobertura de 239.507,40%.

MECANISMOS DE GARANTÍA	ORIGINAL		JUNIO 2025	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
Alpha	1.000.000	2900,00%	CANCELADO	
A1	15.800.000	83,54%	CANCELADO	
A2	8.100.000	62,96%	CANCELADO	
A3	2.400.000	112,50%	CANCELADO	
A4	2.699.000	0,04%	CANCELADO	
A5	1.000		1.000	239.507,4%
Total	30.000.000		1.000	

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA (USD)
1.267,41	1.267.414,69	1.000,00

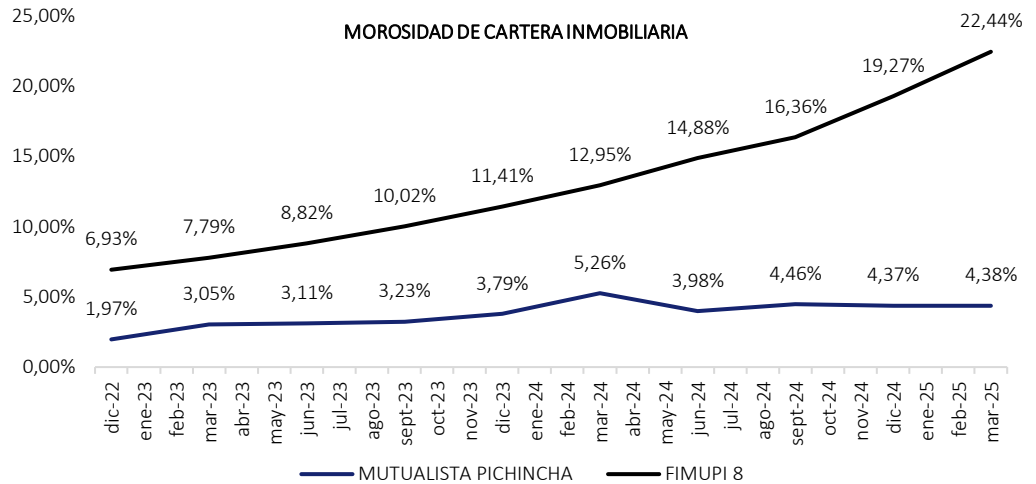
Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

El total de activos del Fideicomiso, al 30 de junio de 2025, mantiene una cobertura de 1.267,41 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 2,70% de los valores en circulación. Al mantener únicamente un saldo por pagar a los inversionistas de USD 1.000,00 carece de relevancia el cálculo, al estar totalmente cubierto por intereses extraordinarios acumulados.

Un comparativo entre la morosidad de la cartera inmobiliaria y vivienda de interés público del Originador (Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha) y la cartera titularizada del FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 8 evidencian una tendencia creciente en la morosidad, mientras que aquella del Originador mantiene constantes fluctuaciones, con una tendencia al alza. En vista de la naturaleza del fideicomiso y su estructura de amortización, el saldo por pagar disminuye gradualmente, lo que conduce a una posible acumulación de cartera vencida con el tiempo. Aunque, a pesar de anticipar un incremento importante en la morosidad a medida que se amortiza, es fundamental destacar que el nivel de riesgo del fideicomiso es bajo al quedar pendiente por cancelar la última clase subordinada.



Fuente: SEPS y CTH S.A., elaborado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

ESCENARIOS	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
Optimista	10,52%	0,29%	8,00%
Probable	17,89%	1,57%	5,00%
Pesimista	24,71%	2,70%	2,60%/9,10%

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 41,66% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada A5 y que los haberes de los inversionistas de las clases privilegiadas se encuentran canceladas. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume los tenedores de la clase subordinada. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 13,04%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FIDEICOMISO

Los activos del fideicomiso al cierre de junio 2025 contabilizaron USD 1.449.246 compuestos principalmente de cartera de créditos (83,89%). Por su parte, los pasivos totales fueron por USD 1.448.246 compuestos casi en su totalidad por los valores en circulación (99,38%). El patrimonio, compuesto únicamente por el capital social fue de USD 1.000.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 55.525, compuestos en su mayor proporción por gastos de operación (54,24%), mientras que los ingresos fueron compuestos en su totalidad por intereses y descuentos ganados.

ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activos	1.449.246
Fondos disponibles	51.577
Cartera de créditos	1.215.837
<i>Por vencer</i>	709.337
<i>Cartera que no devenga intereses</i>	185.026
<i>Cartera vencida</i>	321.475
Cuentas por cobrar	173.229

ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Bienes realizables	8.603
Pasivos	1.448.246
Obligaciones inmediatas	1.439.228
Cuentas por pagar	8.018
Valores en circulación	1.000
Patrimonio	1.000
Capital social	1.000
Gastos	55.525
Intereses causados	19.224
Comisiones causadas	6.092
Gastos de operación	30.116
Otros gastos y pérdidas	93
Ingresos	55.525
Intereses y descuentos ganados	55.525

Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

En opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (Clase A5)

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.*

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8 "FIMUPI 8" ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DEL ORIGINADOR	Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
PATRIMONIO AUTÓNOMO	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
CARTERA TITULARIZADA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.