

Ecuador
Calificación inicial

Valores VACBLOJA 1

Calificación

Clase	Calificación
A4 y A5	AAA

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

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."

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco de Loja S.A.
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- *Servidor maestro y custodio:* CTH S.A.
- *Agente Pagador:* DCV-BCE

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(593 2) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Ma. Sara Flores
(593 2) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **otorgar** la calificación de '**AAA**' a las clases **A4 y A5**, emitidas por el Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, BLOJATH 1. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada.

Alta cobertura de mecanismos de garantía: La subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso ha acumulado un elevado sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial, este sobrecolateral ha ido incrementando de manera significativa desde el inicio de la titularización y se espera que siga aumentando en concordancia con el plazo transcurrido y las características de la estructura.

Cumplimiento del plazo legal en escenarios de estrés: Las clases Alpha, A1, A2 y A3 han sido canceladas por lo cual el colateral acumulado se debe destinar al pago de las clases A4 y A5. Si bien el plazo promedio de la cartera es superior al plazo remanente para cada clase, el exceso de activo subyacente le permite al Fideicomiso cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma incluso en un escenario de estrés elevado, consistente con la calificación otorgada.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco de Loja. Si bien la cartera en riesgo tiene a la fecha de corte una participación representativa dentro del total de cartera, este hecho se ve influenciado por la reducción del saldo del activo subyacente. Si se calcula el indicador con el saldo de cartera inicialmente transferido, se concluye que su comportamiento crediticio ha sido adecuado.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

Alcance de la calificación: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.



PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes y sus reformas.
- Estados financieros del Fideicomiso a 2020 auditados por la empresa Grant Thornton y 2019 auditados por Moore & Asociados. En ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta el 31 de diciembre-2021, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Estados financieros del año 2020 de Banco de Loja S.A., auditados por la empresa Pricewaterhouse Coopers del Ecuador, con opinión limpia sobre su razonabilidad. Información relevante sobre el originador de la cartera y sus políticas de originación y cobranza.
- Estados financieros de Anefi S.A. con corte a diciembre-2021. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Diferimiento de pagos de créditos de clientes.

El 15 de mayo de 2020 en la Asamblea de Inversionistas de los títulos, se resolvió diferir hasta tres cuotas en los créditos del fideicomiso; ampliando el plazo del crédito por hasta tres cuotas, los intereses correspondientes al periodo de diferimiento serán cobrados en el plazo remanente del crédito. El diferimiento no implicó una modificación del plazo legal de los Valores.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del

estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 10.5% del saldo insoluto actual.

A la fecha de corte, la morosidad de la cartera con más de tres cuotas vencidas representa el 3.54%. La cartera que se considera deteriorada, por encontrarse en procesos legales o prejudiciales de recuperación, y/o mantener 6 cuotas o más vencidas llega a USD 87.6M, o 6.8% del saldo actual. Dentro de este valor se incluyen USD 42.5M de créditos que tienen 1 cuota vencida pero ya se encuentran en demanda judicial.

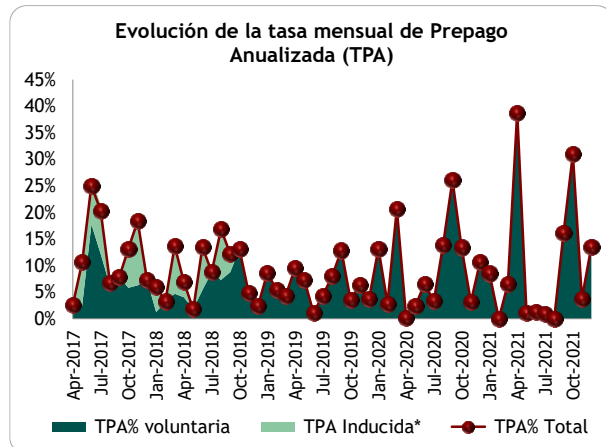
Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye el flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio, un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis sobre el saldo de la cartera, sin incluir dichos créditos, llega a 3.9%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado según el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se mantiene en 10.39% desde el inicio de la titularización y 10.34% en promedio del último año. En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente.

El prepago total histórico de la cartera de créditos muestra una volatilidad baja, de alrededor de 0.6%, debido a este bajo nivel de desviación estándar, y considerando la perspectiva del entorno económico actual, se espera que el prepago se mantenga en los niveles actuales o disminuya.

Mientras mayor sea la brecha entre la tasa de financiamiento de los créditos titularizados y la tasa del mercado, mayor será el incentivo por prepagar la cartera.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases vigentes no son sensibles a tasas de prepago elevadas. En este caso un incremento en el prepago ayuda a que las clases actuales se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como mecanismo de garantía de la emisión la subordinación de las clases. El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases (Clase A5 respecto del resto de clases; de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha; de la Clase A3 respecto de las Clases A2, A1 y Alpha; de la Clase A2 respecto de las clases A1 y Alpha y, de la Clase A1 respecto de la Clase Alpha); a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión.

A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización, dentro de la cual el agente de manejo deberá aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la Clase Alpha, si existen.
- Intereses de la Clase Alpha correspondientes al mes de pago.
- Rendimiento extraordinario correspondiente a la Clase Alpha.
- Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago¹
- Intereses atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital 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.
- Capital 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.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existen.

¹ Valor acumulado para el pago de capital al vencimiento del plazo de la Clase

- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 y exceso de flujos.

Para la Etapa de Titularización, se define como “clase en amortización” en primer lugar, a la Clase Alpha. Luego de acumulado el monto que cubra el valor nominal de la clase Alpha, se considerará a la Clase A1 se considera en amortización, posteriormente la clase A2, y así sucesivamente hasta la Clase A4. En caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de la Clase A4, podrán ser cancelados con la transferencia al 100% de su valor en libros, de los activos existentes del Fideicomiso. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A4, se considera en amortización a la clase A5. Esta clase final será cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Los pagos de capital de la clase en amortización y los intereses de los títulos valores, se pagarán el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Se exceptuó el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumuló para pagar en el día de pago del segundo mes. La fecha de cierre es el último día de cada mes.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan tal como se define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios²
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación³

= Flujo disponible

- Pago de intereses del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización.

- Asignación de Capital para el pago de la Clase Alpha⁴
- Capital ordinario del correspondiente mes de pago⁵

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera
- Rendimiento no pagado a la clase más subordinada⁶
- Rendimiento Extraordinario no pagado de la clase Alpha

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización del Comité de Vigilancia, de vender cartera para pagar en las fechas previstas a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento de gestión.

Por último, en el contrato del fideicomiso el originador declara bajo juramento que:

1. Los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso han sido obtenidos legítimamente y no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros, ni tampoco tienen causa u objeto ilícito,
2. Por efecto de la constitución del fideicomiso el originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria.
3. La información proporcionada al agente de manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización es fidedigna, real y completa, por lo que se hará penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información, salvo errores detectados y que se corrijan en su debido momento.
4. En cada anexo de contrato de compraventa debe declarar expresamente y bajo su responsabilidad que, a la fecha de transferencia y en cada anexo de contrato de compraventa, los créditos hipotecarios: a. Existen física y legalmente, y, por

² Corresponde al capital programado y no programado

³ Excluido el premio en compra de cartera

⁴ El valor del capital a asignar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

⁵ El valor del capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

⁶ Corresponde al generado en Etapa de Reposición, si existiere

lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables. **b.** Son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los contratos de Mutuo, han sido oportuna y debidamente registradas en los Registros de la Propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad. **c.** El Originador no ha entablado juicio o litigio alguno contra los deudores de la Cartera Hipotecaria y que no tiene noticia que alguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia. **d.** No se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos.

Dentro de las obligaciones del Originador se encuentran:

1. Venta inicial de los créditos con garantía hipotecaria para la constitución del Fideicomiso.
2. Realizar las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que garantizan los créditos hipotecarios que adquiera el fideicomiso de titularización.
3. Suministrar al Fideicomiso información exacta y veraz sobre la cartera hipotecaria incluyendo, pero sin limitarse a las condiciones de estos, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva.
4. Recomprar al fideicomiso la cartera transferida que presente evidentes fallas formales o de fondo en la documentación del título de crédito o de la garantía hipotecaria que pongan en riesgo su ejecución. El precio de la recompra será el mismo que el fideicomiso pagó al momento de la transferencia inicial. El originador en ningún caso responderá por la solvencia de los deudores de la cartera hipotecaria objeto de la cesión.
5. Mantener indemne al Agente de manejo y a todos sus accionistas, directores, oficiales, agentes, empleados, asesores externos, consultores y sociedades vinculadas y afiliadas, de toda pérdida, reclamo o perjuicios, incluso gastos legales en los que razonablemente tenga que incurrir, resultantes o como consecuencia de o en relación con la suscripción, ejecución, cumplimiento, rescisión de la presente titularización y/o la emisión de los títulos inherentes al proceso.

Mecanismos de garantía

Además de lo indicado, los activos titularizados cuentan con: (i) Hipotecas que cubren los créditos

de la siguiente manera: deben tener una relación deuda avalúo máxima de 80%. (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. (iv) Los demás activos que integran el Fideicomiso.

La presente titularización se ha fortalecido paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera.

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (10.53%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera y fondos disponibles netos	Cobertura pérdida base (veces)
A4 y A5	598.8%	56.89

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, esta cobertura sería mayor.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A4.

Los fondos disponibles del Fideicomiso se encuentran en una cuenta a la vista en el Banco de Loja, entidad no calificada por BankWatch Ratings; sin embargo, no consideramos que represente riesgos significativos en el plazo remanente de la emisión.

Gastos de operación

Dentro de los gastos se consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión de custodia, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 2,916.2 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 1.0562% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos

proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta utilizada en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara el flujo con las obligaciones mensuales del Fideicomiso según la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

El modelo de flujo de caja considera la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso, que impide que el capital recaudado se utilice para cubrir faltantes de interés de una clase distinta a la preferente. Si bien en condiciones normales la característica antes explicada no tendría un impacto directo en la capacidad de pago de las clases, en escenarios de estrés elevados sí lo tiene, fortaleciendo las clases con mayor prelación y generando el efecto contrario en las más subordinadas.

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión. Esto se da debido al aporte del exceso de interés mensual utilizado durante la etapa de amortización para acelerar el pago de la clase preferente, generando un sobrecolateral creciente en el tiempo. Bajo las tendencias actuales se espera que su capacidad de pago se vaya fortaleciendo en el tiempo, gracias al sostenido crecimiento del sobrecolateral de cartera.

Luego de la cancelación completa de las clases Alpha, A1, A2 y A3, la capacidad de pago de las clases A4 y A5 se ha fortalecido en relación con la emisión. Se espera que con el transcurso del plazo se fortalezca aún más por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos. Al momento la clase ya no es sensible a variaciones en los niveles de prepago, puede soportar escenarios de deterioro elevados de su activo subyacente, y está en amplia capacidad de cumplir sus obligaciones dentro del plazo legal establecido.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de los valores vigentes de la emisión calificada:

Clase	Clase A4	Clase A5
Monto Emitido (USD)	1,230,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	245,886	1,000
Plazo legal	119 meses	120 meses
Plazo remanente	12 meses	13 meses
Tasas de interés:	Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Se pagarán TPP - márgenes establecidos o dependiendo de escenarios de la TPP: Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%; en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%.	
Fecha de emisión	28-Feb-13	28-Feb-13
Fecha venc. legal	31-Dec-22	31-Jan-23

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el cuadro anterior. Respecto a la tasa de interés de las Clases, estas se definen en función de la TPP con márgenes establecidos y escenarios de la misma. A continuación, se detallan los valores de la tasa de interés para las clases A4 y A5.

	TPP < 8%	8% <= TPP <= 12%	TPP > 12%
Clase A4	57.75%	TPP - 3.38pp	71.83%
Clase A5	Excedente: Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		

El 28 de febrero de 2013, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VACBLOJA 1 10, distribuidos en las clases Alpha, A1, A2, A3, A4, A5 por un total de

USD 50MM. En agosto 2014 inició la etapa de amortización.

La Clase A4 a la fecha es actualmente la clase en amortización. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como interés extraordinario todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Evolución del activo de respaldo

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Mutualista Pichincha y que fueron vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión.

La cartera debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador, en los términos establecidos en el Programa en el Anexo de Definiciones.

- Monto máximo del préstamo hipotecario USD 217,000.
- Relación Deuda/Avalúo (DAV): el DAV no deberá exceder el 80%; con un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): no mayor al 35%.
- Vencimiento: El vencimiento original, máximo, de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.
- Los créditos hipotecarios tienen calificación A1, A2 o A3.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con la relación a las tasas activa o pasiva referencial publicadas por el Banco Central del Ecuador.

La cartera cuenta además con pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adecuado.

Los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca, adicionalmente podrán contar con garantía fiduciaria.

Información corte a	dic.-21
Fondos Disponibles (US\$ M)	60,438
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	1,271,533
Total	1,331,971
Número de Operaciones	131
Monto Promedio Crédito (US \$)	9,706
Tasa Prom Ponderada Interés Anual	10.78%
Plazo Original Prom p. (meses)	143
Plazo Remanente prom p. (meses)	53
Madurez prom p. (meses)	90
CIN prom pond	17.00%
DAV Actual prom pond	20.04%
DAV Original prom pond	53.04%
Concentración Regional:	
Loja	87.3%
Pichincha	4.7%
Zamora Chinchipe	3.5%
Morona Santiago	2.4%
Otras Provincias (<2%)	2.0%

A la fecha de corte, el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 60.4M y por 131 operaciones de cartera inmobiliaria otorgadas por el Banco de Loja cuyo valor asciende a USD 1.3MM. Cabe indicar que, del efectivo indicado se encuentra en una cuenta corriente a nombre del Fideicomiso en Banco de Loja.

La cartera de vivienda puede tener garantía hipotecaria o fiduciaria, consistente en el aporte de los bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía.

La cartera muestra baja diversificación geográfica, concentrando en Loja más del 85% de la cartera.

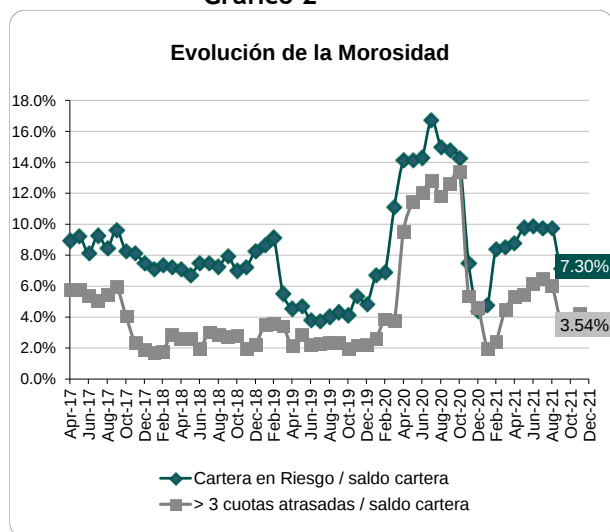
La relación de deuda avalúo (DAV) promedio se encuentra en rangos adecuados. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), el indicador evidencia una adecuada capacidad de pago de los deudores en función de su ingreso mensual.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 53 meses, superior al plazo legal remanente de las clases emitidas (13 meses). El riesgo de descalces de plazo en la estructura se compensa con los niveles de sobrecolateral acumulados. La cartera registra en promedio una madurez de 90 meses.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protegería el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 7.3% del saldo total y la morosidad se encuentra en 3.54%, se aprecia una disminución de la mora posterior al pico más alto durante la pandemia en el año 2020. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, la cual alcanza los USD 87.6M, representando el 6.89% del saldo actual. Adicionalmente, existen créditos reestructurados por USD 332.3M.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

Banco de Loja

Originador y Administrador de Cartera

Banco de Loja S.A. es el originador de la presente titularización y de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso.

Adicionalmente, realiza la administración de la cartera fideicomitida, que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución. No obstante, en función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de cartera, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de Banco de Loja, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina. El Banco cuenta con más de 50 de vida institucional y su enfoque principal es la región Sur del Ecuador.

El Banco representa a diciembre-2021 el 4.2% de los activos de los Bancos Privados Medianos según datos de la SB y el 1.4% del total del sistema.

La Institución tiene una cobertura en 11 ciudades del país, a través de 19 agencias a nivel nacional (12 en la provincia de Loja, 2 en Quito y 5 repartidas en Zamora Chinchipe, El Oro y Morona Santiago).

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantenga el Fideicomiso en la institución.

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

El Banco de Loja cuenta con tres productos para el segmento de crédito inmobiliario: CREDIVIVIENDA, CREDITERRENO y CREDICASA. Cada uno de los productos cuenta con obligatoriedad de seguro de desgravamen y seguro de incendios (excepto para terrenos). Adicionalmente, cuentan con requisitos generales y requisitos particulares dependiendo del producto y del cliente (empleados, rentistas, jubilados u otros). Los montos, plazos, tasas y demás características establecidas para cada producto están definidos en los manuales de producto vigentes.

El crédito inmobiliario es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, otorgado a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de vivienda nueva o usada; adquisición de un terreno destinado a la vivienda; construcción de vivienda en terreno propio; o para realizar mejoras en el inmueble propio.

La colocación de los créditos inmobiliarios cuenta con la etapa de verificación y digitación; etapa de análisis y la etapa de aprobación. Durante el proceso, se encuentran involucrados un asesor de negocio, personal de la Unidad de Análisis de Crédito y, personal definido en la matriz vigente de riesgos dependiendo del riesgo establecido de la operación.

Además, la concesión de crédito debe observar y cumplir las disposiciones de las Políticas y el Manual de Procesos de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos incluido el Terrorismo.

Las Políticas Generales de Crédito del Banco de Loja contienen las normas generales para una correcta ejecución del proceso crediticio. El otorgamiento y descripción de los créditos otorgados por la institución están normados por las Resoluciones emitidas por la entonces Junta de Regulación Monetaria y Financiera. Los créditos inmobiliarios están sujetos a una evaluación

permanente en función de la antigüedad de sus dividendos de pago y la calificación se extiende a la totalidad del monto adeudado (por vencer, vencido y que no devenga intereses).

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La Unidad de Gestión de Cobro está actualmente compuesta por una Gerencia, un Jefe de Recuperación, un analista de cobranza, dos Supervisores de Recuperación (un prejudicial y un judicial); un asistente jurídico, gestores de recuperación y, soporte administrativo.

El proceso de cobranza dependerá de la morosidad de cada caso y se lo realiza por etapas. Las etapas van desde la preventiva hasta la etapa judicial, que consta de dos fases, la primera de manejo interno que tiene como objetivo evitar la demanda por medio de la disminución del rango de mora; si este último proceso llega la fase abogados externos, se procede con la demanda y ejecución de las garantías. La estrategia de cobranza temprana y pre-judicial involucra la utilización de distintos medios de comunicación, entre los que se cuentan los SMS, correos electrónicos, llamadas telefónicas, visitas al domicilio del cliente, cartas recordatorias entre otros. La Unidad revisa semanalmente las gestiones realizadas y sus resultados.

El Banco cuenta con una página de cobranzas, que permite comunicación e ingreso de la gestión que realizan los abogados y comisionistas externos, desde ahí, se obtiene alguna reportería para monitoreo y control de gestión; y, otra parte del sistema CRONOS, donde se ingresa la gestión por cada gestor de cobranza, así como información para reportería.

Adicionalmente, el Banco cuenta con un "Procedimiento de Contingencia para Cobranza de Cartera". Esta política de respaldo define los pasos a seguir para reanudar el proceso de cobranza de cartera en caso de una interrupción imprevista de las actividades por eventos catastróficos o problemas tecnológicos. El procedimiento contiene principalmente: normas generales, perfiles y niveles de responsabilidad, diagramas de flujo, ejecución del plan de contingencia, plan de comunicación y activación de contingencia.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ANEFI S.A. (Agente de manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización. A diciembre-2021 reportan un patrimonio de USD 2.5MM por administración de fondos de terceros.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las siguientes facultades a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro.

Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 45 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- 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.

Presencia Bursátil del Valor

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

El Banco de Loja no posee procesos adicionales al proceso en este informe. Adicionalmente, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la titularización en el semestre correspondiente a la fecha de corte.

ANEXO 1

Entorno Económico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%⁷.

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China⁸. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7%.

Se teme sin embargo que, para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo⁹. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para

México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el Banco Mundial: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de commodities y, políticas fiscales y monetarias estrictas¹⁰.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -8.2% en 2020. Al tercer trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 7.8%¹¹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.59%¹² en 2021, alineado con el 3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022¹³.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones

⁷ Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

⁸ EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

⁹ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

¹⁰ Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

¹¹ BCE - CTASTRIM 117

¹² BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

¹³ El Comercio - "El Banco mundial proyecta que economía de Ecuador crecerá 3.1% este 2022" <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/banco-mundial-economia-incremento-anual.html>

alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que el comercio y manufactura, con un crecimiento cercano a 3.7% y 3.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24

abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo ha subido, lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha* se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay¹⁴.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada, política de austeridad en el sector público y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales¹⁵.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹⁶. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento

¹⁴ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

¹⁵ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI
<https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

¹⁶ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo"
<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)¹⁷.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.¹⁸

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Sectorial Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Este sector registró una tendencia decreciente en su producción entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una ligera recuperación de 0.56%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país. A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 11% de su valor agregado bruto y al segundo trimestre de 2021, la caída es 0.5% en comparación con el mismo periodo del año pasado¹⁹. Las expectativas de crecimiento para el sector, según cifras del Banco Central, son negativas para finales de 2021, con una variación anual del -4%, mientras que para 2022 muestran un valor un poco más alentador, con un crecimiento previsto de 2.9%.²⁰

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a diciembre-2021 a USD 2,321 millones. Con respecto al BIESS, su saldo de créditos hipotecarios a septiembre-2021 se encontraba en USD 6,927 millones, lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Para el cierre de 2021 la institución prevé alcanzar USD 600 millones, presentando un incremento de USD 100 millones frente a lo presupuestado originalmente. El BIESS proyecta colocar en 2022 USD 750 millones en préstamos hipotecarios.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. Para diciembre-2021 se refleja un incremento en la morosidad luego de la reducción que presentó en los dos meses previos del último trimestre de 2021 para el Sistema Financiero Popular y Solidario; por

¹⁷ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

¹⁸ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sube-ecuador-trabajadores-costo/>

¹⁹ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 116

²⁰ Previsiones Macroeconómicas BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacionecono mica/sector-real>

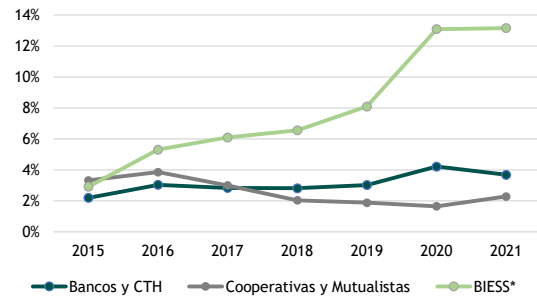
otro lado, para el Sistema Financiero Privado (Bancos y CTH) se ha crecido ligeramente de manera mensual.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero Privado y el Popular y Solidario, la cartera inmobiliaria tiene a la fecha de corte del presente informe una morosidad de 3.04%, mientras que la cartera de vivienda de interés público y social llega a 6.1%, la cifra elevada para la cartera VISP se ve impulsada por los indicadores elevados presentados para el sector financiero Privado.

El comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que dicho segmento empezó a generarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución manifiesta el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019, el efecto de la pandemia desde 2020.

Gráfico 3

Evolución de Morosidad de Cartera de Vivienda



Nota: Datos disponibles BIESS hasta septiembre-2021

Fuente: Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2022.