

Ecuador  
Calificación inicial

## Valores VACTH-9

### Calificación

| Clase | Calificación |
|-------|--------------|
| A1    | AAA          |
| A2    | AA+          |
| A3    | B            |

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."

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

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

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

#### Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: CTH S.A.
- Agente de manejo y custodio: Anefi S.A.
- Agente Pagador: DCV-BCE.

#### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
cordonez@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **otorgar** la calificación de 'AAA' a la clase A1, 'AA+' a la clase A2 y 'B' a la clase A3, emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 9, FIMECTH 9. 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 para clases preferentes:

La subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, y otorga una importante fortaleza crediticia a las clases A1 y A2. Adicionalmente, se espera el Fideicomiso genere en el tiempo un sobrecolateral de cartera, gracias al margen positivo existente entre la tasa de interés de la cartera y los gastos financieros y operativos de la estructura.

**Capacidad crediticia diferenciada de clases:** La calificación de las clases A1 y A2 refleja una alta probabilidad de pago en tiempo y forma de estas clases, la cual no se ve afectada ante variaciones en los niveles de prepago. Con respecto a la clase A3, el hecho de ser la clase subordinada le otorga menos fortaleza y su capacidad de pago es más sensible a una evolución negativa de la calidad de la cartera y a tasas de prepago altas.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada está diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda comprados por CTH, evaluados previamente de acuerdo con sus políticas. La calidad de la cartera mostró un deterioro rápido durante el año de inicio de la pandemia del COVID-19, y posteriormente se recuperó parcialmente, gracias a las menores restricciones de movilidad, los diferimientos de pagos y refinanciamientos realizados.

**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 con sus reformas y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso de los periodos 2017 y 2018, auditados por la empresa Moore Stephens; del 2019 por Moore & Asociados, y del 2020 por Grant Thornton. En todos 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 febrero 2022, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- 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.
- Estados financieros de CTH S.A. a febrero-2022.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria administrada por CTH S.A. desde 2002 a febrero-2016, así como de la cartera transferida al fideicomiso desde septiembre-2016 hasta la fecha de corte, y las políticas actuales de originación y cobranzas.

## ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

## 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.

El análisis de la cartera de vivienda comprada y administrada por CTH S.A. desde 2002 hasta febrero 2016 muestra un perfil de riesgo mayor al promedio de las instituciones financieras locales

medianas y grandes calificadas por BWR, lo cual se refleja en un mayor porcentaje de deterioro en el tiempo.

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 10.03% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 6.86%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 10.54%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 4.99% del saldo actual. Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representan el 3.83% del saldo total de la cartera. Por último, el 15.6% del saldo actual corresponde a cartera refinanciada.

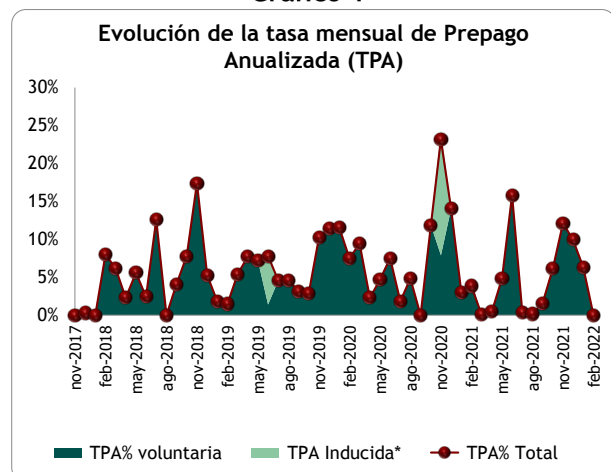
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 10.03%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con 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, que en promedio es inferior a 0.5%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se mantiene baja y se ubica en promedio en 4.8% en los últimos 12 meses y en 5.84% desde el inicio de la titularización. En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente.

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.

En la estructura se especifica que, si el Originador requiere recomprar algún crédito hipotecario, lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia, a valor nominal. En la práctica, no se aprecian históricamente ventas de cartera materiales.

Por otro lado, si el prepago excede la tolerancia de prepago (6.50% anual), el Originador deberá vender al Fideicomiso cartera que cumpla con la política de selección, por el valor nominal equivalente al exceso observado.

Gracias al soporte de los mecanismos de garantía, las dos clases preferentes son poco sensibles a tasas de prepago elevadas dentro de escenarios de estrés acordes a su calificación. Un incremento en el prepago hace que se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una. Con respecto a la clase subordinada, esta es sensible a incrementos importantes del prepago, ya que su fortaleza crediticia se construye en el tiempo a través del exceso de interés que se genera.

#### 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. La clase A1 tiene prelación sobre las clases A2 y B, mientras que la clase A2 lo tiene sobre la clase B. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, 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.

La estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de *acumulación*, durante la cual el Fideicomiso adquirió del originador la cartera hipotecaria que cumpliera con las características establecidas; y la de *titularización o amortización*, en la que los títulos valores emitidos empiezan a amortizarse.

A la fecha de corte, la estructura se encuentra en la etapa de titularización, en la cual el agente de manejo debe 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 A1, si existen.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.



Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la clase A2. Una vez cancelada esta, se considerará como clase en amortización a la clase A3, la cual 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 realizan el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre, la cual corresponde al último día de cada mes.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales deben destinarse en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios<sup>1</sup>
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

- Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Titularización<sup>2</sup>.

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

Una vez que el saldo total insoluto de los títulos sea menor al 10% del monto total de los títulos en la fecha de emisión, se podrá ejercer las siguientes opciones de compra:

- a) El originador podrá recomprar la totalidad de los activos del fideicomiso.
- b) En el caso que el Originador no sea el tenedor de la clase más subordinada y el Originador no ejerza la opción de recompra el tenedor de la clase más subordinada podrá ejercer esta opción.
- c) En caso de que el tenedor de la clase más subordinada no ejerza esta opción y el

administrador de la cartera sea un tercero, este podrá ejercer esta opción.

Si esta opción se ejerce, el Agente de Manejo utilizará los fondos recaudados para pagar los pasivos del Fideicomiso y los pagos a los inversionistas siguiendo la cascada de pagos definida anteriormente. El precio al que se ejerza esta opción será determinado en la fecha de compra y tendrá que ser aprobada por la Asamblea de Inversionistas.

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

El Originador declara expresamente y bajo su responsabilidad que, a la fecha de cada compraventa, los documentos que conforman la cartera hipotecaria a. existen física y legalmente, y, por 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 o Pagarés, 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 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; e. cumplen con las características establecidas en el Anexo de Especificaciones (donde se detallan los criterios de elegibilidad de la cartera).

Dentro de las obligaciones del Originador se encuentran:

1. Vender al Fideicomiso de Titularización la Cartera Hipotecaria.
2. Realizar las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes que

<sup>1</sup> Corresponde al capital programado y no programado

<sup>2</sup> El valor del capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.





garantizan la cartera hipotecaria que adquiera el fideicomiso de titularización.

3. Suministrar al fideicomiso de titularización 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. Sustituir o recomprar 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.

Por último, se han definido plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

#### Cobertura de Mecanismos de garantía

La presente titularización se ha fortalecido paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización, y a la fecha de corte el sobrecolateral de cartera y el efectivo representan en su conjunto el 6.5% del saldo actual de la cartera. Adicionalmente, las clases A1 y A2, se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (10.03%), con el mecanismo de garantía existente. Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que a futuro se genera paulatinamente.

| Clase | Mecanismos de garantía / cartera | Cobertura pérdida base (veces) |
|-------|----------------------------------|--------------------------------|
| A1    | 93.86%                           | 9.36                           |
| A2    | 28.37%                           | 2.83                           |
| A3    | 6.55%                            | 0.65                           |

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura muestre una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A1.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Pichincha, entidad que actualmente cuenta con una calificación de riesgo de AAA- otorgada por BankWatch Ratings, categoría otorgada a entidades sólidas con excelente capacidad de pago.

#### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios por administración del fideicomiso y de la cartera, el servicio de custodia, la auditoría externa y la calificación de riesgo.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 2,337 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20% para la evaluación de calificaciones elevadas; también se consideran gastos variables anuales equivalentes al 1.05% 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 fideicomitada, 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 de acuerdo con 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.

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 exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos, que permite el crecimiento del sobrecolateral de cartera.

Las clases A1 y A2 muestran una alta probabilidad de pagarse en tiempo y forma, gracias a la mejora crediticia que le otorga la subordinación, el sobrecolateral acumulado y el exceso de interés que se produce cada mes. Su fortaleza no se ve afectada ante variaciones en los niveles de prepago, dentro de su escenario de calificación. Con respecto a la clase B, el hecho de ser la clase subordinada le otorga menos fortaleza y su capacidad de pago es más sensible a una evolución negativa de la calidad de la cartera y a tasas de prepago altas.

#### CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

##### Evolución de la Emisión

Las principales características de la emisión calificada se resumen en el siguiente cuadro.

| Clase                   | A1                              | A2           | A3           |
|-------------------------|---------------------------------|--------------|--------------|
| Monto Emitido (USD)     | 5,000,000                       | 3,000,000    | 1,000,000    |
| Saldo Insoluto (USD)    | 381,129                         | 3,000,000    | 1,000,000    |
| Plazo legal             | 180 meses                       | 180 meses    | 180 meses    |
| Plazo remanente         | 128 meses                       | 128 meses    | 128 meses    |
| Tasas de interés:       | TPP < 8%                        | 46.5% x TPP  | 65.25% x TPP |
|                         | TPP entre 8% y 12%              | TPP-4.28%    | TPP-2.78%    |
|                         | TPP > 12%                       | 64.33% x TPP | 76.83% x TPP |
| Frecuencia pago interés | mensual                         | mensual      | mensual      |
| Frecuencia pago capital | mensual                         | mensual      | mensual      |
| Fecha de emisión        | 24-nov-17                       | 24-nov-17    | 24-nov-17    |
| Fecha venc. legal       | 31-oct-32                       | 31-oct-32    | 31-oct-32    |
| Autorización SCVS       | SCVS.IRQ.DRMV.SAR-2017-00022801 |              |              |
| Fecha autorización SCVS | 16 de noviembre de 2017         |              |              |

Nota: Excedente: Los tenedores de la Clase B percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, netos de gastos y otros cargos. Este se acumulará en una cuenta por pagar y se pagará con los remanentes del Fideicomiso una vez canceladas las otras clases

El 24 de noviembre de 2017, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VACTH 9, distribuidos en las clases A1, A2 y A3 por un total de USD 9MM. Desde esta fecha se ha amortizado el 92.4% de la clase A1, por lo que se espera que en los próximos meses esta se termine de pagar y empiece a cancelarse el capital de la clase A2.

A la fecha de corte, las clases A2 y A3 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente.

##### Evolución del activo de respaldo

La cartera comprada por el Fideicomiso debe cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:

- El precio de compra deberá ser razonable y pagado a la vista.
- Monto máximo del préstamo hipotecario USD 100,000.
- Tipos de Préstamos Excluidos: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- Tasas de interés: deberá basarse en la tasa pasiva referencial u otra tasa elegida por el originador.
- Ubicación de la propiedad: Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones de: (a) áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas de actividades de alto riesgo ambiental y (b) ubicada en parques nacionales designados zonas/áreas de protección especial o reservas naturales.
- Cada título hipotecario asociado con un préstamo hipotecario constituye una obligación legal, válida, vinculante y ejecutable contra cada deudor del mismo y ha sido creado de acuerdo al principio y a las normas de políticas



de crédito acordados y de acuerdo a las leyes y regulaciones locales.

- Relación Deuda/Avalúo (DAV): El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario deberá cumplir las normas del DAV: (a) para cualquier préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%; y (b) para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): (a) no mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a USD 1,000 y, (b) no mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a USD 1,000 y créditos mayores a USD 100,000.
- El reporte/expediente de crédito de cada deudor de cada préstamo hipotecario debe haber sido revisado por el originador.
- La edad máxima del deudor hipotecario se ajusta a la edad límite impuesta por el proveedor del seguro de vida.
- El 100% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Seguro con cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo hipotecario puede estar más de 59 días de atraso, haber sido declarado de plazo vencido o haber sido reestructurado como resultado del retraso.
- Cada préstamo debe estar acompañado por el título hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
- El vencimiento original máximo de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.
- Cada propiedad que sirve como garantía para un préstamo hipotecario debe ser valorada por un perito evaluador elegible.
- Todos los documentos relacionados a los préstamos hipotecarios deben cumplir con cualquiera y todas las leyes ecuatorianas aplicables, incluyendo las leyes ecuatorianas del consumidor.
- Todos los préstamos hipotecarios deben cumplir con todos los requisitos ambientales, sociales, de salud y seguridad aplicables en Ecuador, tanto a nivel local como nacional.
- Cada uno de los préstamos hipotecarios y sus documentos relacionados deben cumplir todos los requisitos en vigencia o que sean promulgados por la Superintendencia de Bancos

y otros agentes de regulación aplicables para que sean titularizados.

- Ningún préstamo hipotecario involucra actividades detalladas en la lista del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) de actividades excluidas.
- El deudor de cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.
- Excepciones al monto del préstamo máximo, los requisitos de la relación deuda / avalúo (DAV), los requisitos de la relación cuota/ingreso y el límite de vencimiento pueden ser realizadas para cualquier préstamo hipotecario con la condición de que la suscripción de excepciones no exceda lo siguiente y en su conjunto no superen el 5% de la totalidad de la cartera hipotecaria:
  - Préstamos con DAV superior al 80% no pueden exceder el 5% de la totalidad de la cartera hipotecaria y en ningún caso el DAV de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 90%.
  - Préstamos con una relación cuota / ingreso superior al 33% no pueden exceder el 5% de la totalidad de la cartera hipotecaria y en ningún caso la relación cuota / ingreso de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 45%.
  - Préstamos con monto de principal superior a USD 100,000 no puede exceder el 5% de la totalidad de la cartera hipotecaria y en ningún caso tener un monto de principal superior a USD 150,000.
  - Préstamos con vencimiento superior a 180 meses no puede exceder el 5% de la totalidad de la cartera hipotecaria y en ningún caso el vencimiento de un préstamo hipotecario puede exceder 240 meses.

Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

| Información corte a                 | feb.-22          |
|-------------------------------------|------------------|
| Fondos Disponibles (US\$ M)         | 26,876           |
| Saldo Cartera Titularizada (US\$ M) | 4,581,418        |
| <b>Total</b>                        | <b>4,608,294</b> |
| Número de Operaciones               | 358              |
| Monto Promedio Crédito (US \$)      | 12,797           |
| Tasa Prom Pond Interés Anual        | 10.65%           |
| Plazo Original Prom p. (meses)      | 161              |
| Plazo Remanente prom p.(meses)      | 96               |
| Madurez prom p. (meses)             | 64               |
| CIN prom pond                       | 24.63%           |
| DAV Actual prom pond                | 44.31%           |
| DAV Original prom pond              | 60.83%           |
| Concentración Regional:             |                  |
| Guayas                              | 83.4%            |
| Pichincha                           | 15.9%            |
| Otras Provincias (<1%)              | 0.7%             |

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en el Banco Pichincha. Adicionalmente, se registra como cuenta por cobrar un valor de USD 102,679.90, que corresponde al dinero transferido a DCV-BCE para cubrir el pago de capital e interés de los valores emitidos a realizarse el primer día hábil luego de la fecha de corte de este informe.

La cartera está conformada por 358 operaciones de créditos inmobiliarios comprados por CTH a diversos promotores inmobiliarios, que suman USD 4.6MM.

La cartera muestra poca diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Guayas (83.4%) y Pichincha (15.9%), riesgo mitigado por la importancia de estas dos plazas en la economía del país y las garantías existentes.

La cartera tiene una madurez moderada, en promedio tiene muestra cerca de 5 años de tiempo transcurrido desde su emisión, aunque todavía tienen un plazo remanente promedio de 8 años. Este último valor es menor

El indicador Deuda / Avalúo (DAV) se considera adecuado y ha mejorado frente a los niveles iniciales, gracias a la reducción del saldo de los créditos. Esto que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000. Este indicador cumple holgadamente el requisito establecido al inicio de la vida del Fideicomiso.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de titularización no se podrá hacer restitución, se esperaría que bajo circunstancias normales no entraran nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago elevado, hecho que no se ha presentado.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se mantuvo constante en 10.78% desde el momento de la emisión hasta diciembre-2021. A febrero-2022 se observa una disminución del promedio a 10.65%, debido a la reducción de la tasa máxima del segmento inmobiliario y el reajuste periódico de tasa de los créditos. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege 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.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 10.54% del saldo total y los créditos con más de tres cuotas vencidas participan con el 4.99%. Se aprecia una disminución de la mora posterior al pico más alto durante la pandemia en el año 2020 aunque en el último semestre se evidencia un mayor deterioro. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales alcanza los USD 175.5M, un 3.8% del saldo actual.

Por último, la cartera que ha sido refinanciada alcanza USD 623,215.30. De este valor, el 31.5% tiene dos cuotas vencidas y un 11.6% presenta más de dos cuotas vencidas.





## **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO DE HIPOTECAS.**

### **Originador y Administrador de Cartera**

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas (CTH de ahora en adelante) es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función 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 la 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 CTH, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

La institución cuenta con un plan de continuidad del negocio, que considera el uso de una oficina en Guayaquil en caso de un evento catastrófico en sus instalaciones principales en Quito. El respaldo de su información es realizado diariamente, y la infraestructura actual permitiría que de necesitarse pudieran reanudar operaciones un día después del evento.

CTH se constituyó en 1997 como una institución de derecho privado con finalidad social del desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello con la calidad de originador y/o estructurador.

Esta organización está controlada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador y del Administrador de Cartera. La recaudación de la cartera fideicomitida es transferida diariamente a la cuenta del Fideicomiso por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

### **Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda**

Para la CTH, el crédito de vivienda es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, comprada mediante bróker a promotores inmobiliarios e IFIS que otorgan

créditos a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de su vivienda.

Primeramente, la CTH califica a los proyectos inmobiliarios y experiencia de los promotores a quienes comprará cartera de vivienda. Una vez hecho esto, la institución procede a realizar una precalificación inicial de los compradores de los inmuebles mediante información básica; si es que este análisis es favorable y el perfil coincide con el buscado, se solicita a los solicitantes llenar una solicitud de crédito adjuntando los documentos de respaldo pertinentes. Cabe recalcar que hasta este punto la cartera no se encuentra originada, por tanto, la CTH aún no realiza el desembolso.

Luego de recibir la solicitud debidamente llena y con los respaldos requeridos, la CTH realiza directamente la verificación de la información reportada a través de llamadas telefónicas y documentos de respaldo como roles de pago y declaraciones de impuestos.

La mayoría de las colocaciones se realizan a migrantes con situación de residencia legal, principalmente en países europeos y que desean financiar la compra de un bien inmueble en una zona urbanizada dentro de Ecuador, que constituya su vivienda principal o el mayor patrimonio. La política de la institución para este tipo de clientes requiere una estabilidad mínima laboral de dos años o en el caso de independientes, al menos tres años de generación de ingresos estables. Generalmente el trámite legal se realiza a través de un apoderado del deudor.

Una vez calificado el crédito, el promotor tiene que cobrar la cuota de entrada, cuando esta se encuentre pagada y la vivienda construida al 100%; CTH procederá a coordinar los trámites legales mediante contratos de mutuo acuerdo, tablas de amortización, y la constitución de la garantía hipotecaria y fiduciaria de ser el caso.

Finalmente, CTH realiza un control de crédito previo a la compra donde se revisa que todo el proceso de originación se encuentre completo. Aprobada esta inspección final, se procede a realizar el desembolso por parte de la CTH.

Cabe destacar que CTH no posee un sistema informático de originación o proceso de scoring, ya que la cantidad de solicitudes mensual es baja, hecho que permite efectuar un análisis caso por caso. Durante todo este proceso participan un total de cinco personas: dos analistas de crédito, un agente de verificación, el gerente de originación y el presidente ejecutivo; esta cantidad de intermediarios u participantes mitiga el riesgo



operativo que pudiese existir en su proceso de originación y control de crédito.

Adicionalmente CTH posee políticas que evitan la concentración de proyectos inmobiliarios en su cartera y estándares definidos que rigen el monto de crédito máximo, CIN, DAV, DIN, por nombrar algunos.

#### **Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios**

La cobranza extrajudicial de la cartera problemática es realizada por CTH, a través de su propio personal, mientras que las demandas y ejecuciones fiduciarias son manejadas por abogados externos y supervisadas por el departamento legal. Las distintas gestiones se registran en un sistema informático desarrollado internamente, lo cual permite tomar mejores decisiones sobre las estrategias a aplicar.

La estrategia de cobranza temprana y prejudicial involucra la utilización de comunicación como llamadas telefónicas, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. CTH cuenta con un Comité de Cobranza que se encarga de dar seguimiento a la cartera en mora y la cobranza judicial, así como la revisión de las gestiones realizadas y sus resultados.

El análisis se hace caso por caso y en los casos en que se evalúe adecuado se realiza el refinanciamiento o reestructuración de la operación, lo cual, para el caso de la cartera fideicomitida, debe ser aprobado por el Comité de Vigilancia.

#### **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 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. Administra más de USD 400 millones 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.

#### **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.

Adicional al instrumento analizado en el presente informe, CTH posee 3 titularizaciones de cartera de vivienda vigentes:

| Instrumento | Monto Miles | Resolución Aprobatoria     | Calificación Obtenida                                   | Calificadora Riesgos | Fecha Calificación |
|-------------|-------------|----------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------|--------------------|
| FIMECTH 7   | 25,000      | SCVS-IRQ-DRMV-2014.3001    | A1: Cancelada<br>A2: AAA<br>A3: AAA<br>A4: AA<br>A5: AA | BWR                  | 28-feb-22          |
| FIMECTH 8   | 17,000      | SCVS-IRQ-DRMV-2016.2991    | Alpha: Cancelada<br>A1: AAA<br>A2: AAA<br>A3: AA        | GLOBAL               | 03-dic-21          |
| FIMECTH 11  | 20,000      | SCVS-IRQ-DRMV-2020-0002653 | A1: AAA<br>A2: AAA<br>A3: AA<br>A4: A                   | PCR                  | 28-ene-22          |

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 (BM) 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%<sup>3</sup>. Así mismo, el BM estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.5%, gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China<sup>4</sup>. Por otro lado, para América Latina y el Caribe (ALC) 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 6.9% en 2021.

Se teme sin embargo que, a pesar del rebote en el crecimiento del año pasado, para 2022 y 2023 los indicadores se ubicarían por debajo del 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010. Estos pronósticos traen consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. Estos indicadores se encuentran ajustados a la baja en 0.4% frente a la estimación de inicios de año debido a la invasión rusa en Ucrania.

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 2022-2023 y la de Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado según el Banco Mundial son: 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*; políticas fiscales y monetarias estrictas<sup>5</sup> y, la guerra entre Rusia y Ucrania. El Banco Mundial destaca los efectos a largo plazo provocados por la pandemia, como significativos retrasos en los niveles de educación. Si bien la mayoría de países de la región podrán

revertir pérdidas en el PIB incurridas durante la crisis de la pandemia, las expectativas para ALC ubican a la región dentro de las de menor crecimiento esperado<sup>6</sup>. El reporte más reciente del Banco Mundial presenta cómo ALC necesita de manera urgente implementar políticas y reformas que se adapten a las nuevas necesidades de *crecimiento verde*. En ese informe se destaca que la región posee un gran potencial por sus recursos naturales (capital natural), así como las reservas de litio y cobre, materias utilizadas en tecnologías verdes para generar nuevas industrias y exportaciones adaptadas a nuevas necesidades frente al cambio climático. Se alerta también que, cerca de 6 millones de personas podrían caer en la pobreza extrema en la región; que la agricultura tenga serios impactos negativos por la reducción de rendimiento en los cultivos; la estabilidad en la generación energética también tendría impactos negativos por los cambios del ciclo hidrológico.

América Latina y el Caribe enfrenta un escenario de incertidumbre, donde se necesita fortalecer los ingresos fiscales, la educación, la credibilidad y generar un gasto más eficiente. El BM propone implementar políticas de fijación de precios para la adopción de nuevas tecnologías y reformar los subsidios a combustibles fósiles, así como generar compromisos y planes a largo plazo creíbles para acelerar la adopción de tecnologías que se adapten y permitan mitigar impactos del cambio climático<sup>7</sup>.

**Incertidumbre a nivel global**

El entorno mundial actualmente se caracteriza por la incertidumbre, donde el conflicto armado en Europa impacta negativamente las expectativas de recuperación y amenaza con nuevas crisis a niveles nacionales, regionales y globales en diversos frentes<sup>8</sup>. La Federación Rusa ha recibido distintas sanciones económicas y bloqueos dentro de los que se destacan: prohibición de exportaciones hacia Rusia de materiales y tecnologías para refinación de petróleo, componentes de aeronaves, semiconductores; bancos rusos han sido expulsados del sistema SWIFT; se han congelado parte de las reservas internacionales rusas; se han prohibido

<sup>3</sup> Banco Mundial: Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>4</sup> 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>

<sup>5</sup> Banco Mundial: Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

<sup>6</sup> Banco Mundial: La recuperación en América Latina y el Caribe demanda reformas urgentes y aprovechar las oportunidades del crecimiento verde

- <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

<sup>7</sup> Banco Mundial: La recuperación en América Latina y el Caribe demanda reformas urgentes y aprovechar las oportunidades del crecimiento verde - <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

<sup>8</sup> NNUU: World Economic Situation and Prospects: April 2022 Briefing, No. 159 - <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2022-briefing-no-159/>





importaciones de gas natural y petróleo rusos (Estados Unidos y Reino Unido); las importaciones de energía rusa por parte de la Unión Europea han caído; se ha bloqueado espacios aéreo para aerolíneas rusas entre otras sanciones. Rusia es uno de los principales proveedores a nivel mundial de materias primas para diversas industrias.

El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas estima que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría disminuir las cifras de crecimiento mundial en 0.8% para 2022, y esta cifra podrá verse alterada dependiendo de su duración e intensidad. Por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), se estima que la guerra podría disminuir a la mitad el crecimiento mundial de 2022, con un indicador de 2.8% (el comercio internacional de mercancías crecería en 3%, 1.7% menos que su proyección original, y se considera un ajuste a la baja en los próximos meses)<sup>9</sup>.

Las Naciones Unidas (NNUU) identifican cuatro aristas principales de afectación de la guerra: shocks en los precios de commodities y de energía; crisis de refugiados; riesgo de crisis alimentaria, y estrés en mercados financieros. Los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los commodities agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectando la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de

fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado; impactando así a la producción agrícola mundial. Por su parte, la afectación al sector financiero es notoria por los altos niveles de incertidumbre y el alza de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). Los mercados financieros pueden verse desestabilizados si la guerra se expandiera geográficamente. Finalmente, respecto a la crisis de refugiados, se han registrado a la fecha 3.6 millones de personas (niños y mujeres principalmente) que han escapado de las zonas de mayor conflicto en Ucrania, y se espera que la cifra sea aún mayor en el futuro según la ACNUR (agencia para refugiados de las NNUU)<sup>10</sup>.

Adicionalmente al conflicto armado, el mundo se encuentra en expectativa de los recientes confinamientos en China para evitar la propagación del COVID-19, que ha presentado los picos más elevados desde el inicio de la pandemia. Según la directora de la OMC, estos confinamientos pueden provocar una escasez de insumos manufactureros, así como presionar a mayores niveles de inflación. La política de “Cero Covid” de China implementa confinamientos de ciudades enteras para poder erradicar los contagios de la variante Ómicron, y contempla relajar las medidas una vez que se consiga cero transmisión comunitaria<sup>11</sup>. Sin embargo, ciudades como Shanghái (25 millones de habitantes), que se encuentra en confinamiento ponen en riesgo el comercio internacional ya que es uno de los principales puertos a nivel mundial y los contenedores se encuentran varados en sus instalaciones. La economía china ha comenzado a ver efectos en su producción al haberse frenado actividades productivas, donde la falta de camiones para la logística interna y transporte de materias primas y la falta de obreros presencialmente se hacen presentes. Expertos económicos pronostican menores crecimientos a los esperados a causa de los aislamientos. Los índices bursátiles chinos también han presentado disminuciones<sup>12</sup>.

<sup>9</sup> AFP: Jefa de la OMC advierte del riesgo de división de la economía mundial por guerra en Ucrania - <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220412-jefa-de-la-omc-advierte-del-riesgo-de-divisi%C3%B3n-de-la-econom%C3%ADa-mundial-por-guerra-en-ucrania>

<sup>10</sup> NNUU - World Economic Situation and Prospects: April 2022 Briefing, No. 159

<sup>11</sup> Bloomberg: China's Goal in Zero Pursuit Shifts Amid Omicron Outbreak- <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-12/u-s-tells-non-essential-government-workers-to-leave-shanghai>

<sup>12</sup> Bloomberg: China's Covid Outbreak Worsens as Shanghai Cases To 26,000 - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/shanghai-covid-infections-top-26-000-as-city-s-outbreak-grows> y gestión Perú: El confinamiento en Shanghái amenaza con agitar la economía mundial <https://gestion.pe/mundo/el-confinamiento-en-shanghai-amenaza-con-agitar-la-economia-mundial-noticia/?ref=gesr>

### Entorno macroeconómico nacional

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, 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.

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. En 2022 ha fluctuado alrededor de 800 puntos el mes de abril, con un pico de 895 a inicios de marzo. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada y a una gestión eficiente de recursos han 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 los primeros meses de 2022 el Gobierno afirma su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera. Para inicios del segundo trimestre del año cuentan con la aprobación de diversos contratos de inversión por aproximadamente USD 960 millones<sup>13</sup>, que se espera generen nuevas plazas de empleo vinculadas a varios sectores productivos<sup>14</sup> en diferentes provincias del país.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa

de la crisis económica de la pandemia del COVID-19<sup>15</sup>. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%<sup>16</sup> en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente<sup>17</sup>. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023<sup>18</sup>. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región<sup>19</sup>.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

| Indicador                       | 2019   | 2020    | 2021   |
|---------------------------------|--------|---------|--------|
| Producto Interno Bruto (PIB)    | 0.01%  | -7.79%  | 4.24%  |
| Exportaciones                   | 3.65%  | -5.40%  | -0.13% |
| Importaciones                   | 0.32%  | -13.84% | 13.25% |
| Consumo final Hogares           | 0.29%  | -8.20%  | 10.22% |
| Consumo final Gobierno          | -1.99% | -5.07%  | -1.69% |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -3.30% | -19.03% | 4.33%  |

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

<sup>13</sup> MPCEIP: ECUADOR SUMA USD 960 MILLONES EN APROBACIÓN DE NUEVAS INVERSIONES EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2022 - [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/ECUADOR-NUÉVAS-INVERSIONES/](https://www.produccion.gob.ec/ecuador-nuevas-inversiones/)

<sup>14</sup> El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

<sup>15</sup> BCE - CTASTRIM 118

<sup>16</sup> Boletines de prensa del BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>17</sup> El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

<sup>18</sup> Primicias: La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

<sup>19</sup> El Universo: Ecuador será la cuarta economía que más crecerá en la región en el 2022, proyecta el Banco Mundial <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>



La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al 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.

Para 2022 por otro lado, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

| Industria                            | part.% | crec.% |
|--------------------------------------|--------|--------|
| Manufactura                          | 13.23% | 3.06%  |
| Comercio                             | 10.89% | 2.84%  |
| Agricultura, silvicultura y pesca    | 10.59% | 1.79%  |
| Explotación de minas y canteras      | 9.15%  | 2.25%  |
| Construcción                         | 7.58%  | 2.89%  |
| Transporte                           | 7.03%  | 2.13%  |
| Actividades financieras y de seguros | 3.85%  | 2.85%  |
| Demás actividades                    | 1.83%  | 37.69% |

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.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin

embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales<sup>20</sup>.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)<sup>21</sup>. 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 mineros en Bolívar y Azuay<sup>22</sup>.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. 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 multilaterales<sup>23</sup>. En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país<sup>24</sup>.

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI<sup>25</sup>. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a

<sup>20</sup> AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

<sup>21</sup> Primicias: Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>22</sup> Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

<sup>23</sup> 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>

<sup>24</sup> El Comercio - "FMI revisará plan económico para nuevos desembolsos a Ecuador" - <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

<sup>25</sup> Primicias: Ecuador pide flexibilidad al FMI para atender gastos por invierno y temblor - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>



nivel de Costa y Sierra. Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra en Europa sobre el comercio principalmente de banano y flores. Adicionalmente, el panorama de inestabilidad política representa una dificultad para el Gobierno, a pesar de que este ha afirmado al FMI que se ha descartado un escenario de muerte cruzada.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento<sup>26</sup>.

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.

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.<sup>27</sup> 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.

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.

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 y las presiones políticas y fuerzas de oposición. 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 entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país; mientras que en 2021 este sector representó el 6.38%, reduciendo su peso dentro de las industrias de mayor valor agregado bruto (9no lugar). A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 20% de su valor agregado bruto en precios constantes y en 2021, la caída es 6.6% en comparación con el mismo periodo del año pasado<sup>28</sup>.

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 febrero-2022 a USD 3,835MM. Con respecto al BIESS, en 2021 la institución ha financiado USD 596MM, lo que equivaldría a un crecimiento superior al 30% frente al 2020; su presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), 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. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones. En los dos

<sup>26</sup> CAF: Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>27</sup> Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-suba-ecuador-trabajadores-costo/>

<sup>28</sup> Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 118



primeros meses de 2022 el BIESS ha colocado USD 103MM, financiando así 1,801 operaciones<sup>29</sup>.

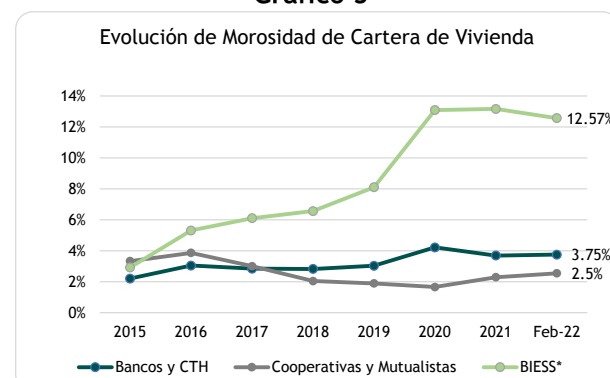
Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A pesar de esto, para 2021 se refleja una tendencia menor en la tasa de morosidad, con excepción del Sistema Financiero Popular y Solidario.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a febrero-2022 presenta una morosidad de 3.11%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.21%, estas cifras muestran una decaída frente a 2021.

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 refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y el efecto de la pandemia desde 2020.

**Gráfico 3**



Nota: Datos del BIESS a enero-2022 con base en una entrevista a su Gerente General. Fuente: Superintendencia de Bancos y APIVE. Elaboración: BWR

<sup>29</sup> APIVE - Entrevista: BIESS y ASOBANCA se pronuncian sobre las perspectivas de colocación de hipotecarios en el 2022

<https://apive.org/entrevista-biess-y-asobanca-se-pronuncian-sobre-las-perspectivas-de-colocacion-de-hipotecarios-en-el-2022/>



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 disseminación 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.