

Ecuador

Calificación inicial

Fideicomiso Mercantil CTH11

Calificación otorgada

Clase	Calificación
A1	AAA
A2	AAA
A3	B+
A4	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.”

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 Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Valeria Amaya
(5939) 9263 6109
vamaya@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de ‘AAA’ a las clases A1 y A2, y ‘B+’ a las clases A3 y A4 emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 11, FIMECTH 11. 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 a la amortización anticipada de las clases preferentes con el exceso de interés que genera la estructura mensualmente.

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 las clases A3 y A4, el hecho de ser las clases subordinadas les 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 durante el año 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Sin embargo, posteriormente se evidencia su recuperación, con índices de morosidad controlados.

Opinión legal favorable sobre la 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.

Perspectiva de la calificación: La perspectiva de las calificaciones es estable. La calificación de las clases podría mejorar en el futuro, si es que la estructura sigue mostrando una tendencia a fortalecerse, gracias al aporte del margen de interés positivo que mantiene el Fideicomiso. Por otro lado, la calificación de las clases A3 y A4 podría reducirse si es que el activo subyacente mostrara a futuro un deterioro significativo que afectara su capacidad de pago.

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 períodos 2020 y 2021, auditados por la empresa Grant Thornton. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de supresentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta noviembre 2022, preparados de acuerdo con 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 noviembre-2022.
- Información histórica de la cartera transferida al fideicomiso desde mayo 2019 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

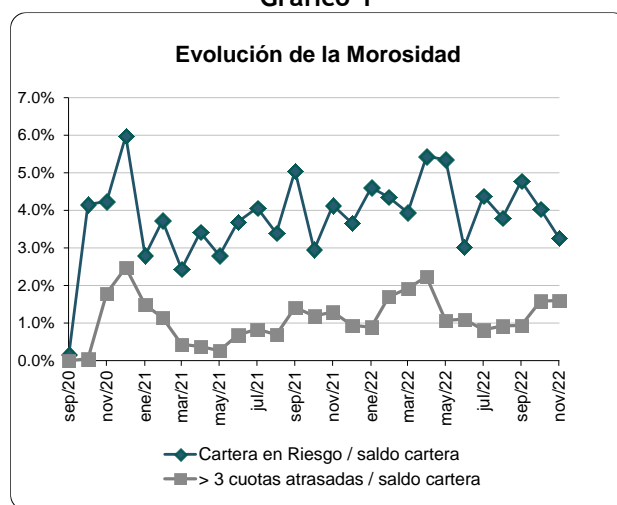
La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis 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.

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 9.80% 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 7.50%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 3.27%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 1.60% del saldo actual. Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representa el 0.80% del saldo actual de la cartera. Por último, el 5.94% del saldo actual corresponde a cartera refinanciada.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso.

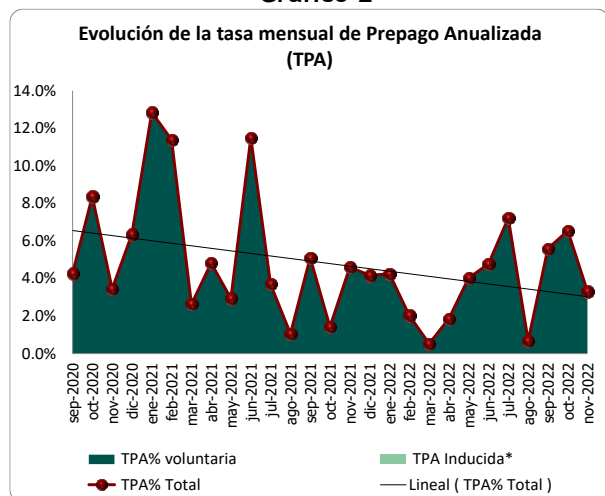
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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. Sí 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 9.80%.

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

PREPAGO DE LA CARTERA

Gráfico 2



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%.

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.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se mantiene baja y se ubica en promedio en 3.74% en los últimos 12 meses y en 4.39% 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.

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 la Clase A4 respecto del resto de clases, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1, y de la Clase A2 respecto de la Clase A1. 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 Contrato de Fideicomiso.

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 existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- 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.
- Intereses de la Clase A4 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.
- Capital de la Clase A4 y Rendimiento.

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.

Para la Etapa de Titularización, se define como “clase en amortización”, en primer lugar a la Clase A1. Una vez cancelada la totalidad de la Clase A1, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Por último, luego de la cancelación de la Clase A3, se considerará como clase en amortización la Clase A4.

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

Entradas de flujo:

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

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

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

= 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.
- d) En el caso que el Originador, tenedor de la clase más subordinada o Administrador no ejerzan esta opción un tercero podrá ejercerla.

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.

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 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. Reemplazar o recomprar durante la etapa de acumulación la Cartera Hipotecaria vendida al Fideicomiso de Titularización 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, así como a recomprar Cartera Hipotecaria que esté en mora por más de ochenta y nueve (89) días.
5. Una vez iniciada la Etapa de Titularización, el Originador sustituirá o recomprará la Cartera Hipotecaria vendida al Fideicomiso de Titularización 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 al que el Originador realizará dicha sustitución o recompra al Fideicomiso de Titularización será el mismo que el Fideicomiso de Titularización pagó al momento de la compraventa inicial. El Originador en ningún caso responderá por la solvencia de los Deudores de la Cartera Hipotecaria objeto de cesión.

Por último, se han definido un plazo legal de 180 meses desde el inicio de la etapa de amortización para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

La presente titularización se ha fortalecido ligeramente desde el inicio de la etapa de titularización. Adicionalmente, las clase A1, A2 y A3 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 (9.80%), 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 generará paulatinamente gracias a la amortización anticipada de las clases preferentes con el exceso de interés que genera la estructura mensualmente.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	66.0%	6.73
A2	30.4%	3.10
A3	7.7%	0.79
A4	1.3%	0.13

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

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

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 2,224 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20% para la evaluación de calificaciones elevadas; también se consideran gastos variables anuales equivalentes al 1.46% 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 con 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.

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 la cartera.

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	A4
Monto emitido (USD)	10,000,000	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Saldo Insoluto (USD)	5,457,669	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Plazo legal	180 meses	180 meses	180 meses	180 meses
Plazo remanente	155 meses	155 meses	155 meses	155 meses
Tasas de interés	TPP < 8%	46.50%	65.13%	71.50%
	Si 8% =< TPP <= 12%	TPP-428 p.b.	TPP-303 p.b.	TPP-228 p.b.
	Si TPP > 12%	64.33%	74.75%	81.00%
Fecha de emisión	25-sep-20	25-sep-20	25-sep-20	25-sep-20
Fecha venc. legal	31-ago-35	31-ago-35	31-ago-35	31-ago-35
Autorización SCVS	SCVS-IRQ- DRM V-2020- 0002653			
Fecha autorización SCVS	12 de marzo 2020			

El 12 de marzo de 2020, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados CTH 11, distribuidos en las clases A1, A2, A3 y A4 por un total de USD 20MM. Desde esta fecha se ha amortizado el 65.24% de la clase A1. no

A la fecha de corte, las clases A1, A2, A3 y A4 continúan recibiendo los 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 150,000.
- Tipos de Préstamos Excluidos: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión, segunda vivienda, créditos refinanciados, reestructurados o renovados.
- 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, tal como almacenaje y uso de materiales y desechos peligrosos o materiales de alto potencial explosivo o fuegos 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 Garantía Hipotecaria común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%;

(b) para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.

- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): no mayor al 35%. Los ingresos de los Deudores serán verificados conforme a las políticas de CTH.
- 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 89 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.
- La documentación de cada préstamo hipotecario

debe ser conservada por el Originador, o por el Custodio nombrado de conformidad con los documentos pertinentes, y debe estar disponibles para la revisión del Beneficiario o sus agentes para inspección.

- 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.
- Si se utiliza un broker hipotecario para original cualquier préstamo hipotecario, tal bróker debe ser un Broker Hipotecario Elegible. Esto significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
- El promotor o promotor inmobiliario de cualquier propiedad subyacente a un préstamo hipotecario debe ser un Promotor Inmobiliario Elegible. Esto significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
- 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 del Ecuador y otros agentes de regulación que gobiernan tales asuntos tal que estos sean elegibles para ser 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.
- Criterios de Elegibilidad adicionales: Los créditos hipotecarios, comprados por el Fideicomiso de Titularización, cuyo financiamiento no se realizó con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el BID Invest, podrán además cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:
- Monto Máximo del Préstamo Hipotecario:

US\$250.000

- Relación Cuota/ Ingresos Brutos Familiares (CIN): Hasta 40%
- Plazo: Hasta 240 meses.
- Se podrán incluir otras excepciones siempre que las mismas estén limitadas al 5% del total de la cartera hipotecaria.

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	nov-2022
Fondos Disponibles (US\$ M)	144,559
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	15,299,818
Total	15,444,376
Número de Operaciones	305
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	50,163
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9.97%
Plazo Original Prom p. (meses)	164
Plazo Remanente prom p. (meses)	118
Madurez prom p. (meses)	45
CIN prom pond * (%)	22.97%
DAV Actual prom pond (%)	51.70%
DAV Original prom pond (%)	63.04%
Concentración Regional:	
Guayas	65.1%
Pichincha	34.3%
Otras Provincias (<3%)	34.5%

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en una institución financiera con calificación de riesgo de AA+. Adicionalmente, se registra como cuenta por cobrar un valor de USD 295,177.50, 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 305 operaciones de créditos inmobiliarios que suman USD 15.3MM. Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta es de 9.97% de a noviembre-2022.

La cartera muestra poca diversificación geográfica ubicándose principalmente en Guayas y Pichincha, 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 es de cerca de 4 años de tiempo transcurrido desde su emisión y mantiene un plazo remanente promedio de aproximadamente 10 años.

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. Además, la cartera presentó una relación deuda avalúo (DAV) promedio de 51.70%, que refleja una adecuada cobertura de la garantía.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO DE HIPOTECAS

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 fideicomitada 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.

En primer lugar, 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 USD	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificador a Riesgos	Fecha Calificación
FIMECTH8	17,000	SCVS-IRQ-DRM V-2016-2991	A2: AAA A3: AA-	BWR	27-dic.-22
FIMECTH9	9,000	SCVS-IRQ-DRM V-SAR-2017-00022801	A1: AAA A2: AA+ A3: B-	BWR	27-oct.-22
FIMECTH11	20,000	SCVS-IRQ-DRM V-2020-0002653	A1: AAA A2: AAA A3: AA A4: A	PCR	22-jul.-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 macroeconómico y riesgo sectorial

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En el 2020, el Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años, otros factores que agravaron la situación: caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción (rotura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano y del Oleoducto de Crudos Pesados), vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

En 2021, a raíz de las elecciones presidenciales y sus resultados, la confianza en Ecuador se rescató y el país fue apreciado como favorable a la inversión privada. La recuperación de la confianza sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país, pues el índice de confianza bajó de 5033 puntos base en abril-2020 a 760, luego de conocerse los resultados electorales y la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings pasó de "Restricted Default" a B-/estable en septiembre de 2020, luego de la reestructuración de los bonos soberanos, esta calificación se mantiene hasta el momento.

Luego de su primer año en la administración, el Gobierno anunció que el portafolio de inversiones del país se había ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud ¹. Adicionalmente, destacó sus esfuerzos por mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que sobresalen Corea del Sur, China, Canadá e Israel.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el

Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. El 13 de julio de 2022 iniciaron las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena, en donde se debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en octubre del presente año alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,000 puntos (21 de noviembre en 1,413). Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras al primer trimestre de 2022 señalaban un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero en el segundo semestre se registra un crecimiento interanual de 1.7%, lo que muestra una ralentización de la economía.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%² en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles pre-pandemia de estas variables macroeconómicas.

¹ Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

² Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.II	2022.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	11.57%	1.68%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	12.10%	-0.06%
Importaciones	-13.84%	13.25%	29.58%	7.18%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	17.13%	4.87%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-1.23%	2.38%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	10.91%	3.14%

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia y una reactivación en 2021. 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.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre son: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 es de USD 93MM, es decir un crecimiento del 1.1%, por otro lado, posterior al paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

Durante el segundo trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 21 de noviembre el barril de petróleo WTI marcó el precio de 80 dólares.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá pasar por el Pleno de Legislativo³. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022⁴), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Según la reforma presupuestaria, 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 Azuay⁵.

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 en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022. Adicionalmente en marzo-2022, 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 saneamiento⁶. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones para el país⁷. Este financiamiento será destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de

³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

⁴ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁵ Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

⁶ 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/>

⁷ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.⁸

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021⁹. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

En octubre de este año el Ecuador ha accedido a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

Es importante destacar que, el acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual. Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,256 a finales de dic-2022), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%¹⁰.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. 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%. A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 20% de su valor agregado bruto (VAB) en precios constantes. En 2021 este sector representó el 6.38%, reduciendo su peso dentro de las industrias de mayor valor agregado bruto (noveno lugar) y presentó una caída de 6.6% en comparación con el mismo periodo del año pasado¹¹. Al segundo trimestre de 2022, el sector de la construcción presenta un crecimiento de 0.1% respecto al mismo periodo de 2021 y sigue ocupando el noveno lugar dentro de las industrias con mayor valor agregado. Según las proyecciones del BCE, para 2022 se espera una contracción de la industria del 2% en su VAB en valores constantes y una recuperación del 3.5% para 2023.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). En 2021 la institución financió USD 596MM, un crecimiento superior al 30% frente al 2020; el 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.

⁸ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China

- <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁹ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

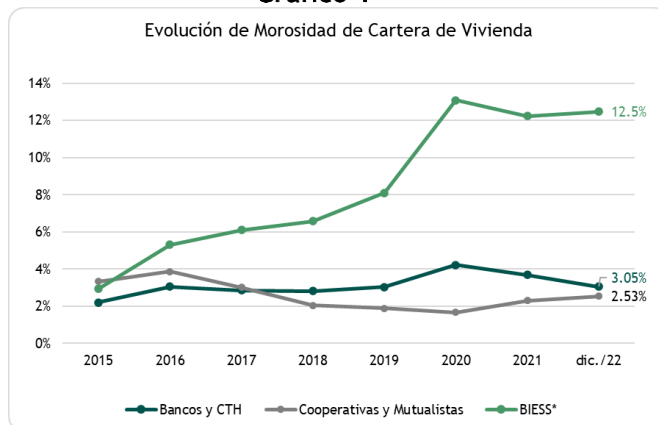
¹¹ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 120

Hasta junio-2022 el BIESS mantuvo alrededor de 217M operaciones vigentes que en total suman una cartera de crédito de USD 7,105 millones¹². A esta misma fecha, la cartera morosa del BIESS asciende a los USD 886 millones (12.5% de morosidad)¹³, si bien muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.16%. El Gerente General del BIESS esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa, para conseguir con su objetivo se planea externalizar los servicios de cobranzas por medio de procesos de contratación pública y afirmó que, del monto de cartera en mora, el 31% (USD 251MM) se encuentran en procesos de coactiva¹⁴.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega a diciembre-2022 a USD 2,423 MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la presenta una morosidad de 3.03%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.1%.

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. En 2022 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad, con excepción del Sistema Financiero Privado (bancos y CTH).

Gráfico 1



Nota: Datos de BIESS disponibles a junio-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR

¹² 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-pronunciansobre-las-perspectivas-de-colocacion-de-hipotecarios-en-el-2022/>

¹³ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/31-cartera-mora-biess-cobra-via-coactiva-128420.html>

¹⁴ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

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 2023.