

Ecuador

Primer Seguimiento

Fideicomiso Mercantil CTH11

Calificación otorgada

Clase	Calificación
A1	AAA
A2	AAA
A3	A-
A4	B+

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.”

A: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene 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 Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Valeria Amaya
(5932) 226 9767 Ext. 108
vamaya@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de ‘AAA’ a las clases A1 y A2; mejorar la calificación de la clase A3 de ‘B+’ a ‘A-’ y mantener la calificación ‘B+’ para la clase A4 emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 11, FIMECTH 11. La mejora de la clase A3 se da por la disminución de la pérdida esperada en función de la nueva información proporcionada por el originador. Las calificaciones reflejan 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, A2 y, en menor medida, a la A3. Adicionalmente, se espera que el Fideicomiso genere en el tiempo un sobrecolateral de cartera importante 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, aun en niveles elevados de estrés, y distintos niveles de prepago. La clase A3 refleja una buena probabilidad de pago, mientras que la clase A4, muestra 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. El fideicomiso mantiene créditos refinanciados y reestructurados, cuya evolución crediticia se monitoreará en cada seguimiento de calificación.

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 riesgo sistémico 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 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 enero 2023, 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 enero-2023.
- Información histórica de la cartera transferida al fideicomiso desde mayo 2019 hasta la fecha de corte, y las políticas actuales de originación y cobranzas.
- Información histórica de la cartera inmobiliaria originada por CTH S.A. desde enero de 2001 hasta enero de 2023.

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 desde el 2001 a la fecha de corte, 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 y madurez de la cartera (número de cuotas pagadas).

Un análisis del comportamiento histórico de los créditos comprados bajo la política de CTH y que han sido refinanciados y reestructurados, en función de nueva información provista por el originador, nos permitió afinar los parámetros definidos para el cálculo de la pérdida base. Del

saldo actual de cartera el 6.74% corresponde a cartera refinanciada y el 2.81% a reestructurada.

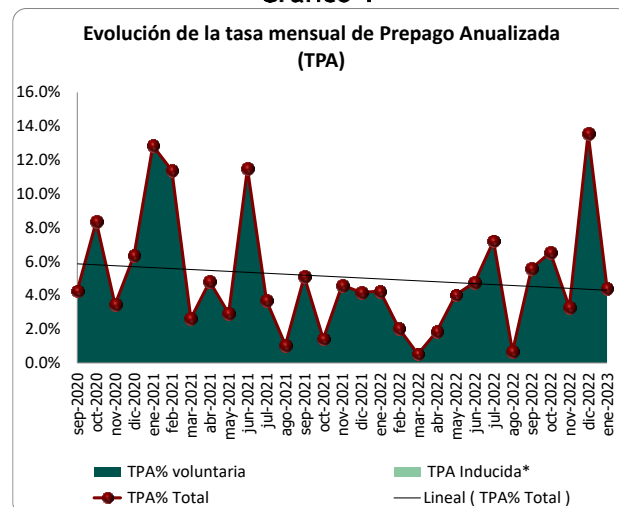
Se estima una pérdida base (antes de recuperación legal) de 8.22% del saldo insoluto actual. Este resultado se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 6.11%.

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 7.56%.

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 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%.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepagos de la cartera. Un prepagos 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 4.54% en los últimos 12 meses y en 5.08% 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 prepago 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 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, 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 pignoralos 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 clases 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 (8.22%), 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%	8.03
A2	30.4%	3.70
A3	7.7%	0.94
A4	1.3%	0.15

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 2,216 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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepagó, 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)	5,088,728	5,500,000	3,500,000	1,000,000
Plazo legal	180 meses	180 meses	180 meses	180 meses
Plazo remanente	151 meses	151 meses	151 meses	151 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 25 de septiembre 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 49.11% de la clase A1.



En el caso de las clases A2, A3 y A4, estas 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 bróker hipotecario para original cualquier préstamo hipotecario, tal bróker debe ser un Bróker 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	ene-2023
Fondos Disponibles (US\$ M)	133,993
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	14,869,041
Total	15,003,034
Número de Operaciones	296
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	50,233
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9.93%
Plazo Original Prom p. (meses)	164
Plazo Remanente prom p.(meses)	116
Madurez prom p. (meses)	48
CIN prom pond * (%)	20.48%
DAV Actual prom pond (%)	51.39%
DAV Original prom pond (%)	63.22%
Concentración Regional:	
Guayas	65.2%
Pichincha	34.3%
Otras Provincias (<3%)	0.6%

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 398,905.50, 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.

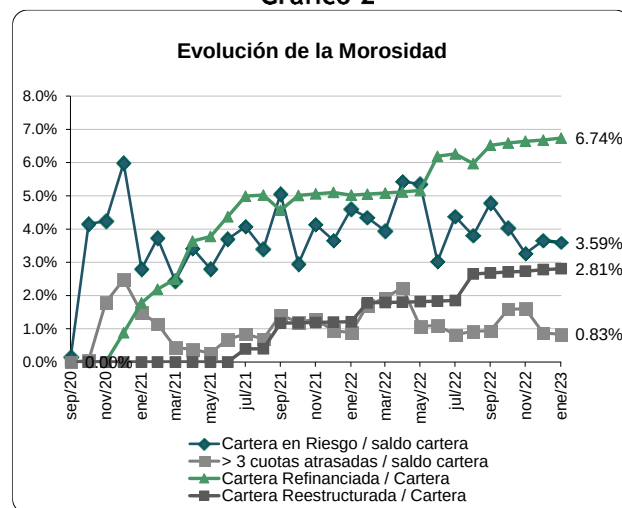
La cartera está conformada por 296 operaciones de créditos inmobiliarios que suman USD 14.9MM. Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta es de 9.93% a enero-2023.

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 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 51.39%, que refleja una adecuada cobertura de la garantía.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 3.59%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 0.83% del saldo actual. Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representa el 0.71% del saldo actual de la cartera.



Por otro lado, cabe indicar que el fideicomiso mantiene 6.74% corresponde a cartera refinanciada y el 2.81 % a reestructurada.

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 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.

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 Estados Unidos, 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.

Por último, 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
FIMECTH 7	25,000	SCVS-IRQ-DRM V.2014.3 001	A2: AAA A3: AAA A4: AAA A5: AAA	BWR	29/jul/22
FIMECTH8	17,000	SCVS-IRQ-DRM V.2016.2 991	A2: AAA A3: AA-	BWR	27/dic/22
FIMECTH 9	9,000	SCVS-IRQ-DRM V-SAR-2017-00022801	A1: AAA A2: AA+ A3: B-	BWR	27/oct/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

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, 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.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Mientras que, durante los últimos meses del año, concretó líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto es un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

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. 1,181 a finales de ene-2023), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%³.

El 19 de septiembre de 2022 se anunció el logro 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 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.⁴

En el mes de septiembre también se evidenció un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021⁵. 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. A inicios de 2023 las tasas pasivas también han mostrado un crecimiento, subiendo el costo de fondeo para la banca y estrategias agresivas de captación (a enero de 2023 la tasa pasiva cerró con más de 1pp que en 2022). Por su parte, el BIESS ha anunciado que inyectará USD 4,900 millones en créditos a afiliados durante 2023, 3% más a lo presupuestado en 2022. De este monto, más del 82% sería destinado a créditos quirografarios (consumo). El Bieess se posiciona como el competir más fuerte para los sistemas financieros Privado y Popular y Solidario, ofreciendo tasas más bajas⁶.

Respecto con el mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el

¹ 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/>

² Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bieess-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

financiamiento mencionado.⁷ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁸. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera impulse actividad económica, consumo e inversión y revertir efectos negativos de la inflación⁹. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

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 durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de febrero de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 75.51 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹⁰. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por fuerza mayor, se anunció la suspensión de exportaciones de petróleo durante dos semanas a finales de febrero, lo que implica mayores importaciones de combustibles para satisfacer la demanda y un impacto negativo en los ingresos por exportaciones petroleras, por cada día de suspensión se deja de exportar 300mil barriles. La decisión viene como consecuencia (por tercera vez desde 2020) del riesgo de rotura por la erosión del SOTE; en 2020 el OCP, SOTE y Poliducto Shushufindi-Quito sufrieron ya una rotura¹¹.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigencia sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea¹². Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para

2023 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 en 2022¹³), 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).

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. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de dialogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente¹⁴. Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

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 de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,700 puntos a finales del mes. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-/estable en agosto de 2022.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/>

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

¹³ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹⁴ El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas. 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.

Cifras económicas y perspectivas

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%). El segundo trimestre de 2022 señalaba un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía. Al tercer trimestre las cifras son más alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país será 2.7%¹⁵ mayor en 2022, que incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.I	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.69%	3.07%	-4.07%	3.19%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-7.04%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	-2.19%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	2.00%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	-9.81%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	-5.63%	0.99%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre de 2022 fueron: 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 fue 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 tercer 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.

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 registra una tendencia decreciente desde 2015 y 2021, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. El primer año de pandemia, el sector decreció alrededor del 20.04% y en 2021 la caída fue de 6.63% en precios constantes. De igual manera se observa una reducción en su peso como una de las industrias de mayor valor agregado bruto con una participación de 6.38% (novenio lugar) en 2021 (9.75% en 2015)¹⁶. Al tercer trimestre de 2022 presenta un crecimiento de 0.07% anual y sigue ocupando el noveno lugar de porte al PIB, con una participación del 6.1%. Según las proyecciones del BCE, para 2022 se espera una contracción del 2.0% pero para 2023 una recuperación del 3.5%.

En Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del 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, 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.

Según el reporte estadístico publicado por el Biess, hasta octubre-2022 se han ejecutado alrededor de 9,000 operaciones que en total suman valores transferidos de USD 526.95 millones¹⁷. En noviembre-2022 el gerente general de la institución mencionó que la cartera vencida del Biess asciende a los USD 775 millones, que corresponde a 30 mil afiliados y jubilados con mora de más de 90 días¹⁸.

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de

¹⁵ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

¹⁶ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 121

¹⁷ Biess - Reporte estadístico <https://www.Biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2022-10-REPORTE%20ESTAD%3%8DSTICO.pdf>

¹⁸ Biess - Hasta un año de gracia para realizar pagos por Préstamos Hipotecarios del Biess <https://www.Biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2022/11/09/hasta-un-ano-de-gracia-para-realizar-pagos-por-prestamos-hipotecarios-del-Biess>

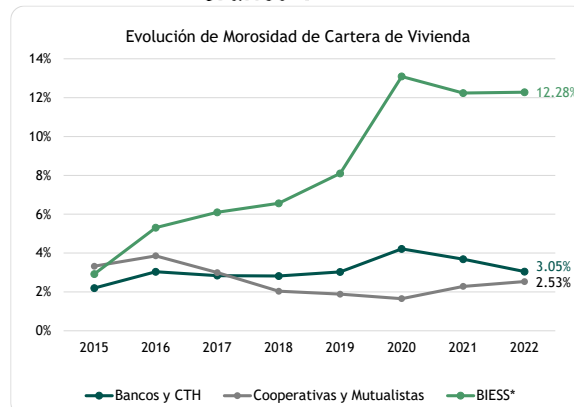
pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa, para conseguir con su 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 coactiva.¹⁹ Adicionalmente, se plantearán en 2023 ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.²⁰

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 septiembre-2022. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

¹⁹ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

²⁰ Primicias - Biess inyectará USD 4.900 millones en créditos a afiliados en 2023 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inyectara-millones-creditos-afiliados/>

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 2023.