



Quito, 29 de julio del 2016

RTG-299/16

Señor
José Sameniago
Gerente General
ANEFI S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a la clase A1; 'AA' a la clase A2; y 'A+' a la clase A3 y A- a las clases A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria CTH7.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Clase	A1	A2
Monto Emitido (USD)	15.500.000	6.500.000
Saldo Insoluto (USD)	10.178.583	6.500.000
Plazo remanente	44 meses	80 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-20	31-ene-23
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)	

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	1.499.000	1.500.000	1.000
Saldo Insoluto (USD)	1.499.000	1.500.000	1.000
Plazo remanente	92 meses	107 meses	108 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14	19-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-24	30-abr-25	31-may-25
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)		

Calificación Local: 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.

Alta cobertura de mecanismos de garantía: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso está acumulando paulatinamente un sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de todas las clases frente a la estructura inicial.

Cumplimiento del plazo legal apretado en escenarios de estrés elevados para las clases A2 y A3. Pese a lo indicado en el párrafo anterior, la calificación de estas dos clases se encuentra limitada por el hecho de que el pago dentro de su plazo legal se dificulta en escenarios de estrés elevados. Por otro lado, la calificación de estas clases considera la posibilidad de realizar ventas de cartera para cumplir con las obligaciones a los inversionistas, que permitiría mitigar este riesgo.

Buena capacidad de pago de clases A4 y A5: La calificación de estas clases refleja el hecho de que al ser las clases más subordinadas, dependen del sobrecolateral acumulado a la fecha, que todavía es modesto, y de la generación de exceso de interés a lo largo del tiempo. Por este motivo, su capacidad de pago es más sensible que las clases con mejor calificación.

Análisis considera características específicas de la estructura financiera. El modelo de flujo de caja analizado considera que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés ordinario de las subordinadas, por lo cual, en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso no podría cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado. Cabe indicar que esta situación únicamente se presenta en escenarios de estrés elevados.



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 a sus políticas. La calidad de la cartera se mantiene controlada aunque se aprecia una tendencia paulatina de mayor deterioro, y se ha iniciado un control a través de refinanciamientos pero a la fecha no son significativos.

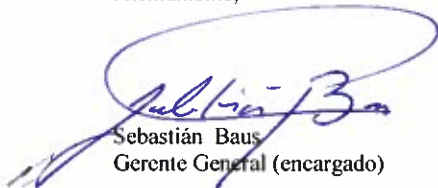
Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A. "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incursos en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Atentamente,



Sebastián Baus
Gerente General (encargado)

En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).

NOTA:Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sirvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.



Ecuador
Calificación Inicial

Titularización Hipotecaria de la Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas, CTH7 Valores VACTH 7

Calificación

Clase	Calificación Otorgada
A1	AAA
A2	AA
A3	A+
A4 y A5	A-

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

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

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 la emisión."

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

Principales participantes:

- *Originador*: CTH S.A.
- *Administrador Cartera*: CTH S.A.
- *Agente de Manejo*: ANEFI S.A.

Contactos:

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

Sonia Rodas
(5932) 226 9767 ext. 111
srodas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a la clase A1; 'AA' a la clase A2; y 'A+' a la clase A3 y A- a las clases A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria CTH7.

Calificación Local: 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.

Alta cobertura de mecanismos de garantía: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso está acumulando paulatinamente un sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de todas las clases frente a la estructura inicial.

Cumplimiento del plazo legal apretado en escenarios de estrés elevados para las clases A2 y A3. Pese a lo indicado en el párrafo anterior, la calificación de estas dos clases se encuentra limitada por el hecho de que el pago dentro de su plazo legal se dificulta en escenarios de estrés elevados. Por otro lado, la calificación de estas clases considera la posibilidad de realizar ventas de cartera para cumplir con las obligaciones a los inversionistas, que permitiría mitigar este riesgo.

Buena capacidad de pago de clases A4 y A5: La calificación de estas clases refleja el hecho de que al ser las clases más subordinadas, dependen del sobrecolateral acumulado a la fecha, que todavía es modesto, y de la generación de exceso de interés a lo largo del tiempo. Por este motivo, su capacidad de pago es más sensible que las clases con mejor calificación.

Análisis considera características específicas de la estructura financiera. El modelo de flujo de caja analizado considera que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés ordinario de las subordinadas, por lo cual, en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso no podría cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado. Cabe indicar que esta situación únicamente se presenta en escenarios de estrés elevados.

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 a sus políticas. La calidad de la cartera se mantiene controlada aunque se aprecia una tendencia paulatina de mayor deterioro, y se ha iniciado un control a través de refinanciamientos pero a la fecha no son significativos.

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



Presentación de Cuentas

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2015 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers y 2014 auditados por KPMG. 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 mayo 2016, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de ANEFI a diciembre-2015, preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Estados financieros de CTH S.A. de los años 2011, 2012, 2013 y 2014, y auditados por Pricewaterhouse-Coopers en los primeros dos años, y KPMG en los últimos dos. En todos los casos la opinión es favorable respecto a su adecuada presentación bajo las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria administrada por CTH S.A desde 2002 a febrero-2016 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 01 de septiembre del 2015 ANEFI sustituyó a CTH como agente de manejo de la presente titularización, en cumplimiento de la cláusula transitoria XXVII del Código Monetario y Financiero. El traspaso de las operaciones se ha realizado sin inconveniente o efecto negativo alguno para la titularización. La contratación de CTH para asistir en las tareas operativas de la titularización ha facilitado la transferencia.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

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

El análisis de la cartera de vivienda comprada y administrada por CTH S.A. desde 2002 hasta febrero 2016 muestra un perfil de riesgo mayor al promedio de las instituciones financieras locales medianas y grandes calificadas por BWR, lo cual se refleja en un mayor porcentaje de deterioro en el tiempo.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 8.50% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 6.83%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 2.40%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 0.67%; este nivel de morosidad incluye los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas. Si se considera la cartera refinanciada por vencer en el indicador, los indicadores se incrementarían a 3.15% y 0.80%, respectivamente.

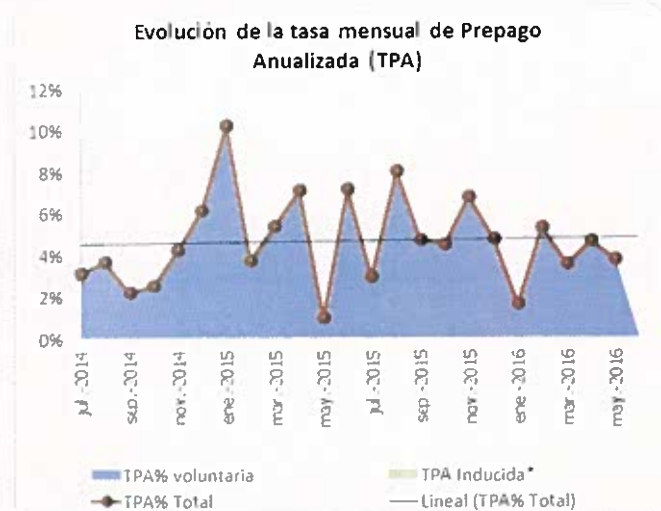
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 7.87%.

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

Cabe indicar que para la proyección del flujo teórico de la cartera se excluyen créditos por USD 140,120.63 que son operaciones respaldadas con fideicomisos en garantía. Cabe destacar que del monto total excluido no se encuentran créditos demandados todavía porque están en fases anteriores, como notificaciones previo al proceso arbitral, o la gestión de cobro se está manejando de forma extra judicial.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente 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 TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que históricamente ha sido 0%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se mantiene baja y se ubica en 3.82% a la fecha de corte y 4.68% promedio desde el inicio de la titularización. En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente. No se aprecian ventas significativas de cartera al originador.

El prepago total histórico de la cartera de créditos no muestra una tendencia clara, la volatilidad es baja, de alrededor de 2.14%, debido a este bajo nivel de desviación estándar, y considerando la perspectiva de un entorno económico contractivo en 2016, se esperaría que el prepago se mantenga en los niveles actuales o disminuya.

Mientras mayor sea la brecha entre la tasa de los créditos titularizados y la de mercado, mayor será la probabilidad de prepago.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases son poco sensibles a tasas de prepago elevadas; al contrario, un incremento en el prepago ayudaría a que las clases subordinadas se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una.

Estructura Financiera y Legal

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase. A continuación se resumen las principales características de la emisión y su estructura:

Características de la emisión

Clase	Monto	%Participación Clases*	Regla de Tasa		
			SI TPP < 8%	8% < TPP < 12%	TPP > 12%
A1	15.500.000,00	62,0%	40,25%	TPP-4,78%	60,17%
A2	6.500.000,00	26,0%	49,63%	TPP-4,03%	66,42%
A3	1.499.000,00	6,0%	59,00%	TPP-3,28%	72,67%
A4	1.500.000,00	6,0%	100,00%	TPP	100,00%
A5	1.000,00	0,0%	Excedente*		

Nota* Excedente: Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso

La estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de *acumulación*, durante la cual el Fideicomiso adquirió del originador cartera hipotecaria que cumpliera con las características descritas en el Anexo de especificaciones; y la de *titularización o amortización*. La primera etapa descrita contó con una duración de 22 meses antes del inicio de la titularización. Actualmente el fideicomiso se encuentra en la etapa de titularización, durante la cual se cancela interés y capital de las clases cumpliendo la siguiente prelación:

1. Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
4. Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
5. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
6. Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.



7. Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
8. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
9. Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
10. Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
11. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
12. Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
13. Capital de la Clase A5 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; en atención a lo dispuesto en el último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.

Para la Etapa de Titularización, se define como “clase en amortización”, en primer lugar a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2, y así sucesivamente, al final se cancelará el capital de la clase A5 y se entregará el exceso de flujos a dicha clase, transfiriendo el remanente de los activos de la titularización a sus beneficiarios, una vez que se haya cancelado las otras tres clases vigentes.

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

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

ETAPA DE TITULARIZACIÓN	
Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios1
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de Flujo	
(-)	Gastos de Constitución
(-)	Gastos de Operación
= Flujo Disponible	
(-)	Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Titularización2
= Exceso de flujos	
(-)	Obligaciones por compra de cartera
= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización	

Nota 1: Corresponde al capital programado y no programado

Nota 2: El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

Es importante señalar que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés de las demás clases, por lo que en el caso de que en un mes determinado el flujo de intereses no sea suficiente para cubrir todo el gasto operativo e interés ordinario de los títulos, el Fideicomiso tendría que acumular el pago de interés en una cuenta por pagar a favor de la clase o clases que se hayan visto afectadas. Según el contrato del fideicomiso la acumulación de esta cuenta no deberá ser entendida como un evento de incumplimiento de parte del fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Si bien esta situación es poco probable, dentro de escenarios de estrés elevados podría presentarse, afectando en mayor grado a las clases más subordinadas.

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

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

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

Además de lo indicado, los activos titularizados cuentan con: (i) Hipotecas que cubren los créditos de la siguiente manera: deben tener una relación deuda



avalúo máxima de 70% cuando es una hipoteca común y 80% cuando se trate de un préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca.

(ii) Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados. (iii) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (iv) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

La presente titularización se ha fortalecido paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera, que a la fecha de corte representa en su conjunto el 4.50% del saldo actual de la cartera. Adicionalmente, las clases A1, A2, A3, se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	51,1%	6,02
A2	19,2%	2,26
A3	11,87%	1,40
A4 y A5	4,50%	0,53

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

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

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

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Produbanco, entidad que a mayo 2015 cuenta con una calificación de riesgo de AAA-, por lo cual este riesgo de contraparte se considera bajo, y en una cuenta corriente del Banco Central del Ecuador que es de liquidez inmediata.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo y servidor maestro, honorarios de CTH, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte del presente análisis se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés de los títulos) por USD 486,623 de los cuales el 87.3% corresponde a la porción variable en relación al volumen de cartera o activos que maneja el Fideicomiso, y está conformada por las comisiones y honorarios del agente de manejo y servidor maestro; así como por la renovación del registro del Fideicomiso en la Bolsa de Valores.

Hasta el momento los gastos de operación se han mantenido por debajo de los niveles proyectados al inicio de la titularización.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 2,097.29 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 1.03455% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

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

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

La pérdida bruta a utilizarse 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 calificadoras asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo a 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. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

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

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a mayo 2016 representan el 2.88% del activo total, los que están en una cuenta a la vista en Produbanco S.A, representan el 1.07% del activo y los que están en el BCE el 1.81%.

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión debido al aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así un sobrecolateral creciente en el tiempo.

Pese a la importante cobertura que dan los mecanismos de garantía, la calificación de las clases A2 y A3 se encuentra limitada por la dificultad de amortizarlas dentro de su plazo legal bajo distintos escenarios de estrés. Bajo las tendencias actuales se espera que su capacidad de pago se vaya fortaleciendo en el tiempo, gracias al sostenido crecimiento del sobrecolateral de cartera.

El análisis también considera que por la naturaleza del activo de respaldo, de requerirse sería factible vender cartera, lo cual permitiría mitigar la presión del cumplimiento del plazo legal de las clases nombradas anteriormente.

Las clases A1 al momento es las más fuerte, y su calificación refleja una excelente capacidad de pago de sus obligaciones en tiempo y forma. Las clases A2, A3 y A4 se han fortalecido en relación con la emisión, aunque se espera que con el transcurso del plazo se fortalezcan más por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos.

Puesto que el mayor riesgo de la estructura es el descalce de plazos, los niveles bajos de prepago de la

cartera agravan este efecto. Los promedios de prepago actual se han elevado paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización pero continúan siendo bajos en comparación a otras titularizaciones.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

El 18 de agosto de 2014, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VACTH 7, distribuidos en las clases A1, A2, A3 A4, y A5 por un total de USD 25MM. Desde esta fecha la clase A1, que es la preferente, ha realizado amortizaciones mensuales, por lo cual su saldo actual representa 65.7% del emitido.

Clase	A1	A2
Monto Emitido (USD)	15.500.000	6.500.000
Saldo insoluto (USD)	10.178.583	6.500.000
Plazo remanente	44 meses	80 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-20	31-ene-23
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)	

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	1.499.000	1.500.000	1.000
Saldo insoluto (USD)	1.499.000	1.500.000	1.000
Plazo remanente	92 meses	107 meses	108 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14	19-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-24	30-abr-25	31-may-25
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)		

Las clases A2, A3, A4 y A5 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Las obligaciones por compra de cartera que poseía el fideicomiso con el originador ascendieron a USD 25,601,933.47 a inicios de la titularización. La mayoría de este valor se canceló con los recursos provenientes de la colocación de los títulos, y el saldo restante se terminó de pagar en Jul-2015, con el flujo mensual generado por la cartera, después de cubrir los gastos operativos y el pago de interés y capital ordinario de las clases, según el orden de prelación establecido.

Evolución del activo de respaldo

- El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 610.6M y por 672 operaciones de cartera inmobiliaria comprada por CTH a diversos promotores inmobiliarios, que suman USD 20.37M.

La cartera muestra poca diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Pichincha (16%) y Guayas (80.5%), riesgo mitigado por la importancia de estas dos plazas en la economía del país y las garantías existentes.



La cartera ha madurado y en promedio muestra 3.6 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo condiciones normales tienda a estabilizarse y se refleje también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

La mayor parte de la cartera titularizada está respaldada con fideicomisos en garantía, y el restante corresponde a créditos con garantía hipotecaria. La primera figura es ampliamente utilizada por la CTH para créditos con migrantes.

	Calif Original BWR
Información corte a	may-16
Fecha de análisis	jul-16
Fondos Disponibles (US\$ M)	610.614
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	20.366.452
Total	20.977.065
Número de Operaciones	672
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	30,3
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	10,78%
Plazo Original Prom p. (meses)	160,3
Plazo Remanente prom p. (meses)	116,6
Madurez prom p. (meses)	43
CIN prom pond * (%)	18,27%
DAV Actual prom pond (%)	53,19%
DAV Original prom pond (%)	64,83%
Concentración Regional:	
Pichincha	15,94%
Guayas	80,46%
Azuay	0,17%
Manabí	0,06%
Otras Provincias (<3%)	3,37%
TPA Promedio Plazo Emisión	

* Para este cálculo se excluye a cartera conformada por deudores con ingresos reportados inferiores a USD 500 y mayores a USD 15,000 (0.7% de la cartera)

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.

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

El plazo promedio remanente de la cartera es de 116.6 meses, valor superior al plazo promedio de

vencimiento legal de las clases emitidas (64 meses). Este riesgo se compensa de cierta manera con el nivel de sobrecolateral acumulado y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Si bien bajo un escenario normal, el fideicomiso estará en capacidad de realizar los pagos dentro del plazo legal de los títulos, en escenarios de alta morosidad y bajo prepago dicho plazo resulta apretado, factor que limita la calificación de las últimas tres clases.

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



La cartera vencida más de 60 días representa 2.99% del saldo total, si bien ha realizado refinanciamientos, éstos no son aún importantes; estos últimos llegan a 0.17% de la cartera total y es cartera vigente. No obstante, en los próximos meses podría su crecimiento podría influir en la evolución de la morosidad de la cartera.

Finalmente, la cartera con seis o más cuotas vencidas tiene un saldo de USD 140.120, de los cuales el 75% que se encuentran en de procesos de recuperación por vía arbitral y el 25% la vivienda fue devuelta por deudor y está en fase de venta.

Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas

(Originador y Administrador de Cartera)

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas (CTH de ahora en adelante) es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.



BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución. No obstante, en función del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de la cartera así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de CTH, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

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

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

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

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

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

Para la CTH, el crédito de vivienda es una operación de amortización periódica, a mediano o largo plazo, comprada mediante bróker a promotores inmobiliarios e IFIS que otorgan créditos a personas naturales, para satisfacer necesidades de financiamiento de adquisición de su vivienda.

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

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

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

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

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

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

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

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

La cobranza extra judicial 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 pre-judicial involucra la utilización de comunicación como llamadas telefónicas locales e internacionales, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. La Unidad en conjunto con el departamento legal y el presidente ejecutivo revisa semanalmente 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 desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos 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. A diciembre 2015, la empresa posee un patrimonio neto de USD 1.1MM, y actualmente administra 17 titularizaciones hipotecarias que anteriormente eran manejadas por CTH.

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.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Profundos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

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.

La CTH ha originado 6 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria, de las cuales las siguientes dos se encuentran vigentes:

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	abr-16	BWR	Clase A1: AAA Clase A2: AA Clase A3: A- Clase A4: A-
Fideicomiso Mercantil CTH 7	ene-16	PCR	Clase A1: AAA Clase A2: AAA Clase A3: AA Clase A4: A- Clase A5: B

Ecuador

Entorno Económico y Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA			
TOTAL CARTERA BRUTA			
(en MM USD)	dic-14	dic-15	crec. Sem. % Part.
BANCOS	1.605	1.804	12,4% 22,4%
COOP	248	342	37,8% 4,2%
MUTUALISTAS	196	214	9,4% 2,7%
SOC. FINAN.	1,3	0,6	-55,8% 0,01%
BANCA PUBLICA	8,6	0,01	-99,9% 0,00%
TOTAL SFN	2.058	2.360	14,7% 29,3%
BIESS *	4.108	5.163	25,7% 64,1%
TITULARIZACIONES	584	527	-9,7% 6,5%
TOTAL SISTEMA	6.750	8.051	19,3% 100%

Dato a Oct 15 último publicado.

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR

Nota: Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010 a oct-2015, sin descontar la amortización de la cartera. La información de Cooperativas corresponde a los segmentos 1 y 2

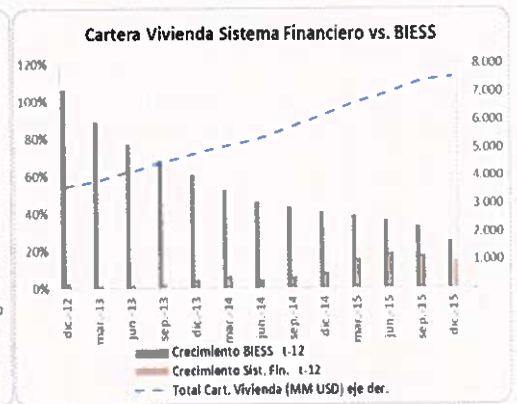
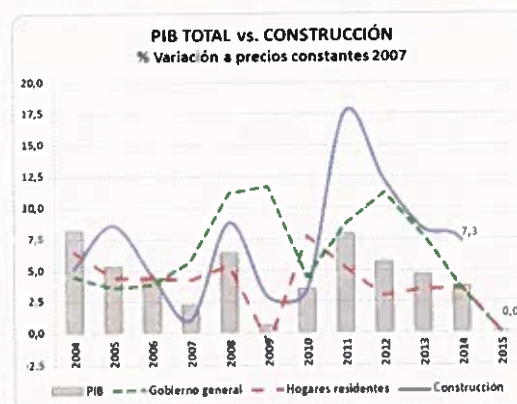
Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana muestra una desaceleración importante en medio de una disminución fuerte de los precios del petróleo y la contracción de ingresos de las exportaciones derivada de la apreciación del dólar en el mercado internacional. El crecimiento de los últimos años ha estado influido de forma importante por el gasto y las inversiones del gobierno, por lo que bajo la coyuntura actual la economía está contrayéndose en todos los segmentos de la economía. La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado para el 2015 según las cifras del gobierno sería de alrededor del 0.4%, (a precios constantes). Para el año 2016 la estimación oficial es mantener el mismo crecimiento del 2015. Estimaciones de otras organizaciones internacionales estiman inclusive tasas cercanas a 0% o negativas.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La construcción creció en promedio al doble del PIB con una tasa de 8.6% (promedio últimos 7 años anteriores al 2015) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014 la construcción creció en 7.3% en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los tres años anteriores, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB. Para el año 2015 la previsión oficial inicial no prevé crecimiento (0,0%), bajo la coyuntura actual esperamos una tasa negativa (no se ha publicado aún el crecimiento por industrias). Como referencia se indica que las ventas de cemento gris hasta agosto-2015 se han reducido en 7.6% respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo al Instituto Ecuatoriano de la Construcción.

El sector es estratégico para el Gobierno, lo que se refleja en las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés público), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS.

Analista:
Econ. Sonia Rodas
(5932) 292 2426
srodas@bwratings.com

Fecha elaboración: Febrero-2016



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS
Elaboración: BWR

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), constituyéndose este último en el principal participante del mercado en los últimos años, que ha sostenido la tendencia de crecimiento del mercado en general desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 990 MM anuales desde el 2008. En el año 2014 se colocaron USD 1,190 MM en créditos de tipo hipotecario y en el 2015 se ha anunciado que se espera colocar USD 1,340 MM. A la fecha no se ha publicado la información estadística actualizada, el último dato de prensa que ha difundido institución fue un acumulado a octubre de USD 1,055MM.

El principal participante del mercado es el BIESS con el 64.78% del mercado. Los bancos, financian el 22.6% del mercado total hipotecario. Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, y particularmente las que corresponden al segmento 1, han mostrado una tendencia positiva y tienen una participación de 3.6% (4.3% sumados los segmentos 1 y 2); adicionalmente se mantiene una participación menor de otro tipo de instituciones generadoras como las mutualistas (2.7%), que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor. En general el sistema financiero tiene una participación de 29.6% del mercado.

A octubre 2015, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 5,163 MM. El ritmo de colocación mensual se mantiene con montos promedio de colocación de USD 100 MM durante el 2015, siendo mayor que el promedio del año 2014 que fue de USD 99 MM. Si bien no tenemos las cifras oficiales a fin de año, estimamos probable que se haya alcanzado la meta de colocación de USD 1,340MM estimada para el 2015. Según las autoridades del BIESS esta meta se mantendría para el 2016. Consideramos que alcanzar la meta planteada por la Administración del BIESS no será un reto fácil considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que puede influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Las colocaciones promedio de cartera de vivienda en la banca privada a diciembre 2015 alcanzaron un crecimiento importante (12.4%) mayor al de 2014 (11.2%) y muy superior a los años anteriores que presentaron tasas de crecimiento entre tres y cinco por ciento, a pesar de la reducción de depósitos que experimentó en ese período.

No obstante, dada la situación económica que atraviesa el país en este año, es probable que el crédito de vivienda se vea afectado también por el lado de la demanda por el incremento del desempleo y la incertidumbre.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

De acuerdo a la Resolución de la Junta, las instituciones bancarias grandes están obligadas a impulsar el crédito de vivienda, ahora llamado de interés público, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas y con subsidio del Estado. Bancos como Pichincha, Pacífico e Internacional han comenzado a desembolsar créditos de vivienda de interés público pero no se ha llegado a transferir la cartera originada a los fideicomisos ya constituidos para este proceso.

Es importante tomar en cuenta que dentro del sistema bancario privado, en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales ésta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 448 MM, que representa el 5.6% del total de la cartera a diciembre 2015.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según el presidente del Directorio del BIESS el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014 ¹. No se han proporcionado datos actualizados. Bajo el supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es más bajo que el del promedio del sistema financiero.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2015 fue de 2.59% (1.90% a dic-2014), indicador que se elevó paulatinamente durante el año y se mantiene a pesar de los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito. El saldo de cartera de este tipo generada por el segmento 1 a diciembre 2015 alcanzó USD 283 MM, con un incremento de 14.2% (USD 35MM anual frente a 2014, parte del cual obedece a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas. Debido a la reclasificación e inclusión de nuevas cooperativas la información no es comparable con dic-2014, no obstante, entre enero 2015 y dic-2015, período que se mantiene la misma clasificación, el crecimiento en el segmento 1 es de 3.3% (USD 9MM)

En general el segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2016, debido a que es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador.

¹ <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificador emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. 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 el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. 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. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados.

© BankWatch Ratings 2015.