

Ecuador
Calificación inicial

Valores VACTH-8

Calificación

Clase	Calificación
A2	AAA
A3	AA-

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

Definición de Calificación:

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

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

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: Anefi S.A.
- Custodio: Banco Internacional
- Agente Pagador: DCV-BCE

Contactos:

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

Ma. Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **otorgar** la calificación de 'AAA' a la clase A2, y 'AA-' a la clase A3, emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 8, FIMECTH 8. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada.

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

Capacidad de pago diferenciada entre clases: Luego de la cancelación total de las clases Alpha y A1, la clase preferente actualmente es la clase A2, la cual se beneficia del mecanismo de subordinación que permite que esta mantenga una excelente capacidad de pago aún en escenarios de estrés elevados. En el caso de la clase A3, su fortalecimiento proviene del sobrecolateral acumulado y el margen de interés positivo entre el activo subyacente y los títulos emitidos. Por tanto, esto le otorga a esta clase una muy buena capacidad de pago consistente con la calificación otorgada.

Cumplimiento del plazo legal: El plazo promedio remanente de la cartera es inferior al plazo legal remanente de las clases A2 y A3, lo cual se considera favorable al mitigar el riesgo de descalce de plazo en la estructura.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada está altamente 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 ha tendido a deteriorarse, sin embargo, mantiene niveles controlados. Posterior al pico de morosidad evidenciado en 2020 a causa de la emergencia sanitaria y la crisis, esta se ha recuperado.

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

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso de 2020 y 2021 auditados por la empresa Grant Thornton. En ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros interinos del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta abril 2022, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH S.A. a abril-2022.
- 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

Diferimiento de pagos de créditos de clientes

Mediante la resolución No. 569-2020-F del 23 de marzo de 2020, y su reforma contenida en la Resolución No. 582-2020- F de 8 de junio de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado, a solicitud de los clientes o por iniciativa propia (previa notificación al cliente) podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos de crédito hasta agosto-2020. Este diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias no generará costos adicionales ni comisiones para el cliente.

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 15.52% 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 6.7%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 10.76%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 6.35% del saldo actual; si se consideran los indicadores sobre la cartera inicialmente transferida, estos indicadores representan el a 4.64% y 2.74%, respectivamente. Los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas representan el 3.25% del saldo total de la cartera.

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 12.69%.

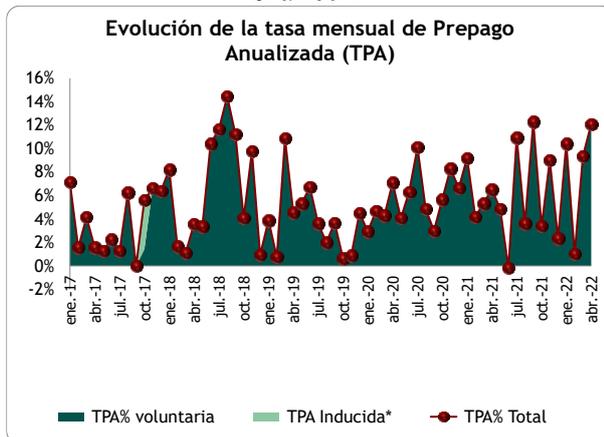
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la

cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Gráfico 1



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

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es inferior a 0.1%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera es elevada y se ubica en 5.38% a la fecha de corte y el promedio de los últimos 12 meses es de 6.60%. En la gráfica que antecede se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente.

El prepago total histórico de la cartera de créditos no muestra una tendencia clara, la volatilidad es baja, de alrededor de 0.79%, debido a este bajo nivel de desviación estándar, y considerando la perspectiva del entorno económico actual, se espera que el prepago se mantenga en los niveles actuales o disminuya.

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

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases son poco sensibles a tasas de prepago elevadas. Un incremento en el prepago ayuda 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.

El Fideicomiso establece como mecanismo de garantía de la emisión la subordinación de las clases. El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, a las clases subordinadas (Clase A3 respecto del resto de clases, de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y la Clase A1 respecto a la Clase Alpha) 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.

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 descritas en el Anexo de especificaciones; y la de *titularización o amortización*. La primera etapa descrita contó con una duración máxima de 30 meses antes del inicio de la titularización a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso.

A la fecha de corte, se han cumplido las condiciones para que la etapa de acumulación termine e inicie la etapa de amortización.

Dentro de esta etapa, el agente de manejo deberá aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la Clase Alpha, si existieren.
- 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 de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- 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.
- Rendimiento Extraordinario correspondiente a la Clase Alpha.

- Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago¹.
- 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 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 Amortización, se define como “clase en amortización” en primer lugar, a la Clase Alpha. Luego de haber acumulado el monto que cubra el valor nominal de la clase Alpha, se considerará como clase en Amortización a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de pagada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. La clase A3 será cancelada mediante la transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Los pagos de capital de la clase en amortización y los intereses de los títulos valores, se pagarán el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Se exceptuó el primer mes posterior a la colocación 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:

Entradas de flujo:

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

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

- Pago de intereses del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización.
- Fondo de Capital para el pago de la Clase Alpha³.
- Capital ordinario del correspondiente mes de pago⁴.

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera.
- Rendimiento Extraordinario no pagado a la Clase Alpha.

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización del Comité de Vigilancia, de vender cartera para pagar en las fechas previstas a los Tenedores de Títulos Valores de las clases privilegiadas.

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

1. Los recursos, créditos y derechos aportados o que transfiera en el futuro al Fideicomiso de Titularización han sido obtenidos legítimamente y no tienen causa u objeto ilícito, y que no tiene intención de irrogar perjuicio a acreedores del Originador o a terceros.

2. Por efecto de la constitución del Fideicomiso de Titularización, el Originador no deja de tener los recursos suficientes para su operación y que, por lo tanto, el Fideicomiso de Titularización no podrá ser invocado como causa para que el Originador se acoja a un proceso de concurso preventivo, disolución o liquidación voluntaria. El patrimonio que se origina en virtud de este Contrato de Fideicomiso es distinto de los patrimonios individuales del Originador, del Agente de Manejo, de CAF y de los Inversionistas o Tenedores, así como de otros patrimonios de propósito exclusivo que administre o llegare a administrar el Agente de Manejo, y, por lo tanto, no puede ser objeto de

¹ Valor acumulado para el pago de capital en el mes definido en el Anexo de Especificaciones como plazo calculado en Etapa de Amortización de la Clase Alpha.

² Corresponde al capital programado y no programado

³ El valor a asignar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes, hasta acumular el monto de capital de la Clase Alpha.

⁴ El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los crédito hipotecarios del correspondiente mes.

medidas o providencias preventivas originadas en obligaciones del Originador, del Agente de Manejo o de los Inversionistas o Tenedores.

3. La información proporcionada al agente de manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización es fidedigna, real y completa, por lo que el Originador se hará penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información, salvo errores detectados y que se corrijan en su debido momento.

4. A la fecha de cada transferencia, los documentos que conforman la Cartera Hipotecaria: (i) 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; (ii) Son de su propiedad exclusiva, y, previo a la emisión de los valores producto del proceso de titularización, las garantías hipotecarias que respaldan los Créditos Hipotecarios han sido oportuna y debidamente registradas en los Registros de la Propiedad respectivos; (iii) El Originador no ha entablado juicio o litigio alguno contra los Deudores Hipotecarios, y no tiene noticia que ninguno de tales Deudores Hipotecarios se encuentren en estado de insolvencia; (iv) No se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos; y (v) Cumplen con los Criterios de Elegibilidad.

Dentro de las obligaciones del Originador se encuentran:

1. Transferir al Fideicomiso de Titularización la Cartera Hipotecaria y el Aporte Inicial.

2. Realizar todas las gestiones requeridas para obtener la designación del Fideicomiso de Titularización como beneficiario de las pólizas de seguro que amparan los bienes inmuebles que garantizan la Cartera Hipotecaria transferida al 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 la misma, las garantías hipotecarias, los seguros y toda la información financiera y crediticia requerida por el Fideicomiso de Titularización y entregar la documentación y pólizas que lo demuestran. Su responsabilidad por la veracidad y suficiencia de esta información es total y exclusiva.

4. Sustituir o recomprar Créditos Hipotecarios transferidos al Fideicomiso de Titularización, según lo previsto en la Cláusula Séptima siguiente.

El Originador en ningún caso responderá por la solvencia de los Deudores Hipotecarios.

En el caso de que en un mes determinado el flujo de intereses no sea suficiente para cubrir el 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

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 o crédito con garantía hipotecaria y, 80% cuando se trate de un préstamo garantizado con fideicomiso en garantía.

(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 40.59% del saldo actual de la cartera. Adicionalmente, las clases 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 (15.52%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
Alpha	Cancelada	
A1	Cancelada	
A2	99.19%	6.39
A3	25.38%	1.63

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 A2.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Produbanco, entidad que a abril-2022 cuenta con una calificación de riesgo de AA+ otorgada por BankWatch Ratings, categoría otorgada a entidades sólidas con bajo perfil de riesgo.

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.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 1,186.66 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20%; así como gastos variables anuales equivalentes al 1.0927% 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 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 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. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

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

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

Luego de la cancelación completa de la clases Alpha y A1, las clases A2 y A3 se han fortalecido en relación con la emisión. Se espera que con el

transcurso del plazo se fortalezca por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos. Al momento estas clases son aún sensibles a variaciones en los niveles bajos de prepago, dentro del escenario de estrés correspondiente a la calificación otorgada. No obstante, se observa que los promedios de prepago actual se han elevado paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización. Las clases A2 y A3 se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado.

CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

Clase	Alpha	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	360,000	8,820,000	6,290,000	1,530,000
Saldo Insoluto (USD)	Cancelado	Cancelado	5,570,732	1,530,000
Plazo legal	180 meses	180 meses	180 meses	180 meses
Plazo remanente	Cancelado	Cancelado	115 meses	115 meses
Tasas de interés:	TPP-4.78%	TPP-4.03%	TPP-3.28%	TPP
Fecha de emisión	22-dic.-16	22-dic.-16	22-dic.-16	22-dic.-16
Fecha venc. legal	30-nov.-31	30-nov.-31	30-nov.-31	30-nov.-31
Autorización SCVS	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991			
Fecha autorización SCVS	14 de diciembre de 2016			

Nota: Excedente: Los tenedores de la Clase A3 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso.

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

El 22 de diciembre de 2016, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VACTH 8, distribuidos en las clases Alpha, A1, A2 y A3 por un total de USD 17MM. Desde esta fecha las clases Alpha y A1, han sido canceladas en su totalidad; estas clases representaban el 54% del valor emitido.

La clase A2 a la fecha de corte es la clase preferente. La clase A3 continúa recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente.

Evolución del activo de respaldo

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir características definidas en el Anexo de Especificaciones al momento de su transferencia al fideicomiso, se detallan las principales a continuación:

- Monto máximo del préstamo hipotecario USD 100,000.
- Tipos de Préstamos Excluidos: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- Ubicación de la propiedad: Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones de: (a) áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas

de actividades de alto riesgo ambiental y (b) ubicada en parques nacionales designados, zonas/áreas de protección especial o reservas naturales.

- Relación Deuda/Avalúo (DAV): El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario deberá cumplir las normas del DAV: (a) para cualquier préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%; y (b) para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): no mayor al 37%.
- Vencimiento: El vencimiento original, máximo, de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.
- Deudor: El deudor de cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.

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

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la estructura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la transferencia inicial de créditos, como para las transferencias futuras, contempladas en la estructura de esta titularización.

Información corte a	abr.-22
Fondos Disponibles (US\$ M)	144,489
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	7,334,944
Total	7,479,433
Número de Operaciones	274
Monto Promedio Crédito (US \$)	20,489
Tasa Prom Pond Interés Anual	10.54%
Plazo Original Prom p. (meses)	163
Plazo Remanente prom p. (meses)	84
Madurez prom p. (meses)	77
CIN prom pond	24.01%
DAV Actual prom pond	43.03%
DAV Original prom pond	63.67%
Concentración Regional:	
Guayas	88.2%
Pichincha	11.8%

A la fecha de corte el efectivo se encuentra en cuentas a la vista en el Banco Produbanco, y es utilizado para realizar los pagos de amortización

mensual de la clase A2 y el pago de interés de todas las clases.

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 144.5M y por 274 operaciones de cartera inmobiliaria comprada por CTH a diversos promotores inmobiliarios, que suman USD 7.3MM.

La cartera muestra poca diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Guayas (88.2%) y Pichincha (11.8%), 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 cerca de 6 años (77 meses) de tiempo transcurrido desde su emisión; adicionalmente ha estado expuesta a situaciones de mayor estrés como la pandemia del COVID por lo que se puede conocer cómo reacciona esta ante situaciones estresadas y de condiciones regulares. De esta forma, se ha reflejado 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.

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

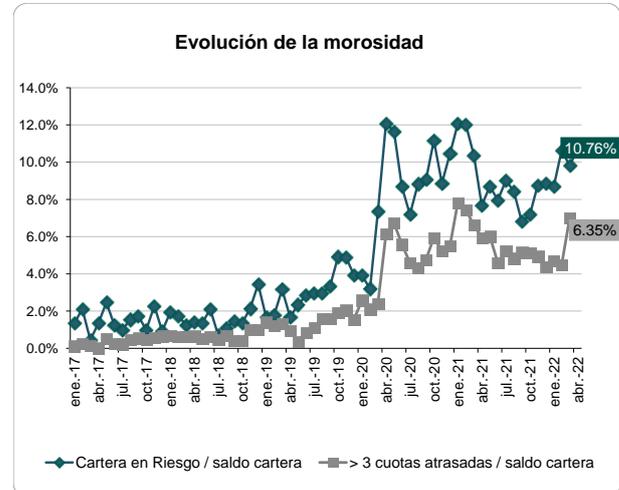
Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de titularización no se podrá hacer restitución, se esperaría que bajo circunstancias normales no entraran nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago y tasas de morosidad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

El plazo promedio remanente de la cartera es de 84 meses. Este indicador es inferior al plazo legal remanente de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura.

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.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la cartera en riesgo representa el 10.76% del saldo total y la morosidad se encuentra en 6.35%, se aprecia una disminución de la mora posterior al pico más alto durante la pandemia en el año 2020. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, la cual alcanza los USD 238.4M, representando el 3.25% del saldo actual.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO DE HIPOTECAS.

Originador y Administrador de Cartera

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

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

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

infraestructura actual permitiría que de necesitarse pudieran reanudar operaciones un día después del evento.

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

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

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

Políticas y Procedimientos de Originación de Crédito de Vivienda

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

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

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

La mayoría de las colocaciones se realizan a migrantes con situación de residencia legal, principalmente en países europeos y que desean financiar la compra de un bien inmueble en una zona urbanizada dentro de Ecuador, que constituya su vivienda principal o el mayor patrimonio. La

política de la institución para este tipo de clientes requiere una estabilidad mínima laboral de dos años o en el caso de independientes, al menos tres años de generación de ingresos estables. Generalmente el trámite legal se realiza a través de un apoderado del deudor.

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

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

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

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

Políticas y Procedimientos de Cobranza de Créditos Inmobiliarios

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

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

El análisis se hace caso por caso y en los casos en que se evalúe adecuado se realiza el refinanciamiento o reestructuración de la operación, lo cual, para el caso de la cartera fideicomitada, 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 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.

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 ha posee 3 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria vigentes:

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
FIMECTH 7	25,000	SCVS-IRQ-DRMV-2014-3001	A1: Cancelada A2: AAA A3: AAA A4: AA A5: AA	BWR	28-ene.-22
FIMECTH 9	9,000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801	A1: AAA A2: AA+ A3: B	BWR	28-feb.-22
FIMECTH 11	20,000	SCVS-IRQ-DRMV-2020-0002653	A1: AAA A2: AAA A3: AA A4: A	PCR	28-ene.-22
Total	71,000				

De acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la titularización en el semestre correspondiente a la fecha de corte.

ANEXO 1

Entorno macroeconómico nacional

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

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

Ecuador ha sido apreciado como un favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno afirma que, durante su primer año de gestión, se han aprobado más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones⁵, que se espera generen 130 mil empleos directos vinculadas a varios sectores productivos⁶ en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud⁷. El gobierno central ratifica su compromiso

con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el Ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa⁸. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19⁹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%¹⁰ en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente¹¹. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023¹². Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región¹³.

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

⁵ MPCEIP: <https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/>

⁶ El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

⁹ BCE - CTASTRIM 118

¹⁰ Boletines de prensa del BCE <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

¹¹ El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

¹³ El Universo: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

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

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

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

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

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

Se espera que la ley orgánica reformativa al Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas,

prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales¹⁴.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador plana subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)¹⁵. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay¹⁶.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales¹⁷. En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país¹⁸.

¹⁴ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/> Primicias:

¹⁶ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

¹⁷ DW español: <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

¹⁸ El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI¹⁹. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a nivel de Costa y Sierra.

Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra Ucrania -Rusia sobre el comercio principalmente de banano y flores relacionado a la demanda ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

Por otro lado, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los “commodities” agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para

planes nacionales de educación agua potable y saneamiento²⁰.

Durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país²¹. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

En mayo de 2022 se cumplió el primer año de gobierno del presidente Guillermo Lasso. Durante su informe a la nación se dio un resumen de la gestión durante este periodo y se enfatizó en las metas en diversos ejes. Se destacan los siguientes puntos del informe a la nación: en materia de educación se denotó el esfuerzo enfocado en infraestructura escolar y fortalecimiento de la carrera docente; respecto al medio ambiente se plantea el fortalecimiento de áreas de conservación y el máximo aprovechamiento de los recursos naturales, incrementando la producción de petróleo; en el ámbito de salud se hicieron ofrecimientos de externalización de farmacias, inversión en hospitales y formación profesional de personal de salud por medio de becas; inversión en la Policía Nacional para luchar contra la inseguridad y vinculación de 1,400 agentes al sistema penitenciario; concretar la firma de acuerdos comerciales ambiciosos y, la atracción de USD 39,000 millones en inversiones hasta 2025²².

Durante el mes de junio, se convocó a un paro nacional indefinido que concluyó luego 18 días. El fin de las movilizaciones es dio por los acuerdos a los que se comprometió el Gobierno, además se planteó la conformación de una mesa de diálogo para tratar puntos pendientes de las exigencias de del movimiento indígena con un plazo máximo de 90 días. De los acuerdos alcanzados de parte del gobierno se destacan: fortalecer control de precios; incrementar USD 5 al Bono de Desarrollo Humano; reducir USD 0.05 adicionales al precio del galón de diésel y la gasolina extra (previamente el

¹⁹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>

²⁰ CAF: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

²¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

²² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/politica/presidente-rescato-antiguas-ofertas-informe-labores/>

Gobierno ya anunció una reducción de USD 0.10 en el contexto del paro nacional); declaratoria de emergencia al sector de salud; derogar el Decreto 95 de política petrolera; reformar el Decreto 151 de minería; condonación de deudas y créditos agrícolas.²³

Desde el inicio de las protestas en el país, la perspectiva internacional hacia la economía local cambió. La tasa de interés de los bonos Global 2030 subió 4.5 puntos desde el inicio de las protestas, igualmente la tasa de los bonos con vencimiento en 2025 3.2% y los de vencimiento en 2024 subió 2.8%. El riesgo país también creció, y se ubica sobre los 1,000 puntos. Estas alzas implican que el mercado considera riesgoso invertir en el país, y el acceso al financiamiento externo para Ecuador se elevó considerablemente. Adicionalmente, se considera la revisión de crecimiento del PIB ecuatoriano a la baja a causa del paro nacional.²⁴ Con la reducción del precio en el combustible ya planteada por el Gobierno, se estima que el gasto por el subsidio alcance los USD 3,214 millones y supere el presupuesto destinado a salud. Los subsidios a combustibles están sujetos a los precios internacionales de petróleo, que se han mantenido con una tendencia al alza y, durante el primer semestre de 2022 han sido en promedio USD 101.73 por barril.²⁵

Durante las dos primeras semanas, se estimaron pérdidas económicas en diversos sectores. Hasta el 24 de junio, se reportaban USD 450 millones de pérdidas por parte de las Cámaras de Comercio y Producción, USD 143.1 millones de pérdidas en el sector petrolero según el Ministerio de Energía y Minas y un estimado de diario de pérdidas por USD 1.4 millones de pequeña minería²⁶. Adicionalmente, la producción de petróleo ha caído en más del 50%, es importante destacar que el 40% del PIB corresponde al aporte de este sector²⁷. La extracción ha caído en más de 242 miles de barriles diarios desde el inicio de la movilización y hasta el 24 de junio se cerraron 918 pozos petroleros. Esto ha impactado en mayor medida a la producción

estatal (548 miles de barriles menos desde el inicio del paro) que a las productoras extranjeras (131 mil barriles menos)²⁸. Hasta junio 27 se alertaba sobre la detención total de la producción petrolera a causa de cierres viales y actos vandálicos según el Ministerio²⁹.

Adicionalmente, el gobierno informó que se destinarán USD 27 millones para subsidiar el 50% del precio de la urea (fertilizante) desde julio de 2022. Este proyecto ayudará a alrededor de 100 mil pequeños y medianos agricultores que se han visto afectados por los altos precios de este insumo por causas de la coyuntura internacional. Los beneficiados son aquellos agricultores que forman parte de las 2,300 asociaciones registradas en el Ministerio de Agricultura. La duración del subsidio es originalmente hasta finales de 2022, fecha tras la cual se evaluará la posibilidad de asignar un nuevo monto. Este subsidio se suma al plan de ayuda para los productores de banano de USD 5 millones y al plan de Semillas para Agroclústeres Estratégicos por USD 14 millones³⁰.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno enfrenta responden al descontento de algunos sectores de la población y a las presiones políticas y fuerzas de oposición que fomentan disturbios sociales como los que vivimos al momento. Los efectos de estos dependerán del tiempo que duren y habrá que evaluarlos posteriormente. Sin embargo, al momento ya influyen en el aumento del riesgo país lo que implica mayores costos financieros sobre la deuda y pérdidas en la cadena comercial. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

²³ Primicias: <https://www.primicias.ec/primicias-tv/politica/acuerdos-pusieron-fin-paro-nacional-ecuador/>

²⁴ Primicias: El paro eleva el rendimiento de los bonos de la deuda de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sub-riesgo-bonos-deuda-paro-indigena-ecuador/>

²⁵ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/subsidio-combustibles-superara-gasto-salud/>

²⁶ <https://ekosnegocios.com/articulo/perdidas-en-ecuador-ya-llegan-a-usd-500-millones-tras-mas-de-una-semana-de-paro-nacional>

²⁷ Ministerio de Energía y Minas Ecuador: <https://twitter.com/RecNaturalesEC/status/1541579816553570314/photo/2>

²⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-petrolera-cae-paro-ecuador/>

²⁹ Metroecuador: <https://www.metroecuador.com.ec/noticias/2022/06/27/alerta-en-ecuador-manana-se-paralizara-la-produccion-petrolera-por-protestas/>

³⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/urea-subsidio-disponible-julio/>.

Sectorial Cartera de Vivienda

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

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país; mientras que en 2021 este sector representó el 6.38%, reduciendo su peso dentro de las industrias de mayor valor agregado bruto (noveno lugar). A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 20% de su valor agregado bruto en precios constantes, y en 2021 la caída fue de 6.6% en comparación con el mismo periodo del año pasado³¹.

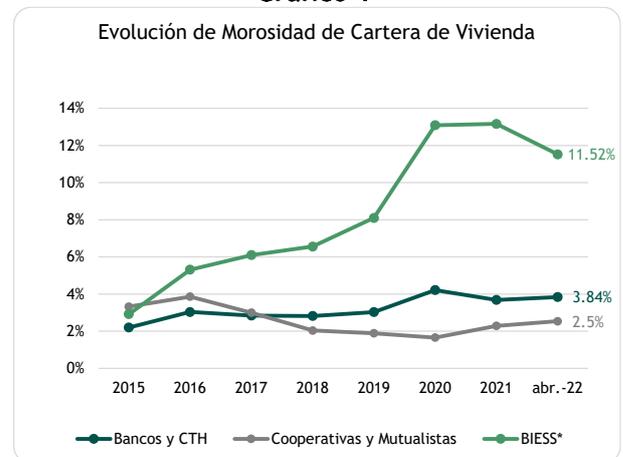
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). En 2021 la institución ha financiado USD 596MM, lo que equivaldría a un crecimiento superior al 30% frente al 2020; su presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la amortización esperada de su cartera sería de USD 422 millones. En los dos primeros meses de 2022 el BIESS ha colocado USD 103MM, financiando así 1,801 operaciones³². A marzo-2022 la cartera morosa del BIESS asciende a los USD 798 millones (11.5% de morosidad)³³, que, si bien muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia y el pasado, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.7%. El Gerente General del BIESS espera 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)³⁴.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, llega a abril-2022 a USD 3,736MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la misma fecha presenta una morosidad de 3.13%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 15.6%, un deterioro frente a 2021 en el caso de la cartera VISP. De manera subsecuente, cabe mencionar que la morosidad de la cartera VISP presenta una ligera recuperación a mayo-2022 mientras que para la cartera inmobiliaria se mantiene en niveles similares.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos a mediano y largo plazo de la pandemia del COVID-19. El efecto se refleja más lentamente en la morosidad, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera.

Gráfico 1



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

³¹ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 118

³² APIVE - Entrevista: BIESS y ASOBANCA se pronuncian sobre las perspectivas de colocación de hipotecarios en el 2022 <https://apive.org/entrevista-biess-y-asobanca-se-pronuncian-sobre-las-perspectivas-de-colocacion-de-hipotecarios-en-el-2022/>

³³ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/31-cartera-mora-biess-cobra-via-coactiva-128420.html>

³⁴ Expreso - El 31% de la cartera en mora del Biess se cobra vía coactiva

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

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