



# CERTIFICA

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener a los valores VAC-TH7 emitidos por el

## Fideicomiso Mercantil CTH 7 las calificaciones de:

CLASE	CALIFICACIÓN
A3	AAA
A4 y A5	AAA

**AAA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general.”

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Clase	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	15,500,000	6,500,000	1,499,000	1,500,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	Cancelado	Cancelado	517,098	1,500,000	1,000
Plazo legal	66 meses	102 meses	114 meses	128 meses	129 meses
Plazo remanente	Cancelado	Cancelado	8 meses	23 meses	24 meses
Tasas de interés:	TPP-4.78%	TPP-4.03%	TPP-3.28%	TPP	excedente*
Fecha de emisión	18-ago-14	18/ago./14	18/ago./14	18/ago./14	18/ago./14
Fecha venc. legal	31-ene-20	31/ene./23	31/ene./24	30/abr./25	31/may./25
Autorización SCVS	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001				
Fecha autorización SCVS	7 de agosto de 2014				

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.

Quito, 26 de julio del 2023

Carlos Ordóñez  
Director de Mercado de Valores y Seguros

**Nota:** Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este.

Las obligaciones calificadas no están protegidas por el seguro otorgado por la Corporación de Seguros de Depósitos COSEDE).

Ecuador  
 Tercer Seguimiento

## Valores VACTH-7

### Calificación

Clase	29-jul.-22	27-ene.-23	28-jul.-23
A2	AAA	-	-
A3	AAA	AAA	AAA
A4 y A5	AAA	AAA	AAA

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."

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

### Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- Agente de manejo y custodio: Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi S.A.
- Agente Pagador: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

### Contactos:

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

Silvia López  
 (5932) 226 9767  
 slopez@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de "AAA" a las clases **A3, A4 y A5**, clases emitidas por el Fideicomiso Mercantil CTH 7, FIMECTH 7. 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:** La subordinación es el mecanismo de garantía que a la fecha de corte beneficia a la clase A3. Por otro lado, el Fideicomiso ha acumulado un elevado sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de todas las clases.

**Excelente capacidad de pago de las clases:** Las clases vigentes, A3, A4 y A5, demuestran una excelente capacidad de pago gracias a la acumulación del sobrecolateral a lo largo del proceso, esto les otorga una sólida capacidad de pago en tiempo y forma, inclusive en escenarios de estrés elevados consistentes con la calificación otorgada. Luego de la cancelación de las clases A1 y A2, la capacidad de pago de las demás clases se ha fortalecido.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada está diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda comprados por CTH, evaluados previamente de acuerdo con sus políticas. A la fecha de análisis la cartera en riesgo presenta una tendencia creciente, sin embargo, es menor a la morosidad registrada en el año 2020, que fue afectada a causa de la pandemia del COVID 19.

**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 a 2021 y 2022 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 no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta mayo 2023, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros auditados de CTH S.A. a diciembre-2022.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria administrada por CTH S.A desde enero-2001 hasta enero-2023 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

## ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

## ANÁLISIS DE ESTRÉS

### Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

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

En abril-2023 se realizó el análisis del comportamiento histórico de los créditos comprados bajo la política de CTH y que han sido refinanciados y reestructurados, que han sido considerados para la actualización de los

parámetros definidos para el cálculo de la pérdida base.

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 16.24% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 3.58%.

A la fecha de corte de análisis, la morosidad de la cartera en riesgo es de 10.83%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 8.02% del saldo actual; si se consideran los indicadores sobre la cartera inicialmente transferida, estos indicadores representan el 2.39% y 1.77%, respectivamente. Los créditos en proceso judicial y aquellos que a pesar de no estar demandados poseen seis o más cuotas vencidas representan el 6.62% del saldo total de la cartera.

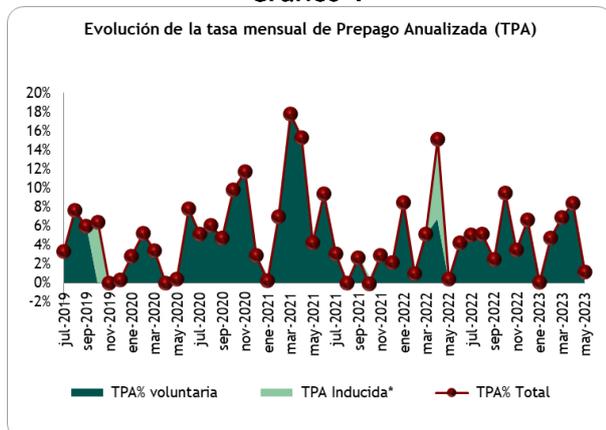
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 10.30%.

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

### Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Gráfico 1



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

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

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera desde el inicio de la titularización disminuye frente al seguimiento anterior, de 5.59% a 5.54%, y el promedio de los últimos 12 meses se ubica en 4.79%. En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente.

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

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 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.

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 de 22 meses antes del inicio de la titularización.

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

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existen.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existen.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- 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. Al ya haber sido cancelada la totalidad tanto la clase A1 como la A2, la Clase A3 se considera en amortización, posteriormente será la clase A4, y 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 pagan el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. 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 hipotecarios<sup>1</sup>
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

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

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

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 en función de la prelación definida en el reglamento de gestión.

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 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 65.73% del saldo actual de la cartera. Adicionalmente, la clase A3 se beneficia de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadora (16.24%), 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)
A1	Cancelada	
A2	Cancelada	
A3	92.61%	5.70
A4 y A5	65.73%	4.05

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

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

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

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

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Produbanco, entidad que cuenta con una calificación de riesgo de AA+ con perspectiva positiva 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 1,906.20 mensuales, considerados con flujos un estrés adicional de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 1.0164% del saldo de cartera.

#### Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

La pérdida bruta utilizada en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara el flujo con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo con la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son

los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

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 las clases A1 y A2, la capacidad de pago de todas las demás clases se ha fortalecido. Con el transcurso del plazo se siguen fortaleciendo por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos.

Las clases A4 y A5 se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado. El cumplimiento del plazo legal establecido para cada clase pasa los escenarios de estrés de la calificación asignada.

**CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN**

**Características de la Emisión**

Clase	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	15,500,000	6,500,000	1,499,000	1,500,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	Cancelado	Cancelado	517,098	1,500,000	1,000
Plazo legal	66 meses	102 meses	114 meses	128 meses	129 meses
Plazo remanente	Cancelado	Cancelado	8 meses	23 meses	24 meses
Tasas de interés:	TPP-4.78%	TPP-4.03%	TPP-3.28%	TPP	excedente*
Fecha de emisión	18-ago-14	18/ago./14	18/ago./14	18/ago./14	18/ago./14
Fecha venc. legal	31-ene-20	31/ene./23	31/ene./24	30/abr./25	31/may./25
Autorización SCVS	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001				
Fecha autorización SCVS	7 de agosto de 2014				

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.

El resumen de las características de la emisión calificada se detalla en el cuadro anterior.

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.

La clase A3 es la clase preferente a la fecha. Las clases 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. La clase A2 se canceló en noviembre 2022.

**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): (a) no mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a \$51.000 y, (b) no mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a \$1,000 y créditos mayores a \$100,000.
- 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 compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

Información corte a	may./23
Fondos Disponibles (US\$ M)	119,612
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	5,584,776
<b>Total</b>	<b>5,704,388</b>
Número de Operaciones	299
Monto Promedio Crédito (US \$)	18,678
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.93%
Plazo Original Prom p. (meses)	163
Plazo Remanente prom p.(meses)	62
Madurez prom p. (meses)	100
CIN prom pond	24.36%
DAV Actual prom pond	33.86%
DAV Original prom pond	61.69%
Concentración Regional:	
Guayas	87.32%
Pichincha	9.92%
Chimborazo	1.10%
Tungurahua	0.44%
Cotopaxi	0.58%
Azuay	0.33%
Otras Provincias (<3%)	0.31%

Los fondos disponibles a la fecha de corte de análisis (USD 119M) están en depósitos en cuentas

a la vista en Produbanco, y son utilizados para realizar los pagos de amortización mensual de la clase A3 y el pago de interés de todas las clases. Adicionalmente, en el balance se registra una cuenta por cobrar por USD 157M que corresponde a los flujos transferidos al agente pagador para el pago de capital e intereses de las clases pendientes de pago, a realizarse el primer día hábil de junio-2023.

La cartera está compuesta por 299 operaciones inmobiliarias compradas por CTH a diversos promotores inmobiliarios, que suman USD 5.6MM.

La cartera tiene poca diversificación geográfica, ya que el 87.32% se concentra en la provincia de Guayas y 9.92% en Pichincha, 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 14 años (163 meses) de tiempo transcurrido desde su emisión. La mayor parte de la cartera titularizada está respaldada con fideicomisos en garantía, y en menor proporción con créditos con garantía hipotecaria. La primera figura es ampliamente utilizada por CTH para créditos con migrantes.

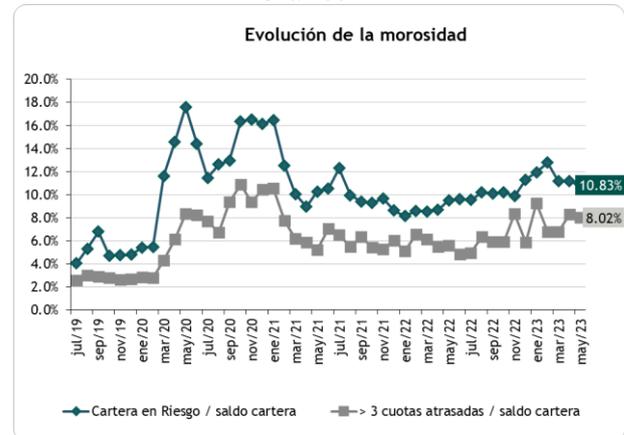
Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000. Este indicador cumple holgadamente el requisito establecido al inicio de la vida del Fideicomiso.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de titularización no se podrá hacer restitución, se esperaba 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.

La cartera tiene un plazo promedio remanente de 62 meses, superior al vencimiento legal promedio de las clases emitidas de 23 meses. Este riesgo se compensa con el nivel de sobrecolateral acumulado y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se mantuvo constante hasta agosto-2021, pero posteriormente ha mostrado una tendencia a decrecer. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

La cartera en riesgo a la fecha de corte de análisis presenta un saldo menor al registrado en el seguimiento anterior, sin embargo, por la reducción del tamaño de la cartera, su representatividad sube a 10.83% del saldo (9.86% a noviembre-2022). Por su parte, la cartera con más de tres cuotas atrasadas se ubica en 8.02%. Cabe indicar que este último porcentaje representa únicamente 2.39% del saldo originalmente transferido al Fideicomiso. La cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales alcanza los USD 369.9M, valor que representa el 6.62% del saldo actual.

## CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO DE HIPOTECAS, CTH S.A.

### 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, el comportamiento histórico de la cartera fideicomitada, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de CTH, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

La institución cuenta con un plan de continuidad del negocio, que considera el uso de una oficina en

Guayaquil en caso de un evento catastrófico en sus instalaciones principales en Quito. El respaldo de su información es realizado diariamente, y la infraestructura actual permitiría que de necesitarse pudieran reanudar operaciones un día después del evento.

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

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

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

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

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

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

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

La mayoría de las colocaciones se realizan a migrantes con situación de residencia legal, principalmente en países europeos y que desean

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

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

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

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

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

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

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

La estrategia de cobranza temprana y prejudicial involucra la utilización de comunicación como llamadas telefónicas, notificaciones extrajudiciales, visitas al domicilio del cliente y cartas a garantes, entre otros. CTH cuenta con un Comité de Cobranza que se encarga de dar

seguimiento a la cartera en mora y la cobranza judicial, así como la revisión de las gestiones realizadas y sus resultados.

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

**ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ANEFI S.A. (Agente de Manejo)**

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es 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, existen 3 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria originadas por CTH que se encuentran vigentes:

Instrumento	Monto Miles USD	Resolución Aprobatoria	Calificación Obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha Calificación
FIMECTH8	17,000	SCVS-IRQ-DRM V-2016-2991	A2: AAA A3: AA+	BWR	26/jun/23
FIMECTH9	9,000	SCVS-IRQ-DRM V-SAR-2017-00022801	A2: AA+ A3: B	BWR	27/abr/23
FIMECTH11	20,000	SCVS-IRQ-DRM V-2020-0002653	A1: AAA A2: AAA A3: A- A4: B+	BWR	17/mar/23

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

## Anexo 1

## Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país con el anuncio de la Muerte Cruzada y con un nuevo Gobierno que será elegido antes de finales de 2023 influyen en las perspectivas de crecimiento y estabilidad económica. Esto se da después de un año de recuperación económica de 2.9% en términos reales en 2022, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%. Sin embargo, el tamaño de la economía todavía se mantiene en niveles inferiores a los previos a la pandemia.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa en 2022. Este mismo año Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>3</sup> y BM<sup>4</sup>), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>5</sup>

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023<sup>6</sup>. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, se

plantea para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>7</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones). Adicionalmente, el 31 de mayo de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>8</sup>.

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. Esta emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, que la reduce en 5% a USD 16,685 millones. La entidad suiza compró en USD 0.40 cada dólar de deuda, hasta llegar a un total USD 1,630 millones de valor nominal. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>9</sup>. El Biess por su parte espera invertir en el mercado de valores USD 1,500 millones, el monto anunciado más alto desde 2020, que compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022. Se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, considerará parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad<sup>10</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD. Desde el 1 de julio el ISD bajará a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>11</sup>. Adicionalmente, la nueva reforma tributaria de carácter económico urgente

<sup>3</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>5</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>6</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>8</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>9</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

<sup>11</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

contempla ocho cambios para los contribuyentes y ya obtuvo dictamen favorable de la Corte Constitucional. Los cambios se relacionan al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR) en su mayoría y entrarán en vigor de manera inmediata<sup>12</sup>.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 19 de junio su precio abre con una caída y es de USD 71.6. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá hasta los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>13</sup>. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera<sup>14</sup>.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,850 puntos a mediados de junio. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del Estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es

importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

### **Cifras económicas y perspectivas**

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 en 2.9%<sup>15</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente<sup>16</sup>. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas<sup>17</sup>.

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue ratificada en B- en mayo de 2023 pero la perspectiva fue modificada de estable a negativa. Esta revisión viene impulsada por la disfunción política que impacta opciones de financiamiento según la calificadoradora, retos de financiamiento, un déficit fiscal con tendencia a

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

<sup>13</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>14</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

<sup>15</sup> BCE - Cuentas trimestrales 122

<sup>16</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

<sup>17</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

acentuarse<sup>18</sup> y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023).

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El impacto que este fenómeno traería podría alcanzar los USD 3,000 millones a nivel mundial hasta 2029<sup>19</sup>. Para Ecuador, se prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores<sup>20</sup>. En Esmeraldas se estima que 402 productores tuvieron pérdida total de cultivos y otros 321 parcial, con más de 1,500ha afectadas en toda la provincia; el MAG cuenta con un seguro agrícola pero únicamente están registradas 841ha (145 agricultores)<sup>21</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

### Sectorial Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. Este sector registra una tendencia decreciente entre 2015 y 2021, excepto en 2018. Sin embargo, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido, en 2022 representó el 6.41% (noveno lugar) mientras que en 2015 el 9.75% (tercer lugar)<sup>22</sup>. El 2022 cerró con un crecimiento del

0.24%. Según las proyecciones del BCE para 2023 se espera un crecimiento del 4.5%.

Las cifras del BCE de créditos hipotecarios indican que, entre enero y abril de 2023 se han efectuado menos operaciones que en los mismos meses de 2022 pero con un monto desembolsado superior en 6%, lo que refleja un financiamiento de viviendas de mayor valor. Según un vocero de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador, el mayor impulsor es el crédito VISP al tener una tasa más baja, financiada por el Gobierno. Estos créditos han ganado mayor representatividad, creciendo en 40% frente a enero-abril de 2022, aunque sigue siendo baja respecto al crédito inmobiliario.<sup>23</sup>

La actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde 2016. Datos del Biess reflejan una colocación en marzo-2023 inferior a marzo-2022, con un total colocado de USD 39.7 millones; la expectativa es colocar en 2023 USD 764 millones, 20% adicional a 2022.

Según el presidente del Consejo Directivo del IESS, el Biess buscaría alternativas para reestructurar o refinanciar créditos hipotecarios vencidos de clientes que cumplan ciertas condiciones. En 2023 se trabaja en una estrategia para disminuir las tasas de morosidad de la institución, estos alivios serían aplicados este mismo año. Adicionalmente, se plantearán ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.<sup>24</sup>

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa. Sin embargo, en 2022 la morosidad de la institución cerró superior

<sup>18</sup> Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ecuador-outlook-to-negative-affirms-idr-at-b-23-05-2023>

<sup>19</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-costo-billones/>

<sup>20</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

<sup>21</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/hectareas-cultivos-esmeraldas-perdidas/>

<sup>22</sup> CTASTRIM - 122

<sup>23</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-compra-precios/>

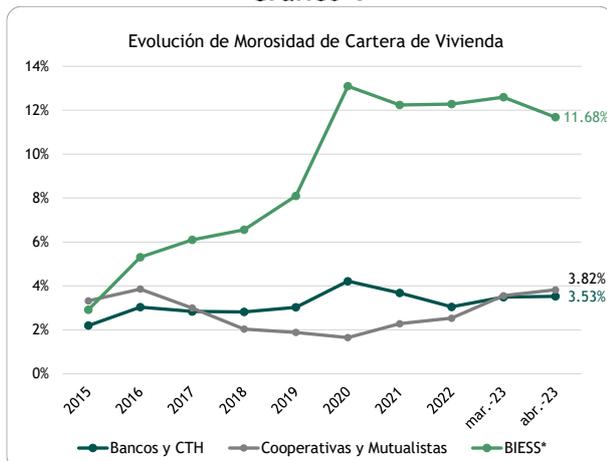
<sup>24</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-prestamos-hipotecarios-plazo-pago/>

a 2021. A marzo-2023 el indicador ha mostrado una recuperación respecto a los últimos años, aunque no a los niveles prepandemia, su valor es de 11.68%.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en abril-2023 a USD 4,127MM. Dentro de esta cartera, la cartera inmobiliaria, que comprende el 98% de la cartera del sistema presenta una morosidad de 3.57%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 9.12% de morosidad.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A abril-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para todo el sistema, especialmente en el sector financiero popular y solidario.

**Gráfico 1**



Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR  
 Nota: Datos de BIESS disponibles a mar-2023

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2023.