

CERTIFICADO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 246 - 2019 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de octubre de 2019 certifica haber realizado la calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

CLASE	CALIFICACIÓN
A1	AAA
A2	AAA
A3	AA

Al Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9

La 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.

Atentamente,



Hernán López
Gerente General

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la información suministrada."

Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 (Estados Financieros agosto 2019)

CTH 9- FIMECTH 9

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A1 y A2	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Clase A3	AA			

Definición de categoría

CATEGORÍA 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.

CATEGORÍA 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 más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 246-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de octubre de 2019; con base en los estados financieros auditados del periodo 2018, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de agosto de 2019 califica en Categoría AAA para las clases A1 y A2 y en categoría AA para la clase A3 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9". (Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 del 16 de noviembre de 2017).

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de

morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.

- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a las clases A1, A2 y A3 pendientes de ser redimidas.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Titularización.
- Existe una subordinación de pago de la Clase A3 respecto de la Clase A2 y de esta respecto a la Clase A1 garantizando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.

- El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH

9 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9", a través de un análisis detallado de: activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en base a los términos establecidos en el contrato; la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia; la evaluación matemática, y estadística de los flujos que fueron proyectados, el análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas; la calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad; el punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización; la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado; el comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación y las consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del "Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9", para cumplir los compromisos derivados de la emisión analizada, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y características de la garantía mantenida.

De acuerdo con el Artículo 14, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Titularización en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del originador.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por el originador y el administrador fiduciario y que éstos expresamente hayan indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Estructura del Originador (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9.
- Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9., al 31 de agosto de 2019.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Originador y la fiduciaria

- El originador de la cartera es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A se especializa y líder dentro de las titularizaciones hipotecarias en el Ecuador a través de la Originación, Titularización y Colocación.
- La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Presidente Ejecutivo.
- El Directorio de la compañía se encuentra en funciones desde su constitución, y está conformado por profesionales de diferentes áreas del sector financiero nacional
- Para la presente titularización ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.
- Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.
- La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaría Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

Instrumento

- Con No. de Resolución Q.IMV.2012.1403., en la ciudad de Quito el día 16 de noviembre de 2017; la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó la titularización dividida en tres clases A1, A2 y A3.

CLASE	A1	A2	A3
Monto (USD)	5.000.000	3.000.000	1.000.000
Plazo (meses)	180	180	180
Pago intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Pago capital	Mensual	Mensual	Mensual

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1) el aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones, entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del fideicomiso.
- La presente titularización se encuentra dividida en tres clases A1, A2 y A3. El rendimiento de la clase A3, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1 y A2) y los gastos correspondientes del fideicomiso.

- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
- Las tres clases aún continúan vigentes, la clase A1 comenzó su pago de capital en 2018, las clases A2 y A3 aún se encuentran vigentes y no han comenzado su respectiva cancelación de capital.
- El Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 3.067.005,66, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 65,91% y por pre-cancelaciones en un 24,82%, el restante 9,26% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones.
- Al 31 de agosto de 2019 las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 2.038.064.
- El saldo al 31 de agosto de 2019 cubre en 1,04 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 7.214.257,64.
- El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de

la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario pesimista planteado en el prospecto que el 1,43% de los valores en circulación (USD 6.961.936,00), es decir USD 99.362,83 sean pérdida.

- La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 9 presenta a agosto de 2019 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,53%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 59,81%.
- La calificación propia de la cartera presentó 211 operaciones con calificación A1 al 31 de agosto de 2019, con un monto de USD4.463.821,53 con una concentración con respecto a las otras clases de 71%.
- Del saldo total del capital de la cartera el 96,69% es cartera por vencer, 0,06% es cartera vencida y 3,25% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 48 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.
- La morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 3,31% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.
- En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 524.486,65, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (86,13%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (95%) y otros ingresos (5%).

Riesgos previsible en el futuro

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos del proceso de titularización. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de

cualquier compañía en el Ecuador, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.

- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario no cumple con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido

la entidad podría terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual, por haber transcurrido un tiempo largo, es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados, por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.

- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios, es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A, que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses, los prepagos han tendido a disminuir respecto al semestre anterior.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil CTH 9, realizado con base a la información entregada y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 (Estados Financieros agosto 2019)

CTH 9- FIMECTH 9

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A1 y A2	AAA		Revisión	Calificación de Titularización
Clase A3	AA			

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 246-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de octubre de 2019; con base en los estados financieros auditados del periodo 2018, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de agosto de 2019 califica en Categoría AAA

para las clases A1 y A2 y en categoría AA para la clase A3 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9". (Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 del 16 de noviembre de 2017).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se revisaron a la baja en octubre de 2019, con una estimación de ralentización en el crecimiento del 70% de la economía mundial. De acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional¹, después de un crecimiento sostenido durante 2017 y el primer semestre de 2018, la actividad económica mundial se ralentizó a partir del segundo semestre de 2018. La economía mundial en 2018 creció a un ritmo de 3,6%, el cual se reducirá a 3,0% en 2019, previsión 0,3% inferior a la de abril de 2019, debido a una disminución en la producción y demanda industrial y a las tensiones comerciales y políticas a nivel internacional. Se espera una posterior recuperación en 2020, para alcanzar una tasa de 3,4%², ritmo que se espera se mantenga en el mediano plazo. El Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 2,6% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021³, reflejando los deterioros en el comercio internacional y la inversión durante el primer semestre de 2019, y las perspectivas favorables en los mercados financieros emergentes en el mediano plazo.

Al cierre de 2019, se espera que las políticas de estímulo en China, las mejoras en los mercados financieros internacionales, el debilitamiento de resistencias al crecimiento de la zona euro, y la estabilización en las condiciones de las economías emergentes impulsen la economía mundial al alza. Se pronostica una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como

consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. Se estima un crecimiento dispar entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, tensiones comerciales, presiones de mercado sobre ciertas monedas e incertidumbre geopolítica internacional.



Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%, el cual se estabilizó durante el primer semestre de 2019². El Banco Mundial prevé una ralentización

¹ Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional (2019, octubre). *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*. Washington D.C.

³ Banco Mundial. (2019, junio). *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment*. Washington D.C.

en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Se espera que los impulsos de los estímulos fiscales en Estados Unidos se debiliten. Por su parte, el FMI proyecta un crecimiento de 1,9% en 2019 y de 1,7% en 2020 para estas economías. El crecimiento de las economías europeas registró un crecimiento más fuerte en el primer semestre de 2019, en comparación con el mismo periodo de 2018. Se espera un crecimiento más bajo para los próximos años, dada la normalización en su política monetaria, la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles y el debilitamiento de las exportaciones, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

Sin embargo, de acuerdo con el FMI, existe un debilitamiento en la inflación generalizada a nivel mundial², en línea con la disminución de los precios de la energía y el crecimiento económico moderado. En muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados.

La actividad económica en los países importadores de commodities se ha desacelerado durante el último año, debido a la moderación de la demanda exterior y a restricciones en el incremento de su capacidad productiva. Por su parte, se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities, quienes han mantenido una actividad menor a la esperada², debido a un bajo nivel de inversión. Los precios de la energía a nivel mundial afrontan un declive sostenido a partir de octubre de 2018, como consecuencia de la caída en los precios del petróleo. Por su parte, los precios de los metales incrementaron a partir del segundo semestre de 2018, debido a presiones de demanda.



Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En los mercados emergentes y economías en desarrollo, el crecimiento estará limitado por un monto de inversión moderado y políticas desfavorables³. En 40% de las economías emergentes y en desarrollo presentarán una desaceleración en su crecimiento para 2019³, alcanzando una tasa de crecimiento estimada de 3,9% para 2019. Se espera que el crecimiento económico promedio se establezca en torno al 5% en el mediano plazo, con diferencias significativas entre países y continentes. En general, el crecimiento en estas economías estará determinado por las variaciones en la actividad asiática, los altos niveles de endeudamiento y las condiciones financieras ajustadas⁴.

La tasa de producción industrial a nivel mundial afrontó una desaceleración a partir de 2018, reflejando menor gasto de las firmas y hogares en bienes de capital y de consumo. En respuesta, el crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes⁴.



Gráfico 3: Crecimiento porcentual de indicadores de actividad económica.
Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, Estados Unidos incrementó la imposición de tarifas arancelarias a ciertas importaciones provenientes de China, medida que tuvo como represalia la imposición de aranceles a un conjunto de importaciones provenientes de Estados Unidos por parte de China. Esto generó una amenaza para las cadenas productivas, especialmente en el sector de tecnología². De igual manera, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés. La inversión y demanda de bienes de consumo duraderos disminuyeron en las economías avanzadas y emergentes, debido a que las firmas y hogares se resisten al gasto de largo plazo, lo cual debilitó el comercio internacional y causó una disminución de 0,5% durante el primer semestre de 2019.

⁴ Fondo Monetario Internacional. (2019, abril). *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery*. Washington D.C.



Gráfico 4: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

Los mercados financieros internacionales afrontaron una flexibilización durante los primeros meses de 2019. La tendencia mundial está marcada por la reducción de la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que se dio en el mes de julio, por primera vez en la última década, como medida preventiva para proteger a la economía estadounidense de la ralentización en el crecimiento de las economías en China y Europa, y de los efectos de la guerra comercial antes descrita. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para septiembre de 2019 fue de 1,70%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%⁵. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno alemán fue de 0,57% durante el mes de septiembre de 2019⁶. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 13 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes regresó a los niveles de octubre de 2018, tras sufrir una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. Según el Fondo Monetario Internacional, algunos bancos centrales en economías emergentes recortaron las tasas de interés entre abril y octubre de 2019. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad

global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Según el FMI, los flujos de capital hacia las economías emergentes disminuyeron durante el último año, reflejando el alza en la percepción de riesgo. Para septiembre de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL	CAMBIO ANUAL
DJIA	26.900,21	3,23%	2,54%
S&P 500	2.982,16	2,92%	2,78%
NASDAQ	8.087,70	2,23%	1,31%
NYSE	13.013,64	3,04%	-0,32%
IBEX 35	9.051,95	3,69%	-3,68%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense incrementó en 136.000 posiciones laborales durante el mes de septiembre de 2019, mientras que la tasa de desempleo en E.E.U.U se redujo 3,5%.⁷ La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la disminución del desempleo sugieren que la economía estadounidense está alcanzando el pleno empleo. El fortalecimiento de la fuerza laboral, junto con las políticas monetarias internacionales, suponen una presión positiva para el dólar durante los próximos meses. No obstante, expectativas de disminución en la tasa de interés en Estados Unidos pueden generar una devaluación para la moneda.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
jul-18	2.870,26	3,27	638.20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
ago-18	3.031,22	3,31	677.97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18
sep-18	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39
oct-18	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	112,99
nov-18	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,42
dic-18	3.249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,35	667,24	0,76	0,87	6,72	65,48	108,96
feb-19	3.069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

⁵ Departamento del Tesoro de Estados Unidos. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

⁶ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

⁷ Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. <https://www.bls.gov/ces/>

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities³.

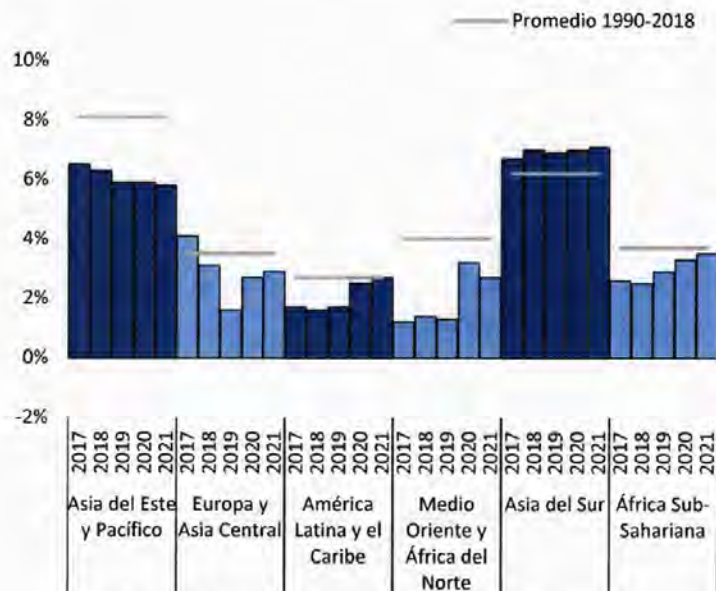


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, Junio 2019 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará entre 2019 y 2021, principalmente por el enfriamiento de la manufactura y las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 1,6% en 2019, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos³.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera un crecimiento tenue en la región, debido a la debilitación en la actividad del sector petrolero y las sanciones impuestas por E.E.U.U. en países de la región. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas y administrativas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región³.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa³.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 2,9% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región³.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 1,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año. El debilitamiento en la economía de América Latina se extendió durante el primer trimestre de 2019.

El Fondo Monetario Internacional disminuyó su previsión de crecimiento para la economía de América Latina y el Caribe a 0,2% durante 2019², debido a una desaceleración en las economías más grandes de la región, que incluyen a México y Brasil, y a las tensiones políticas a nivel regional. Por su parte, el Banco Mundial espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019, 2,50% en 2020 y 2,70% en 2021, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con este último organismo, las condiciones en las economías más grandes de la región son desiguales. Los indicadores de actividad en Brasil se mantienen lentos, la actividad en Chile y México se ralentiza, y la economía argentina continúa en proceso de contracción. Por el contrario, la economía colombiana presenta señales de expansión continua³. Estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales. No obstante, durante el primer semestre de 2019 las exportaciones de la región incrementaron a pesar del declive en el comercio mundial.

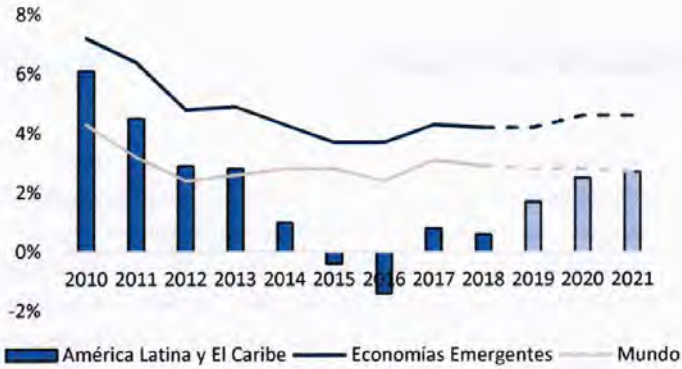


Gráfico 6: Crecimiento Económico

Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings

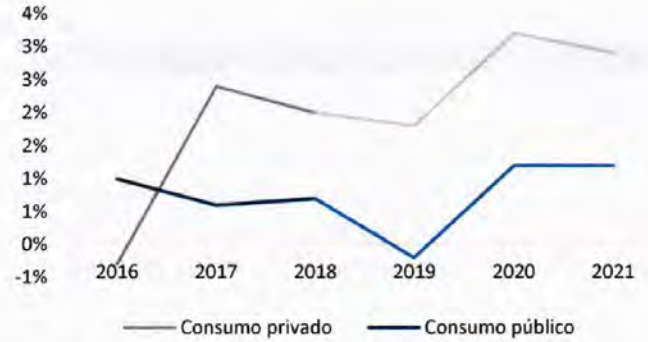


Gráfico 8: Crecimiento porcentual del consumo en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. La actividad de manufactura se desaceleró durante el primer semestre de 2019³. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. La actividad en el sector de servicios presentó un crecimiento significativo durante el último año³. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional y de oportunidades de inversión rentables.

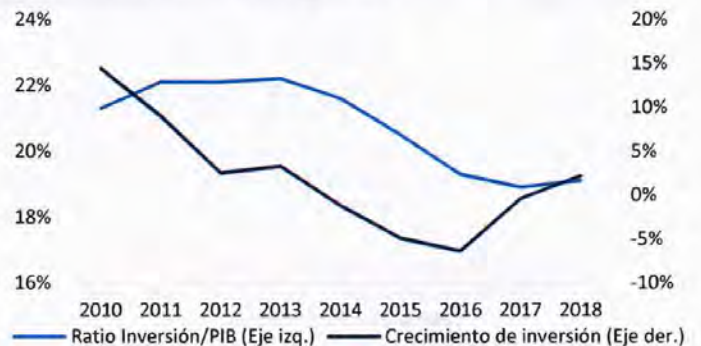


Gráfico 9: Inversión en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects (enero 2019) – Banco Mundial;

Elaboración: Global Ratings

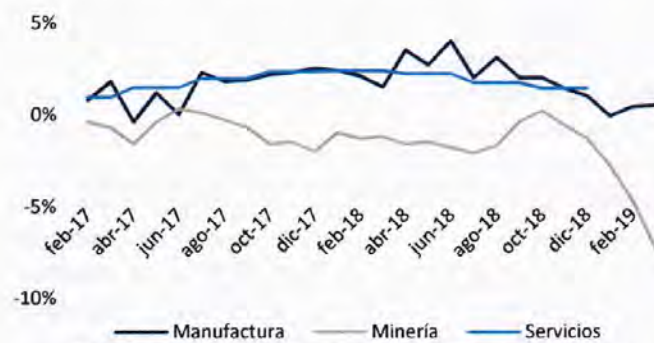


Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, e incrementó a un ritmo aproximado de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés y, con excepción de Argentina y Venezuela, de la estabilidad en las tasas de inflación.

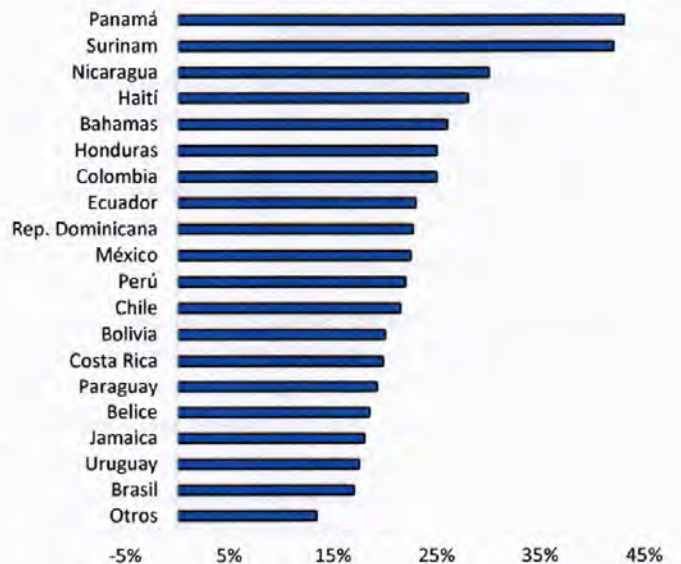


Gráfico 10: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID

Elaboración: Global Ratings

La cuenta de capitales de la región ha presentado, históricamente, saldos negativos, impulsados principalmente por inversiones netas negativas, compensados parcialmente por cambios en los montos de reservas. La región de América Latina presenta un déficit de cuenta de capitales superior al del resto de regiones en desarrollo, principalmente debido a montos menores de inversión directa.

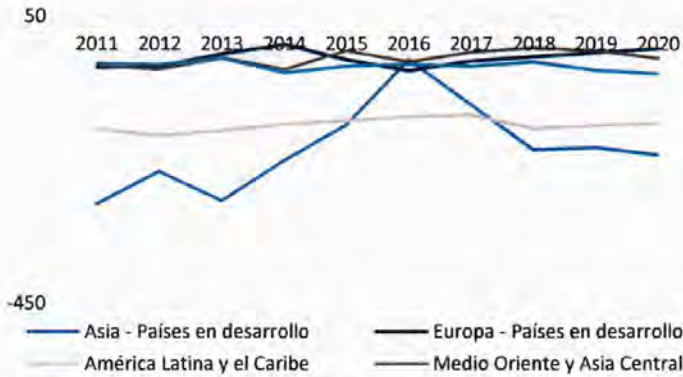


Gráfico 11: Inversión extranjera directa neta (miles de millones USD)
Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. Durante la primera mitad de 2019, los términos de comercio en la región se fortalecieron, con un crecimiento en las exportaciones impulsado por la imposición de ciertas tarifas bilaterales en Estados Unidos y China, lo cual benefició a algunos países en la región.



Gráfico 12: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. No obstante, las tasas de inflación, con excepción de las de la economía en Venezuela y Argentina, se mantuvieron relativamente estables. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

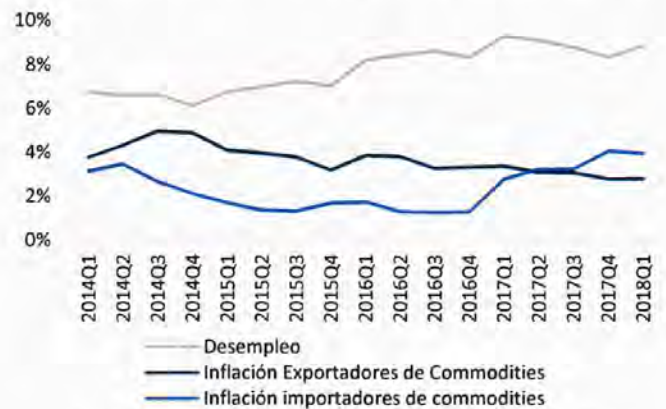


Gráfico 13: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial,
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. No obstante, existió una disminución general en los rendimientos de los bonos y en los spreads de las permutas de incumplimiento crediticio (CDS)³ durante los últimos meses. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. Durante el primer semestre de 2019, los índices de los mercados accionarios de la región alcanzaron valores superiores a los del cierre de 2018, reflejando una mejora en el clima de inversión³.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana atraviesa un periodo de ralentización. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para el país en 2019, situándolo en 0,0%⁸. Asimismo, el organismo pronostica un crecimiento de la economía ecuatoriana inferior al de la región en los próximos años, con una variación anual de 0,4% en 2020 y 0,8% en 2021. Este comportamiento será consecuencia de la disminución en el volumen de ventas y el consumo privado³. El gobierno estimó un crecimiento de 1,90% en 2019.

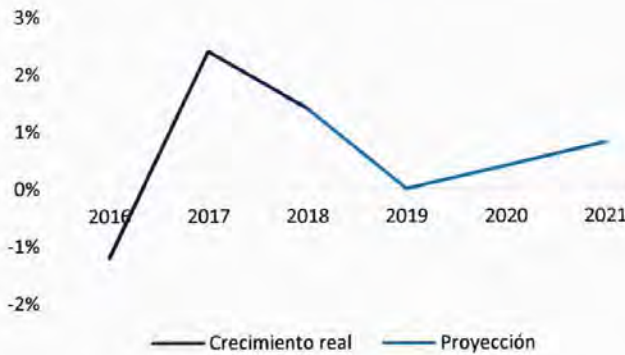


Gráfico 14: Crecimiento del PIB real.

Fuente: Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB real del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. Para 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 108.398 millones⁹, lo cual refleja un crecimiento real de 1,38% durante el último año. Para el segundo trimestre de 2019, el PIB nacional alcanzó los USD 27.487,81 millones en términos constantes. Esta cifra supone un incremento real de 0,36% con respecto al primer trimestre de 2019 y un incremento de 0,27% en comparación con el mismo periodo de 2018.

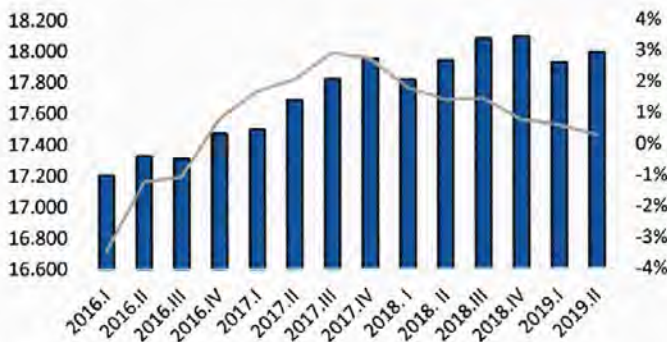


Gráfico 15: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 (millones USD) y tasa de variación interanual (%)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una estabilidad en la economía durante el último año. Específicamente, a agosto de 2019, el IDEAC alcanzó un nivel de 164,8 puntos¹⁰, lo cual refleja estabilidad frente al mismo período de 2018, pero supone un alza de 2,01% frente al mes de julio de 2019.

La proforma presupuestaria para el 2019, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo¹¹.

Para marzo de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 51.214,80 millones, lo cual representó el 45,30% del PIB. De este monto, alrededor de USD 37.080,30 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 14.134,50 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado¹².



Gráfico 16: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.). Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, la inversión extranjera directa al término de 2018 incrementó en 127,46% frente a 2017, alcanzando un monto de USD 1.407,7 millones al cierre del año. De esta, el 33,38% correspondió a nuevos capitales, el 16,49% a utilidades reinvertidas, y el 50,13% a préstamos de capital de empresas relacionadas con sus afiliadas. Estos recursos se destinaron

⁸ World Bank. *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment*, junio 2019.

⁹ Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 107 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador*.

¹⁰ Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC)*.

¹¹ Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019*.

¹² Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. *Deuda Pública al 31 de marzo de 2019*.

principalmente a actividades de explotación de minas y canteras, servicios prestados a empresas, comercio, industria manufacturera, construcción, agricultura, silvicultura, caza y pesca, transporte, almacenamiento y comunicación. La inversión extranjera directa en el Ecuador durante 2018 se convirtió en la cifra más alta registrada históricamente en el país. Durante el segundo trimestre de 2019, la inversión extranjera directa fue de 257,89 millones, monto que representó el 0,94% del PIB nacional.

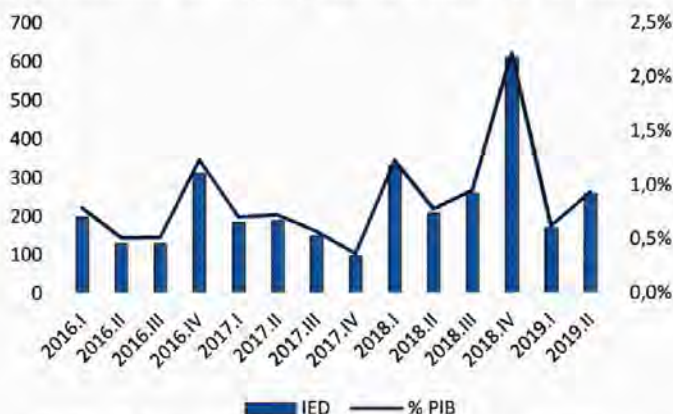


Gráfico 17: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD) y porcentaje de participación en el PIB.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante el segundo trimestre de 2019, la mayor cantidad de Inversión Extranjera Directa provino de países de Europa, entre los cuales se encuentran principalmente Holanda, España, Alemania, Francia, Suecia, Italia, entre otros. La inversión proveniente de estos países incrementó significativamente en comparación con el segundo trimestre de 2018. Por su parte, la inversión proveniente de América afrontó una disminución significativa entre el segundo trimestre de 2018 y el segundo trimestre de 2019, al pasar de USD 136,32 millones a USD 90,82 millones. Existió una desinversión por parte de países asiáticos por USD 11,59 millones durante el segundo trimestre de 2019.

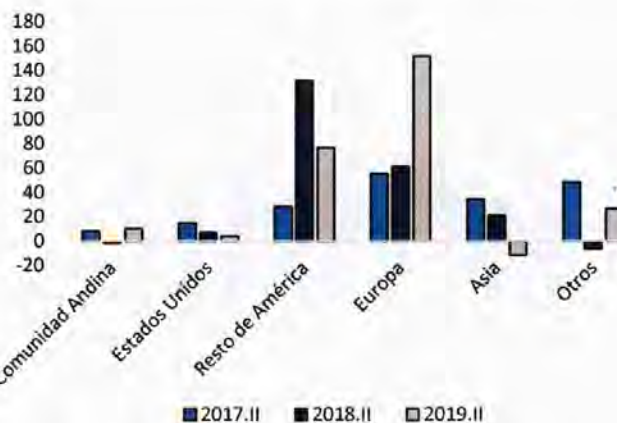


Gráfico 18: Origen de IED (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria durante 2018 fue de USD 15.145 millones, lo cual representa un aumento de 14,41% frente al periodo de 2017 y constituye el monto de recaudación más alto desde el año 2000. Las cinco actividades que impulsaron el incremento de la recaudación fiscal durante el último año fueron la explotación de minas y canteras, la agricultura, el sector financiero y de seguros, el comercio y las actividades de salud¹³. Entre enero y septiembre de 2019, la recaudación acumulada alcanzó los USD 11.044,99 millones, cifra similar a la del mismo periodo de 2018. Durante el mes de septiembre, el monto de recaudación disminuyó en 3,46% en comparación con agosto de 2019, y en 6,34% en comparación con septiembre de 2018. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 45,89% de la recaudación total. Durante septiembre de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 542,04 millones, lo cual constituye un incremento de 1,72% frente a septiembre de 2018, y una disminución de 4,47% en la recaudación del mes de septiembre frente a la del mes de agosto de 2019. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante septiembre de 2019 fue de USD 328,78 millones, lo cual representa el 34,90% de la recaudación fiscal¹⁴. Este monto es 19,52% inferior a la recaudación de Impuesto a la Renta de septiembre de 2018.

¹³ Vistazo. (2019, enero 16). *Récord de Recaudación Tributaria en el 2018*. <https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/record-de-recaudacion-tributaria-en-el-2018>

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Julio 2019*.

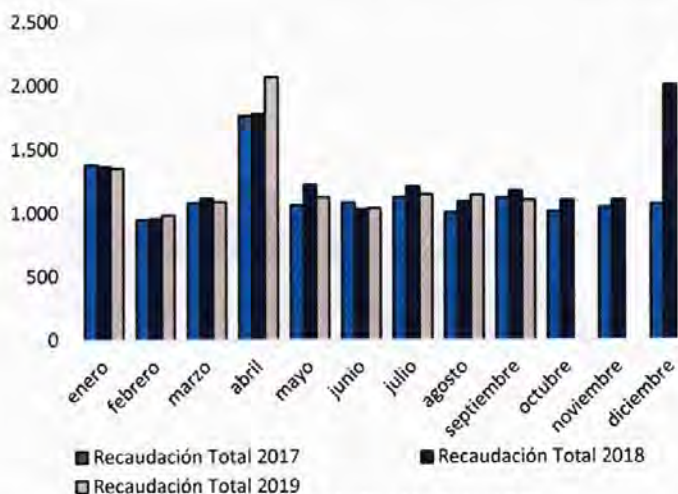


Gráfico 19: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para agosto de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 54,84, cifra 4,64% inferior a la del mes de julio de 2019¹⁵, lo que sugiere una disminución en los ingresos disponibles para el Estado.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre de 2019, fruto de una mejor percepción de los inversionistas sobre el Plan Económico del Ecuador y una mayor apertura hacia el exterior. No obstante, para septiembre de 2019 el riesgo país cerró con 677 puntos¹⁵ y al 23 de octubre de 2019 se ubicó en 816 puntos. Este incremento en el riesgo país se explica por la baja del precio del petróleo, la reducción de metas de extracción de crudo hasta 2021, la lenta aplicación del Programa Económico acordado con el Fondo Monetario Internacional, el fortalecimiento del dólar que afecta a las exportaciones ecuatorianas, la volatilidad en los mercados locales y la coyuntura política que afectó al país durante el último mes. La tendencia creciente en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La subida en el riesgo país podría incidir de manera negativa en el nivel de empleo y en el crecimiento de la

producción. Cabe destacar que, con fecha 21 de agosto 2019, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de Ecuador de negativa a estable, la firma del acuerdo con el FMI ayudó a mitigar los riesgos de financiamiento soberano a corto plazo. Sin embargo, el incumplimiento de emisor en moneda extranjera (IDR) se mantuvo en B (-) por posibles riesgos financieros que podrían reaparecer, políticas o "shocks" económicos.¹⁶



Gráfico 20: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para septiembre de 2019 fue de -0,01%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de -0,07%, y la inflación acumulada a septiembre de 2019 fue de 0,13%. Entre enero y septiembre de 2019, el índice de precios al productor incrementó en 0,59%¹⁷. El incremento mensual en los precios para septiembre de 2019 fue impulsado por los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte y la salud¹⁸.

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2019 fue de 4,86%, cifra similar a la reportada en el mismo periodo de 2018. De acuerdo con el Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo, no se registraron variaciones significativas en el desempleo de las principales ciudades del país entre septiembre 2018 y septiembre 2019¹⁹. El deterioro en el mercado laboral en la ciudad de Quito se dio como consecuencia de la inserción de nuevas personas a la fuerza laboral, la disminución en la actividad del sector privado, y la desvinculación de personal que se ocupaba en el Estado²⁰. Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820

¹⁵ Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2011 – Agosto 2019.¹⁶ <https://www.fitchratings.com/site/pr/10086917>¹⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, julio). Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional – Septiembre 2019¹⁸ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, agosto). Índice de Precios al Consumidor – Septiembre 2019.¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Junio 2019.²⁰ El Comercio. (2019, abril). Tres factores explican el incremento del desempleo en Quito. <https://www.elcomercio.com/actualidad/factores-incremento-desempleo-quito-economia.html>

personas fueron desvinculadas en el sector público²¹. El Gobierno pretende vincular a 5 millones de desempleados y subempleados a través de políticas que generen plazas de empleo y dinamicen el mercado laboral.



Gráfico 21: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de 2019, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 38,53% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para septiembre de 2019 fue de 19,68%, inferior a la registrada en junio del presente año. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad.

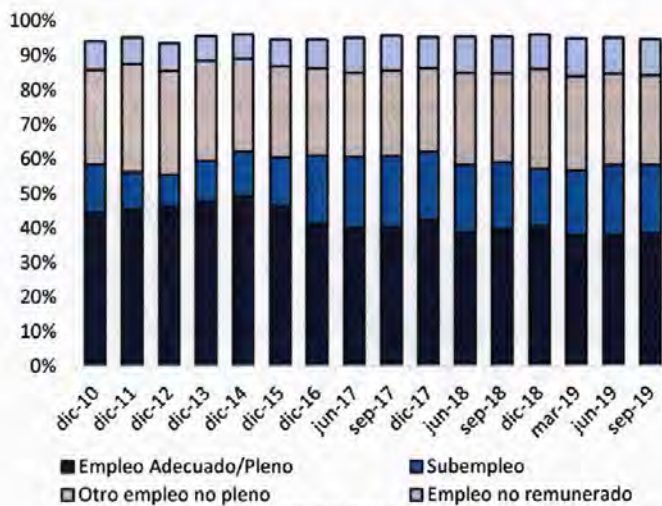


Gráfico 22: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por

USD 21.606 millones e importaciones por USD 22.121 millones²². Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.959 millones, con exportaciones por USD 12.804 millones e importaciones por USD 17.763 millones²³. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera fue consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo. Entre enero y agosto de 2019, la balanza comercial registró un saldo de USD 303,5 millones, con exportaciones por USD 14.978,9 millones e importaciones por USD 14.675,4 millones²⁴. Del total de exportaciones, el 40,35% fueron exportaciones petroleras.



Gráfico 23: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

²¹ Bolsa de Valores de Guayaquil. <http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/>
²² Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.*
²³ Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2019.*

²⁴ Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Junio 2019.*

MACROECONOMÍA

PIB per cápita (2018)	USD 6.293,60
Inflación anual (septiembre 2019)	-0,07%
Inflación mensual (septiembre 2019)	-0,01%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (septiembre 2019)	USD 713,75
Tasa de subempleo (septiembre 2019)	19,68%
Tasa de desempleo (septiembre 2019)	4,86%
Precio crudo WTI (agosto 2019)	USD 54,84
Índice de Precios al Productor (julio 2019)	103,56
Riesgo país (promedio septiembre 2019)	648 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (marzo 2019)	45,30%
Tasa de interés activa (agosto 2019)	8,79%
Tasa de interés pasiva (agosto 2019)	6,03%
Deuda pública total, millones USD (marzo 2019)	51.214,80

*Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

Para agosto de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 30.338,05 millones. Este monto es similar al de julio de 2019, y constituye un incremento de 10,86% con respecto a agosto de 2018, lo cual refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 56,13% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 37,72%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 64,73% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 29,90% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en agosto de 2019 cayeron en 2,63% con respecto a agosto de 2018, de USD 12.409 millones a USD 12.082 millones. Los bancos privados captaron el 71,96% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 27,01% de los mismos¹⁵.

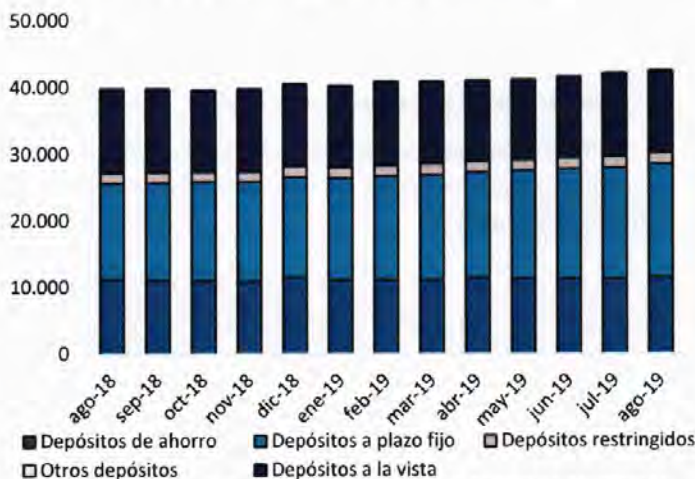


Gráfico 24: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La oferta monetaria (M1) se entiende como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones y es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente. Para agosto de 2019, la oferta monetaria fue de USD 25.034 millones, monto que representa un

incremento de 3,03% con respecto a agosto de 2018. Por su parte, la liquidez total del sistema financiero incluye la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero. Para agosto de 2019, la liquidez total del sistema financiero alcanzó los USD 55.372 millones, monto que representa un incremento de 7,18% con respecto al mismo periodo del año anterior.

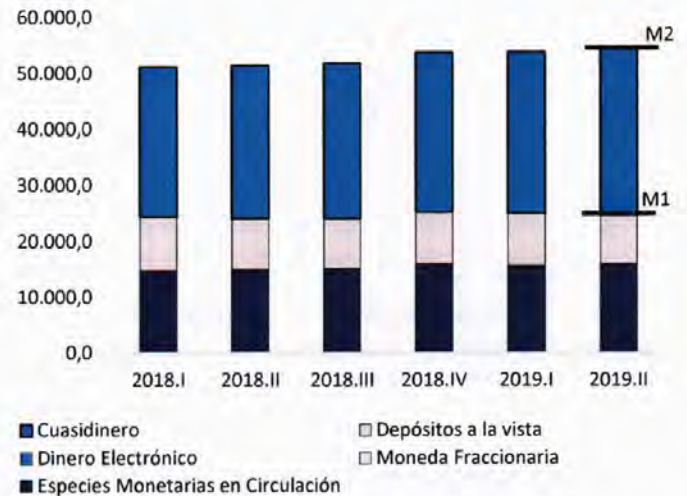


Gráfico 25: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para agosto de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 42.959 millones²⁵, lo cual constituye un incremento de 12,77% con respecto a agosto de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,38% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,82%.

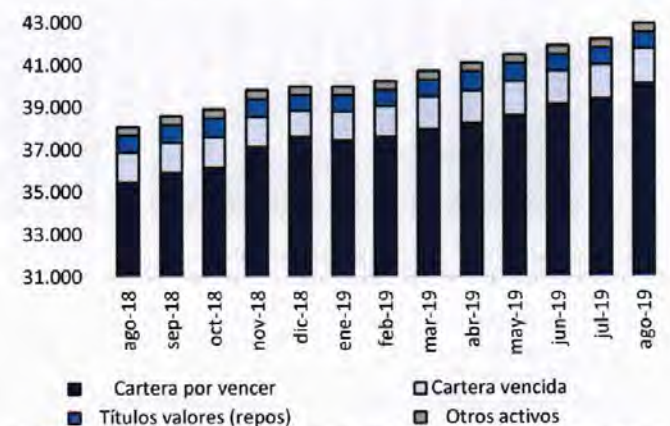


Gráfico 26: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 8,65% en septiembre de 2019 a 8,79% en octubre de 2019. Por su parte, la

²⁵ Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2009 – Julio 2019.

tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,98% en septiembre de 201 a 6,03% en octubre de 2019¹⁵. Los techos a las tasas de interés en el país impactaron en el microcrédito, por lo cual el Gobierno revisará estas regulaciones durante el segundo semestre del año²⁶.



Gráfico 27: Evolución de tasas de interés referenciales

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 5.130 millones en septiembre de 2019¹⁵, monto que representa un incremento de 90,51% con respecto a septiembre de 2018, y de 34,71% frente a agosto de 2019. Ecuador acordó con el FMI terminar el año 2019 con un monto de reservas internacionales de USD 4.999 millones, cifra que se redujo a USD 4.679 millones en el mes de junio. No obstante, el Banco Central del Ecuador estima que se alcanzarán reservas internacionales por USD 3.500 millones al cierre de año, incumpliendo la meta acordada. El monto de reservas internacionales actual supone el cumplimiento de la meta establecida.

Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para septiembre de 2019 fueron de USD 3.892 millones¹⁵, cifra inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de septiembre de 2018 en 19,68%, y 11,12% inferior al mes de agosto de 2019. Esta situación evidencia un menor riesgo de liquidez en el sistema financiero, y un mayor respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales presentaron, después de varios meses, un comportamiento al alza y un monto superior a las reservas bancarias, que se encuentran cubiertas en un 131,80%.

Sector Hipotecario

Un análisis del sector hipotecario conlleva directamente a analizar el comportamiento del sector de la construcción, que a su vez se

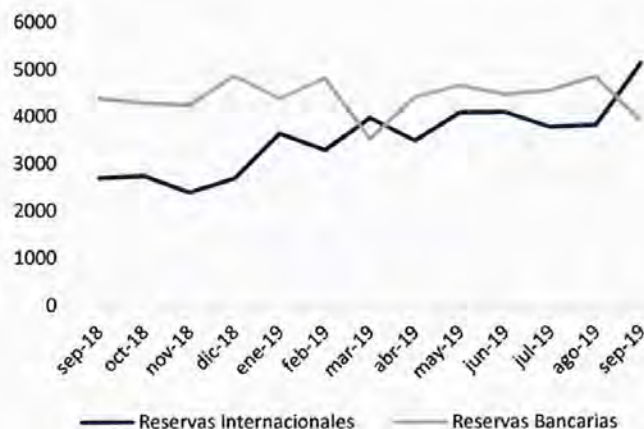


Gráfico 28: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a julio de 2019, existieron 313 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 77 fueron pymes, 206 fueron empresas grandes y 30 pertenecieron al sector financiero²⁷. Los emisores se concentraron en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras, de construcción, e inmobiliarias. Los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 98,65% de instrumentos de renta fija y un 1,35% de instrumentos de renta variable. El 89,49% de las negociaciones corresponde al mercado primario y el 10,51% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 1.291,51 millones²⁸.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta de 2019.

encuentra directamente ligado al sector inmobiliario y de vivienda en general. El sector de la construcción es dinamizador de la

²⁶ Bolsa de Valores de Guayaquil. (2019, junio). *Techos a tasas de interés impactaron en microcrédito en el Ecuador*. <http://noticiasbvg.com/techos-a-tasas-de-interes-impactaron-en-microcredito-en-el-ecuador/>

²⁷ Bolsa de Valores de Quito. *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL* – septiembre 2019.

²⁸ Bolsa de Valores de Quito. *Pulso Bursátil Mensual* - septiembre 2019

economía, puesto que genera encadenamientos con gran parte de las ramas industriales y comerciales de un país, en consecuencia, su efecto multiplicador es amplio. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda, por lo que se hace necesario una revisión del comportamiento de cada una de estas actividades (construcción, inmobiliaria y vivienda), las cuales en su mayoría se financian con operaciones de crédito hipotecario.

La construcción es considerada un motor de desarrollo para la economía y actualmente afronta el desafío de recuperarse tras la crisis que afectó al sector desde 2015. A pesar de las expectativas reservadas de los agentes económicos respecto a la sostenibilidad del sector debido a reducciones en el gasto público, la construcción presenta perspectivas favorables para 2019.

Dentro de la industria de la construcción se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras. Por su parte, las actividades inmobiliarias incluyen a actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en operaciones de venta o compra de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de servicios inmobiliarios. Estas actividades pueden realizarse con bienes propios o arrendados, o a cambio de una retribución o por contrato²⁹.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%, y alcanzó un PIB real de USD 6.893,46 millones. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenó los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6,159,9 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016³⁰. Al término de 2018, el sector de la construcción alcanzó un PIB real de USD 6.198,28, monto que constituye un crecimiento de aproximadamente 1% durante el último año.



Gráfico 29: Producto interno bruto (millones USD) y tasa de variación anual del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,18% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,48 millones. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, que busca reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Para el cuarto trimestre de 2018, el PIB real del sector alcanzó los USD 1.528,93 millones³⁰, monto que representa una disminución de 1,83%, con respecto al tercer trimestre de 2018, y es similar a la cifra alcanzada durante el mismo periodo de 2017.

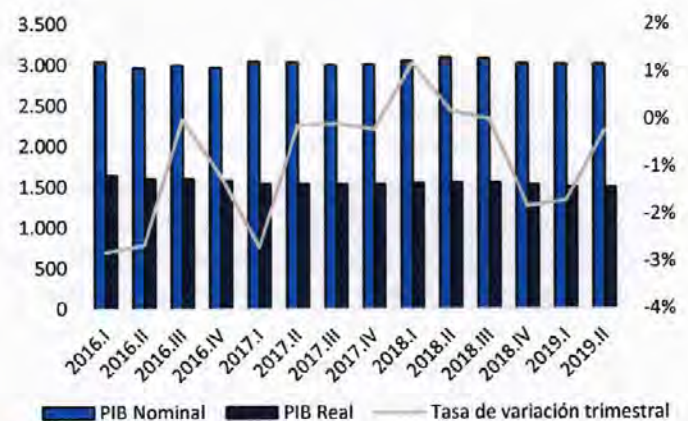


Gráfico 30: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings.

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Diez años atrás, en 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el

²⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*

³⁰ Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 106.*

boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía.

Para 2017, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.087,37 corrientes, representando el 11,59% del PIB nacional. En términos nominales, este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,29% y 9,55%, respectivamente. Esta tendencia se mantuvo al cierre del año 2018, en que la participación del PIB de la construcción dentro de la economía nacional fue de 11,29%³⁰.

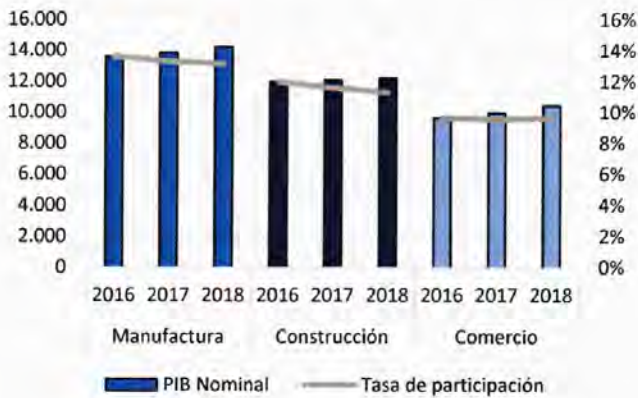


Gráfico 31: Evolución PIB y participación por sector (2016-2018)
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2017 se concedieron 33.717 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país. De estos, el 85% fueron permisos otorgados para la construcción de edificaciones residenciales, el 8% para construcciones no residenciales, y el 7% restante fueron otorgados para la construcción de viviendas mixtas. De los permisos para construcciones no residenciales, 1.823 fueron otorgados a construcciones con propósitos comerciales, 247 a construcciones industriales, 18 para edificios administrativos, 42 para establecimientos de salud, 17 para infraestructura de transporte y telecomunicaciones, 70 para edificios con fines educativos, y 133 a construcciones con otros fines no residenciales. Del total de permisos de construcción en 2017, el 88% se concedió a nuevas construcciones representaron, el 9% a ampliaciones de construcciones ya existentes, y el 2% a proyectos de reconstrucción. La provincia con mayores permisos de construcción fue Guayas, con 8.979 permisos concedidos, seguido de Pichincha, con 5.859 permisos otorgados, y Manabí, con 2.501 permisos concedidos³¹.

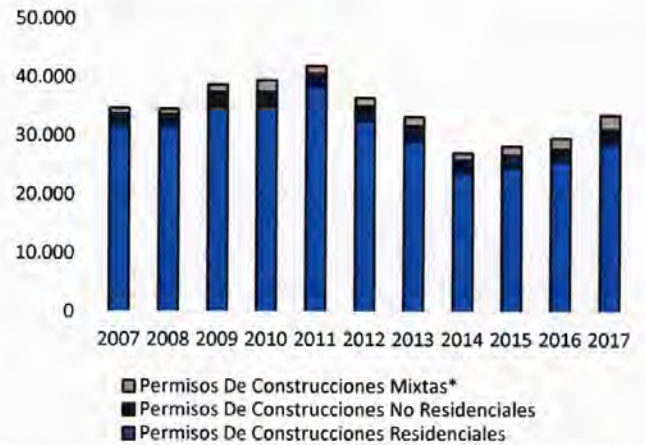


Gráfico 32: Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de construcción.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El número de viviendas a nivel nacional mantuvo una tendencia decreciente entre 2013 y 2017, año en el que totalizaron las 59.456 viviendas. De este total, el 46,08% fueron viviendas para 3 o más familias, el 33,55% fueron residencias para una familia, el 10,44% fueron viviendas para 2 familias y el 9,94% restante fueron viviendas mixtas con funciones residenciales y comerciales. El número de residencias para 3 o más familias impulsó el decrecimiento del número de viviendas a nivel nacional entre 2013 y 2017, con una caída del 52,04% durante dicho periodo³¹.



Gráfico 33: Evolución número de viviendas.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en octubre de 2008, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para agosto de 2019, el número de unidades de vivienda reservadas decreció en un 11,40% frente al mes de julio de 2019. No obstante, el número de viviendas reservadas presentó una disminución de 15,50% frente al mes de agosto de 2018, relacionada con la desaceleración económica en el país. El crédito otorgado por instituciones financieras privadas en los primeros ocho meses del 2019 fue por USD 760,3 millones y registró una

³¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta de Edificaciones 2017.

variación negativa del 4,8% con respecto al mismo periodo del 2018. Al analizar el destino financiero del crédito otorgado, se evidencia que la mayor parte del crédito fueron destinados para vivienda terminada nueva (31,8%), seguido por vivienda terminada usada (18,8%).

Las reservas de viviendas durante los últimos meses estuvieron impulsadas por las reservas registradas en el rango de precio entre USD 70.000 y USD 100.000. Por el contrario, las reservas en el rango de USD 0 y USD 40.000 presentaron señales de contracción³².

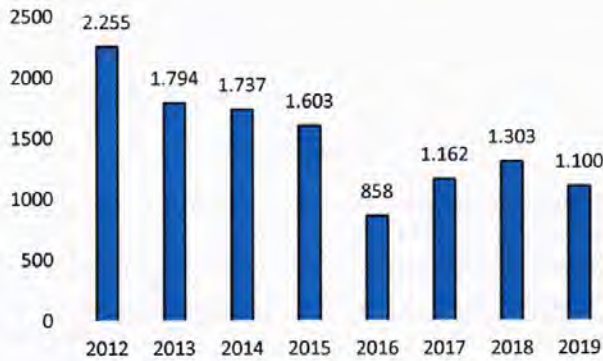


Gráfico 34: Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-marzo). Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el número de viviendas ofertadas en el país refleja la mejora en las condiciones y perspectivas en el sector. Para marzo de 2019, la mayor parte de viviendas ofertadas se encontraron en un rango de precios superior a los USD 100.000.

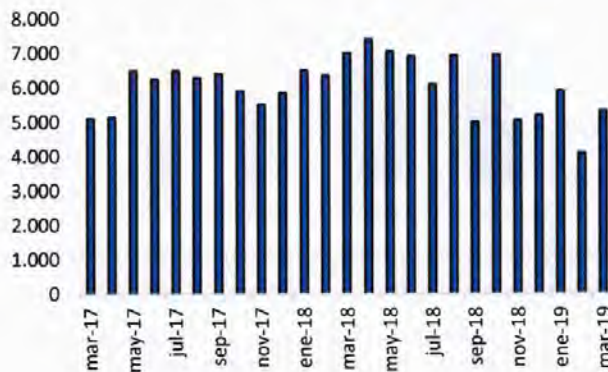


Gráfico 35: Evolución oferta de vivienda. Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de agosto de 2019, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 106,36 puntos, cifra inferior a la de agosto de 2018, y 5,01% superior a la alcanzada en el mes de julio de 2019. Por su parte, el Índice de Nivel de Actividad Registrada para las actividades inmobiliarias alcanzó los 107,73 puntos, lo cual constituye un incremento de 6,68% frente a julio de 2019, pero una caída de 5,53% en comparación con agosto de

2018. Este índice señala una recuperación en la actividad del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias durante los últimos meses.

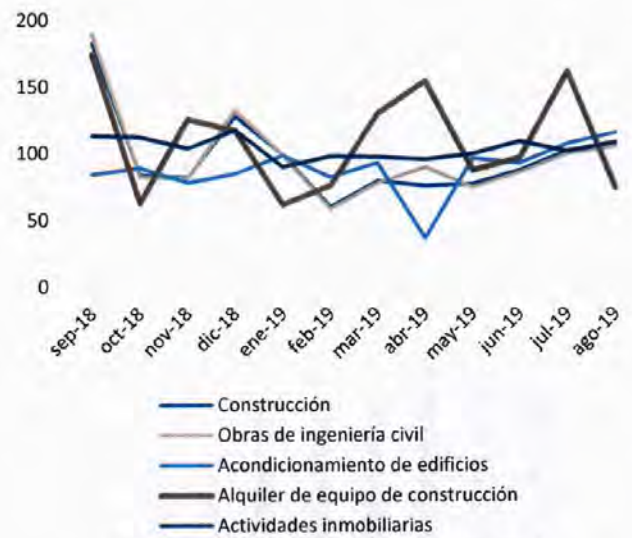


Gráfico 36: Índice de Nivel de Actividad Registrada Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los indicadores laborales, según la encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, el nivel de empleo en el sector de la construcción se contrajo durante el último trimestre, coherente con la contracción en la actividad del sector. Para junio de 2019, el 5,80% de la población empleada se ocupó en este sector, manteniendo el cuarto lugar en la generación de empleo del país.

SECTOR	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	29,40%	29,30%	28,30%	30,11%	29,77%
Comercio	18,00%	18,00%	18,10%	17,52%	18,30%
Manufactura	11,10%	10,30%	10,70%	10,48%	10,26%
Construcción	6,50%	6,10%	6,80%	6,15%	5,80%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,20%	6,80%	6,70%	6,50%	6,45%

Tabla 4: Porcentaje de generación de empleo por sector. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de bienes inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado en el sector disminuyó desde 2015 a 2018, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,50% en junio del 2018 a 5,80% en junio del 2019. No obstante, esta última cifra presenta una reducción frente al cuarto trimestre de 2018.³³

El Índice de Precios de la Construcción (IPCO) es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción, a nivel de productor y/o importador. A septiembre de 2019 este indicador se ubicó en

³² Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). Encuesta Marzo 2019.

³³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Marzo 2019.

244,01, cifra que se mantuvo estable con respecto al mes de agosto de 2019, y que constituye un aumento de 2,50% frente al IPCO de septiembre de 2018. Entre los productos que impulsaron el índice al alza se encontraron los combustibles, el acero en barras, los equipos de aire acondicionado, los ladrillos comunes de arcilla, los aditivos para hormigones asfálticos, los materiales pétreos, los equipos para tratamientos de aguas residuales, la madera aserrada, cepillada y/o escuadrada y las pinturas anticorrosivas. Por el contrario, entre los materiales que impulsaron el índice a la baja se encontraron ascensores, los tubos y accesorios de cobre, el acero estructural, las centrales telefónicas, los alambres y cables, los materiales pétreos y los bloques de hormigón³⁴.

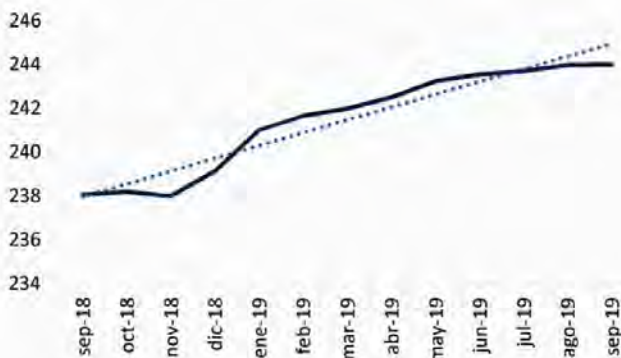


Gráfico 37: Índice de precios de la construcción.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

La determinación de la demanda de los productos y servicios en el sector de la construcción es complicada dado el costo, tamaño, durabilidad y naturaleza de la inversión en el sector. La sensibilidad de la demanda del sector de la construcción ante el incremento de precios depende, por lo tanto, del nivel y naturaleza del producto o servicio demandado dentro de esta industria. Por otro lado, la oferta de la industria de la construcción se caracteriza por ser inelástica a los precios en el corto plazo, dado a que los proyectos de construcción no se pueden planificar con poca anticipación, y estos están limitados a la cantidad de terrenos y a los recursos disponibles para la construcción. Por lo tanto, en el corto plazo, los precios en el sector de la construcción están determinados por la demanda.

Con respecto al financiamiento del sector, el Gobierno ecuatoriano destinará USD 2.750 millones en créditos para constructores, proveedores y constructores de viviendas, con la finalidad de reactivar la actividad del sector, a través de seis líneas de financiamiento que incluyen un Fideicomiso, así como créditos por parte del Banco del Pacífico, la Corporación Financiera Nacional, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y el Banco de Desarrollo de Ecuador. Entre 2013 y 2016, los créditos desembolsados por el BIESS mantuvieron una media de 61%. Para 2017, los préstamos decrecieron considerablemente y alcanzaron un porcentaje de 45,89% de los solicitados. Este

decremento fue causado por la compleja tramitología, la inestabilidad laboral y la imposición de normativas³⁵.

Durante el primer trimestre de 2019, 9% de las empresas que operan dentro del sector de la construcción demandaron crédito. Si se analizan las empresas según su tamaño, el 12% de las empresas grandes presentaron solicitudes de crédito durante el primer trimestre de 2019, en comparación con el 6% de las pequeñas y medianas empresas, y el 9% de las microempresas. De las empresas del sector que no solicitaron créditos durante el primer trimestre de 2019, el 37% no tuvo necesidad de financiamiento, el 31% se financió con recursos propios, el 14% no lo hizo porque ya posee un crédito vigente y el 12% no lo hizo porque la situación actual del negocio durante el periodo no se lo permitió. El 79% de la demanda de crédito en el sector de la construcción fue destinado para capital de trabajo, el 11% para inversiones y adquisición de activos, y el 11% para reestructuración y pago de deudas. Se prevé que, para el segundo trimestre de 2019, entre el 13% y el 19% de las solicitudes de crédito provengan por parte del sector de la construcción.

Entre enero y diciembre de 2018, el BIESS transfirió un total de USD 762.661,20 millones en un total de 18.039 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción³⁶. Por otro lado, el crédito otorgado por el BIESS en los primeros siete meses del 2019 por USD 388,60 millones registró una desaceleración de 14,7% con respecto al mismo periodo del 2018. Vale destacar que el crédito otorgado en los siete meses del 2019 representa el 43% del total de crédito proyectado a colocar en el presente año según pronunciamientos oficiales.



Gráfico 38: Valor Transferido Neto por el BIESS.
Fuente: BIESS; Elaboración: Global Ratings

El volumen de crédito colocado entre los meses de enero a diciembre de 2018 en el sector de la construcción fue de USD 2.091,20 millones, lo cual representó un incremento del 27,62% frente al mismo periodo de 2017. Esto señala la necesidad

³⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Precios de la Construcción – Abril 2019*

³⁵ Revista Ekos, No. 294. Octubre 2018

³⁶ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Diciembre 2018*.

creciente de financiamiento del sector, y, por lo tanto, el incremento en los niveles de actividad. Entre enero y septiembre de 2019, se colocaron USD 1.110,64 millones en créditos para la construcción, monto que constituye una disminución de 31,85% frente al mismo periodo de 2018, y que representa el 46% del monto total colocado en 2018. Los principales créditos de construcción se destinaron a actividades de construcción de carreteras, construcción de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, fontanería, preparación de terreno, entre otras actividades de construcción. Por otro lado, el volumen de crédito colocado por el sistema financiero para las actividades inmobiliarias en 2018 alcanzó los USD 593,58 millones. Este monto constituye una caída de 6,24% frente a 2017. Entre enero y septiembre de 2019, se colocaron USD 474,13 millones, lo cual constituye un incremento de 16,10% frente al mismo periodo de 2018 y representa el 80% del monto total colocado en 2018. Entre las principales actividades inmobiliarias destacan las actividades de compra, venta, alquileres y explotación de bienes inmuebles, la promoción de proyectos de construcción, las actividades de intermediación en la compra y venta de bienes inmuebles, las actividades de agentes corredores inmobiliarios, entre otros³⁷.



Gráfico 39: Montos de crédito colocados (millones USD)

Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las fuerzas competitivas del sector de la construcción, existe un bajo poder de negociación de proveedores, considerando que la industria utiliza materia prima de alta disponibilidad y bajo valor agregado. Asimismo, los proveedores no tienen capacidad para abastecer de manera más barata más de un componente para la construcción. Por otro lado, el poder de negociación de los compradores privados es bajo, mientras que el poder de negociación del sector público es elevado considerando los montos, así como la adjudicación de proyectos futuros a las empresas dentro de la industria.

Los créditos hipotecarios son en su gran mayoría créditos a largo plazo, involucrando otros segmentos del crédito como el Corporativo, Empresarial y PYMES, los mismos que a septiembre de 2019 registraron un desembolso en operaciones crediticias por

un monto total de USD 1.584,77 millones en el Sector Financiero Nacional³⁸.

Las operaciones activas realizadas en el mes de septiembre de 2019 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:³⁹

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 33% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 31% con un plazo de 2 a 4 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 1.046,39 millones.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 60% fue pactado con plazo de 2 a 4 años y el 20% con un plazo de 4 a 6 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 263,92 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 26% fue pactado con plazo de 2 a 4 años y el 23% con un plazo de 4 a 6 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 178,99 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 20 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 59.639 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 613,30 en promedio.

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 66% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16% a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 25,8 millones, mientras que USD 18,7 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 111.200,00, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.965 en promedio.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

³⁷ Superintendencia de Bancos. Portal Estadístico – Volumen de Crédito.

³⁸ Incluye Instituciones controladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201812.pdf>

de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que la Corporación de Desarrollo de Mercado

Secundario de Hipotecas CTH S.A. mantiene una ventaja competitiva dentro del sector en el que desarrolla sus actividades debido a las estrategias implementadas que le han permitido mantenerse como referente del mercado

El Originador

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. 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.

Tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización de cartera hipotecaria, actuar como estructurador, administrador de cartera, custodio y agente de pago de procesos de titularización, prestar sus servicios a las administradoras de fondos y fideicomisos respecto de las actividades que pueda realizar en razón de su experiencia e infraestructura y las demás actividades que le sean autorizadas por la ley y los órganos de regulación con facultad para normar su accionar.

La CTH mantiene una calificación global de "A+" con perspectiva estable, esta categoría indica que "La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación". El signo de la calificación muestra una escala relativa, no indica una perspectiva de calificación.

Misión: Dinamizar el mercado de títulos hipotecarios, generando cartera y estructurando titularizaciones atractivas para el mercado local e internacional.

Visión: Liderar el mercado de titularizaciones hipotecarias en el Ecuador, logrando atraer inversionistas extranjeros.

Valores

- Orientación a la excelencia
- Integridad
- Trabajo en Equipo
- Respeto a los stakeholders
- Adaptabilidad
- Automotivación

CUENTA	MONTO
Activos	26.914.780
Pasivos	18.516.620
Patrimonio	8.398.170
Ingresos	2.577.140
Egresos	988.710
Utilidad Neta	697.280

Tabla 7: Cifras (diciembre 2018 USD)

Fuente: CTH S.A.; Elaboración: Global Ratings

ÍNDICE	PORCENTAJE
Solvencia	39,10%
Morosidad Cartera Vivienda	5,65%
Cobertura Cartera Vivienda	106,69%
Gastos de Personal/Activo total Promedio	2,38%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	4,53%
ROE	9,05%
ROA	1,51%

Tabla 8: Índices Financieros diciembre 2018

Fuente: CTH S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el originador mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A está gobernada por la Junta General de Socios

o Representantes de Socios, el Directorio, y el Presidente Ejecutivo.

El Directorio de la compañía se encuentra en funciones desde su constitución, y está conformado por profesionales de diferentes áreas del sector financiero nacional según el siguiente detalle:

CARGO	NOMBRE
Presidente del Directorio	Juan Manuel Borrero Vivero
Principal	Juan Carlos Alarcón Chiriboga
Principal	Santiago Bayas Paredes
Principal	Julio Ignacio de Armas Anderson
Principal	Rolando Vinicio Murgueitio Echeverría
Principal	Luz Cristina Espinosa Paredes
Principal	María Helena Betancourt Celi
Alterno	Edison Xavier Carrillo Lanas
Alterno	Alejandro Ribadeneira Jaramillo
Alterno	Laura Margoth Cruz Cárdenas
Alterno	Juan Carlos Cevallos Serrano
Alterno	Gustavo Javier Orbe Montenegro
Alterno	Fernando Silvino González Corral
Alterno	George Christopher Lalama Rovayo
Secretario del Directorio	Santiago Eguiguren Riofrio

Tabla 9: Miembros del Directorio

Fuente: CTH S.A.; Elaboración: Global Ratings

Cada miembro del Directorio pertenece a cada uno de los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Riesgos
- Comité de Cumplimiento
- Comité de Ética
- Comité de Retribuciones.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A se especializa y lidera dentro de las titularizaciones hipotecarias en el Ecuador a través de la Originación, Titularización y Colocación. Se encuentran en el negocio de facilitar soluciones integrales relacionadas al sector hipotecario para vivienda.

Dentro de cada proceso los clientes con los que la CTH trabaja son:

Originación

- Promotores inmobiliarios
- Instituciones financieras

Titularización y colocación

- Bancos privados y públicos
- Principales cooperativas y mutualistas
- BIESS
- Inversionistas institucionales locales y extranjeros

Estrategia:

La estrategia de la CTH tiene como objetivos:

- Emitir una titularización de USD 300 millones con alcance internacional al 2021.
- Emitir 2 o más titularizaciones anuales totalizando USD 50 millones.
- Originar más de USD 1,50 millones mensuales a partir de junio de 2019.
- Alcanzar un ROE mayor al 15% anual.

- Mantener el indicador de morosidad de cartera hipotecaria hasta 0,80 puntos mayor al del sistema financiero.

Como propuesta de valor la CTH ofrecen un excelente producto, altamente especializado, basado en estándares de calidad y precisión, con respuesta ágil y eficiente. Por su parte los diferenciadores claves para el éxito de la compañía son:

- Accionariado y composición del directorio
- Estructura plana, ágil y empoderada
- Conocimiento técnico
- Tecnología y procesos eficientes
- Cercanía al cliente
- Relaciones sólidas, a largo plazo y de alto nivel con los organismos multilaterales y entidades financieras.
- Interacción permanente con los principales actores gubernamentales
- Solvencia financiera

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocio y una sólida estrategia para el desarrollo de sus funciones que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., ha titularizado su cartera hipotecaria en varias ocasiones,

de las cuales 4 Fideicomisos Mercantiles se encuentran vigentes de acuerdo con el siguiente detalle:

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO USD	CLASES	APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000,00	A1 A2 A3 A4	Q.IMV.212.2866 del 8 de junio de 2012
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000,00	A1 A2 A3 A4 A5	SCV.IRQ.DRMV.20143001 del 7 de agosto de 2014
Fideicomiso Mercantil CTH 8	17.000.000,00	ALPHA A1 A2 A3	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016
Fideicomiso Mercantil CTH 9	9.000.000,00	A1 A2 A3	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00022801 del 16 de noviembre de 2017

Tabla 5: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

NOMBRE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	1	11	17.250.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 7	1	5	25.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 8	1	4	17.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 9	1	3	9.000.000,00

Tabla 6: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el

Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos del proceso de titularización. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede

verse en riesgo efecto de la pérdida de información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario no cumple con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad podría terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual, por haber transcurrido un tiempo largo, es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados, por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios, es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este

aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.

- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago

elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses, los prepagos han tendido a disminuir respecto al semestre anterior.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso CTH 9 FIMECTH 9.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.

La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaría Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ANEFI S.A

La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario.

La compañía cuenta con el soporte legal del Estudio Jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora está integrado por 42 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 1 asistente fiduciario.
- 17 ejecutivos administrativos, financieros y sistemas.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La administradora de fondos tiene un capital autorizado de USD 1.000.000,00 y un capital suscrito y pagado de USD 1.000.000,00. Los accionistas son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Samaniego Ponce José Eduardo	Ecuatoriana	239.830	23,98%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	216.000	21,60%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	Ecuatoriana	162.000	16,20%
Morillo Paimann José Joaquín	Ecuatoriana	143.465	14,35%
Velasco Pimentel Francisco Xavier	Ecuatoriana	50.830	5,08%
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	50.000	5,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	48.439	4,84%
Fernández de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	33.901	3,39%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	29.070	2,91%
Maldonado Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	26.465	2,65%
Total		1.000.000	100,00%

Tabla 12: Composición accionarial ANEFI
Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

El Instrumento

Con No. de Inscripción 2017.Q.04.002138, en la ciudad de Quito el día 21 de noviembre de 2017; la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó la titularización dividida en tres clases A1, A2 y A3, con No. de Resolución SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.22801.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos

de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.								
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos								
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)								
Custodio	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos								
Administrador de Cartera Hipotecaria	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.								
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".								
Monto de Emisión	Hasta por USD 9.000.000,00.								
Monto Colocado	USD 9.000.000,00.								
Valor del Activo	USD 9.000.000,00								
Garantías del Activo	(1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los crédito hipotecarios, (2) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (3) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (4) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.								
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8,11115, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla inferior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso de que la TPP sea mayor a 12%.								
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP <8,00%	RENDIMIENTO SI 8,00% < TPP <12,00%	RENDIMIENTO SI TPP >=12,00%	
Clase A1	Serie 1	500	10.000,00	5.000.000,00	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%	
Clase A2	Serie 1	300	10.000,00	3.000.000,00	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%	
Clase A3	Serie 1	100	10.000,00	1.000.000,00	180	82,75%	TPP - 1,38%	88,50%	
Patrimonio Exclusivo	Propósito	La finalidad del fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.							
Etapas	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.								
Mecanismo de Garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases; en tal virtud, a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública. Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión.								
Objetivo	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. Ofertar papeles de largo plazo al mercado de capitales. Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.								
Fecha de Emisión	Noviembre 2017								
Fecha de Vencimiento	Noviembre 2032								

Tabla 7: Características del instrumento
Fuente: ANEFI S.A., Elaboración: Global Ratings

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. fue constituido mediante Escritura Pública el 26 de agosto de 2016, ante el Notario Tercero del cantón Quito y reformado con fecha 4 de octubre de 2017, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Quito.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los

correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El FIMECTH 9 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMECTH 9, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los FIMECTH9, 5) Los bienes en que el FIMECTH 9 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMECTH 9.

El 16 de noviembre de 2017 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 9.000.000,00.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar

procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

- Etapa de acumulación, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.
- Etapa de repago o amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 31 de agosto de 2019, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2017	-	32.500,00	-	24.000,00	-	9.400,00
2018	1.137.628,00	287.221,50	-	240.001,20	-	93.999,60
2019	900.436,00	153.168,00	-	160.000,80	-	62.666,40
Total	2.038.064,00	472.889,50	-	424.002,00	-	166.066,00

Tabla 14: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 2.038.064,00. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de agosto de 2019:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	297
Saldo de capital promedio	USD 23.347,86
Tasa promedio ponderada	10,78%

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	59,81%
Relación Cuota - Ingreso:	17,53%
Plazo mínimo	48 meses
Plazo máximo	180 meses
Plazo transcurrido promedio	59 meses
Plazo remanente promedio	106 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 15: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 6.961.936,00 correspondientes a las Clase A1, A2 y A3, que se mantiene vigente a agosto de 2019. Al 31 de agosto de 2019 se mantiene un saldo de capital de la cartera en circulación pendiente por recuperar de USD 6.691.936,00.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	5.000.000	2.038.064	472.890	2.510.954	2.961.936

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	RESTRUCTURACIONES Y VENTAS	AMORTIZACIÓN (ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS)	TOTAL RECUPERACIÓN CAPITAL
2016	0,00	73.518,36	-266,17	117.534,36	190.786,55
2017	76.002,11	130.962,34	2.260,34	501.581,61	710.806,40
2018	104.518,27	406.311,43	0,00	834.847,23	1.345.676,93
2019	61.999,11	150.701,51	39.529,31	567.505,85	819.735,78
Total	242.519,49	761.493,64	41.523,48	2.021.469,05	3.067.005,66

Tabla 17: Recaudación de capital USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

A2	3.000.000	-	424.002	424.002	3.000.000
A3	1.000.000	-	166.066	166.066	1.000.000
Total	9.000.000	2.038.064	1.062.958	3.101.022	6.961.936

Tabla 16: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 2.038.064, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 65,91% y por pre-cancelaciones en un 24,83%, el restante 9,26% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones.

Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

MECANISMO DE GARANTÍA

Los Títulos Valores tendrán como mecanismo de garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinada(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión que en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase 3 respecto del resto de clases, de la Clase A2 respecto de la clase A1) se imputarán hasta agotarla(s), 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 y Reglamento de Gestión

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 80,00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3, pero subordinada de la Clase A1, y garantizada, igual que la Clase A3, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían después del pago de

las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo

Para cumplir con lo anterior, de acuerdo con la etapa, los Títulos Valores tendrá la siguiente prelación en sus pagos.

Etapa de titularización

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieran.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- 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.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A agosto de 2019, se mantenían vigentes las clases A1, A2, y A3, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		feb-19	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
A1	5.000.000	80,00%	2.961.936,00	142,95%
A2	3.000.000	33,33%	3.000.000,00	41,14%
A3	1.000.000		1.000.000,00	23,41%
Total	9.000.000		6.961.936,00	

Tabla 18: Mecanismos de garantía

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,04	7.214.257,64	6.961.936,00

Tabla 19: Saldos mecanismos de garantía (USD)

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El saldo al 31 de agosto de 2019 cubre en 1,04 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL (USD)	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL (USD)	SALDO/SINIESTRALIDAD
A1, A2 y A3	6.961.936,00	99.362,83	70,07

Tabla 20: Cobertura de Siniestralidad

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 1,43% de los valores en circulación, es decir USD 99.362,83 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMECTH 9 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 37,67%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	671.145,97	10%	135	45%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	400.532,76	6%	27	9%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	790.773,69	11%	31	10%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.294.670,91	19%	37	12%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	1.220.987,45	18%	27	9%

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Mayor a USD 50.001,00	2.556.202,46	37%	40	13%
Total	6.934.313,24	100%	297	100%

Tabla 21: Distribución de cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 9 presenta a febrero de 2019 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,53%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 59,81%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 31 de agosto de 2019 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 4.463.821,53. El 3,31% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la D.

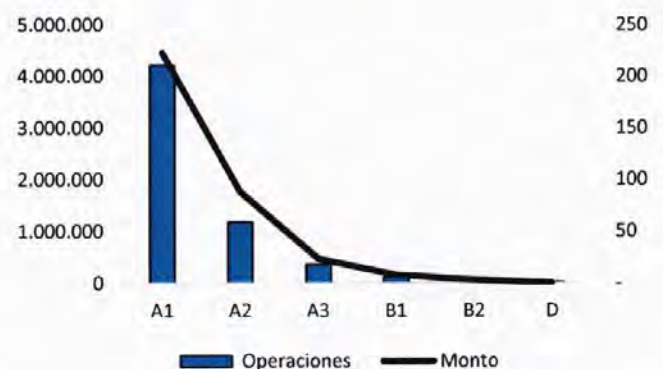


Gráfico 21: Calificación de la cartera

Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera el 96,69% es cartera por vencer, 0,06% es cartera vencida y 3,25% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 48 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	0,38%
Azogues	0,27%
Cuenca	0,90%

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Guayaquil	23,96%
Ibarra	0,74%
Latacunga	0,64%
Loja	0,07%
Manta	1,68%
Portoviejo	0,72%
Quevedo	0,54%
Quito	19,65%
Riobamba	0,92%
Santo Domingo	0,29%
Daule	45,71%
Samborondón	3,00%
Pascuales	0,54%
Total	100,00%

Tabla 22: Distribución geográfica de la cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Daule, respecto al número de operaciones el 45,71%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 23,96% y otra ciudad representativa es la ciudad de Quito con un 19,65%, el resto de las plazas tienen colocado un 10,68%.

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	8,95%	0,35%	4,82%
PROBABLE	15,03%	1,11%	4,00%
PESIMISTA	21,72%	1,90%	4,82%

Tabla 23: Escenarios Iniciales Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 3,31% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 33,61%, también muy superior a los escenarios supuestos.

De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1 y A2 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 59,81%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes

de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 524.486,65, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (86,13%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (95%) y otros ingresos (5%).

CUENTA	MONTO (USD)
Activos	7.241.030,91
Fondos Disponibles	252.321,64
Cartera de Créditos	6.934.313,24
Por Vencer	6.704.730,83
Cartera que no Devenga Intereses	225.544,77
Cartera Vencida	4.037,64
Cuentas por Cobrar	54.396,03
Pasivos	7.240.030,91
Obligaciones inmediatas	159.006,40
Cuentas por Pagar	234.217,51
Valores en Circulación	6.846.807,00
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	524.486,65
Intereses Causados	451.755,18
Comisiones Causadas	53.492,10
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	19.029,38
Otras Pérdidas Operacionales	209,99
Ingresos	524.486,65
Intereses y Descuentos Ganados	498.241,35
Otros Ingresos Operacionales	26.245,29

Tabla 24: Estados Financieros al 31 de agosto de 2019
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

Definición de Categoría

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 9 – FIMECTH 9

CATEGORÍA 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.

Gerente General

CATEGORÍA 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 más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

FECHA CALIFICACIÓN CALIFICADORA		
oct-17	AAA	PCR
abr-18	AAA	PCR
oct-18	AAA	PCR

Tabla 25: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)