

**CALIFICACIÓN:**

Clase A1 y A2	AAA
Clase A3	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Titarizaciones
Fecha última calificación	Abril 2020

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*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.*

*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
abr-19	AAA	GlobalRatings
oct-19	AAA	GlobalRatings
abr-20	AAA	GlobalRatings

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

Conforme el Artículo 3, 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 emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la categoría de 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”. en comité No.300-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de octubre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de agosto de 2020. (Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 del 16 de noviembre de 2017).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

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 emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son imposibles de predecir. Pensar el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es difícil de predecir. En este contexto el Fideicomiso ha demostrado fortalezas que debería permitir sortear el escenario antes mencionado.
- 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.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles 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.

**INSTRUMENTO**

**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA**

Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.							
Agente de Manejo	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.							
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.							
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							
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO O TPP<8,00%	RENDIMIENTO SI 8,00%<TPP12,00%	RENDIMIENTO SI TPP>=12,00%
Clase A1	Serie 1	500	10.000	5.000.000	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%
Clase A2	Serie 1	300	10.000	3.000.000	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%
Clase A3	Serie 1	100	10.000	1.000.000	180	82,75%	TPP - 1,38%	88,50%
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	nov-17							
Fecha de Vencimiento	nov-32							

**Tabla 1:** Resumen instrumento.  
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil CTH 9 "FIMECTH 9" realizado con base en la información entregada por el originador y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en agosto<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 2:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, agosto). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

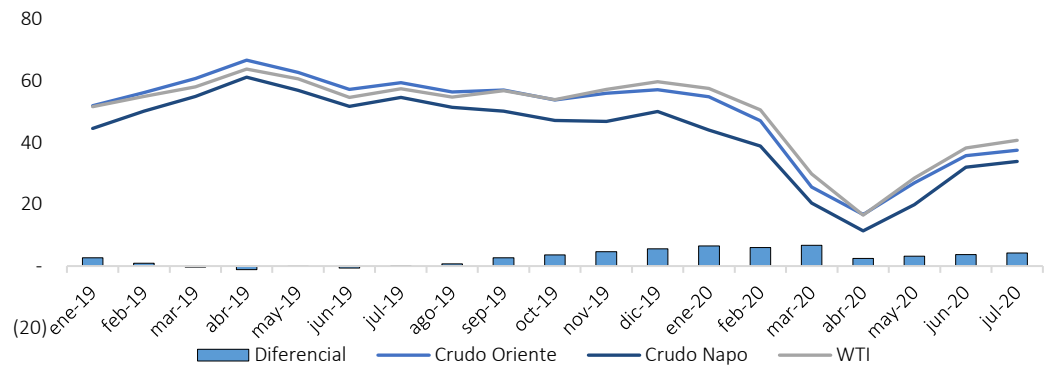
<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de agosto<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 37 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para julio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 5,60% con respecto al mes de junio, pero se mantiene 37% por debajo del valor registrado en julio de 2019<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para agosto de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en julio los USD 4,27 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo que se mantiene desde hace varios años por debajo de 600.000 barriles diarios.

Las exportaciones petroleras entre enero y julio de 2020 cayeron en 48% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en agosto de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>9</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>10</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>11</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>12</sup>) y

<sup>7</sup> BBC. (2020, agosto). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Información Estadística Mensual No. 2022– Agosto 2020.*

<sup>9</sup> El Comercio. (2020, agosto). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>10</sup> Primicias. (2020, agosto). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>11</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>12</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a agosto de 2020 se contrajo en 18% debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>13</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>14</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para julio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.922 millones, y se concentró en acreedores externos.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021), pero este fue cancelado en agosto de 2020 debido al cambio en los indicadores económicos del país. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020 con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y la tasa de interés acordada es del 2,9% anual. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - agosto 2020	8.107,57	-18,46%
Deuda pública (millones USD)	julio 2020	59.258,27	6,17%
Deuda pública (% PIB)	julio 2020	61,40%	10,26%
Deuda interna (millones USD)	julio 2020	17.493,94	6,88%
Deuda externa (millones USD)	julio 2020	41.764,33	5,87%

**Tabla 3:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

**Fuente:** Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>15</sup>. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país cayó en 1.900 puntos, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 948 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.108) y Venezuela (29.580).

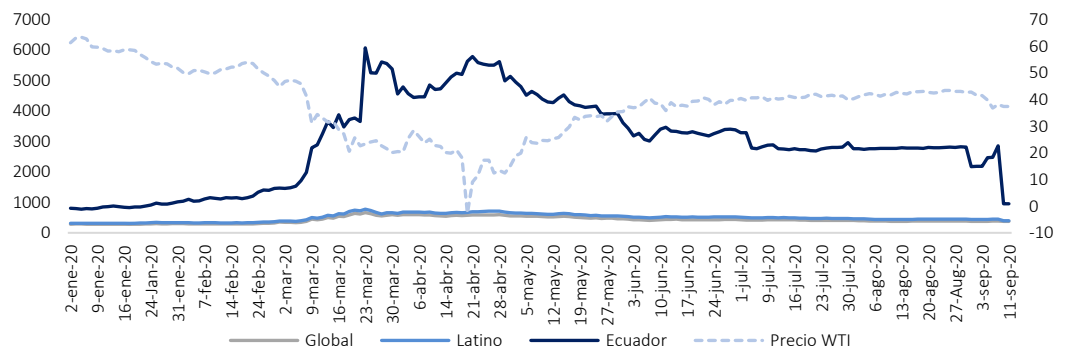
<sup>13</sup> El Universo. (2020, agosto). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>14</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>15</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, el 03 de septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales<sup>16</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>17</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 4:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

\*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

**Tabla 5:** Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

<sup>16</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

<sup>17</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis<sup>18</sup>. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020<sup>19</sup>.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	AGOSTO 2019	AGOSTO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,10%	-0,32%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,33%	-0,76%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,14%	-0,55%

**Tabla 6:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>20</sup>. No obstante, la reactivación económica gradual en el país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de agosto de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>21</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>21</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de agosto, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>21</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	julio 2020	27.141	-0,95%	8,91%
Especies monetarias en circulación	julio 2020	18.016	-1,06%	13,37%
Depósitos a la vista	julio 2020	9.044	-0,73%	1,05%
Liquidez total (M2)	julio 2020	59.498	0,18%	8,81%
Captaciones a plazo del sistema financiero	julio 2020	32.357	1,14%	8,73%
Colocaciones del sistema financiero	julio 2020	44.300	-0,13%	4,93%
Reservas internacionales	agosto 2020	3.258	7,17%	-14,46%
Reservas bancarias	agosto 2020	5.965	3,43%	23,09%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	septiembre 2020	9,02%	-0,01%	0,37%
Tasa pasiva referencial	septiembre 2020	6,36%	-0,01%	0,38%
Diferencial de tasas de interés	septiembre 2020	2,66%	0,00%	-0,01%

**Tabla 7:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

<sup>18</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

<sup>19</sup> El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Índice de Precios al Consumidor, agosto 2020*.

<sup>21</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.



En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de agosto se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez. Para julio de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una recuperación en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de agosto se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,01% entre los meses de junio y julio, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 0,04%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, Si bien evidenciaron un crecimiento para junio de 2020, para julio se contrajeron nuevamente en función de la menor demanda de crédito. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en agosto de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de agosto incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en agosto de 2020 cubrió en 53,89% a los pasivos monetarios de la entidad y en 54,61% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta julio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUL 2019	ENE-JUL 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	12.990	11.113
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.229	2.716
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	7.760	8.397
Importaciones	19.033	22.106	21.509	12.769	9.584
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.504	1.533
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	10.266	8.051
Balanza comercial	59	-478	820	220	1.529
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.726	1.184
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.505	346

Tabla 8: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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 GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta 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.

CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR HIPOTECARIO

Un análisis del sector hipotecario conlleva directamente a analizar el comportamiento del sector de la construcción, que a su vez se encuentra directamente ligado al sector inmobiliario y de vivienda en general. La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. El sector es un dinamizador de la economía, puesto que genera encadenamientos con varias ramas industriales y comerciales del país, generando un efecto multiplicador. 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.

Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que su desempeño ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez en la economía<sup>22</sup>. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% con respecto al 2018, afectado por la disminución de 11,7% en los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional. A pesar de que la actividad económica sectorial presentaba una leve recuperación a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector, en 2019 volvió a recaer<sup>23</sup>. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. 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 frenaron los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016<sup>24</sup>. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, con una recuperación real de 0,56% frente al cierre de 2017. Para 2019, el recorte de 18% en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de agosto, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.

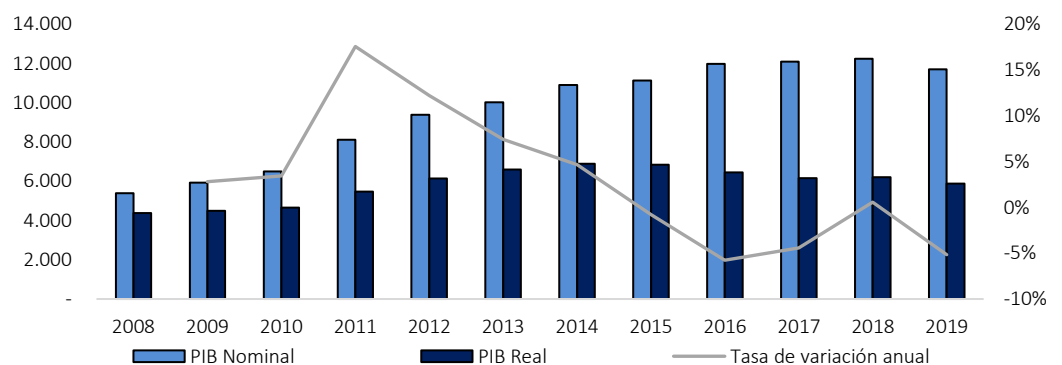


Gráfico 3: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

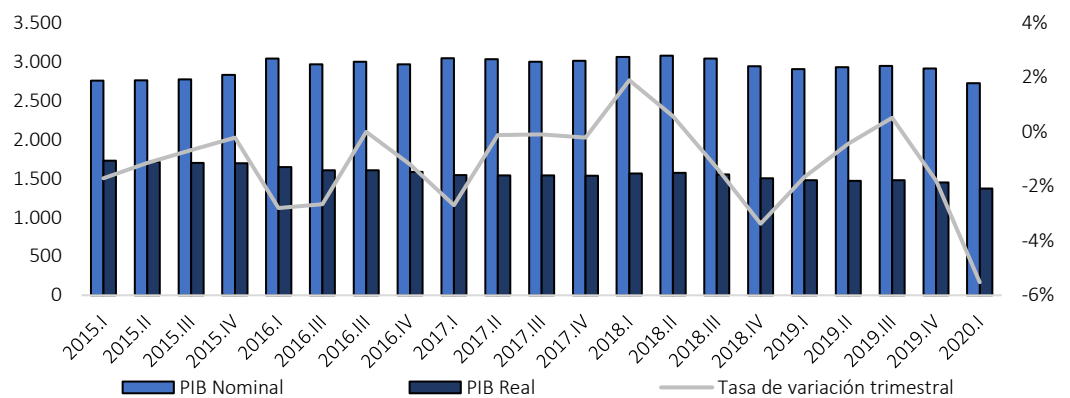
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

<sup>22</sup> El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

<sup>23</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019. Enero 2020.

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED*.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados. Asimismo, la recuperación fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, con el objetivo de reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Los dos primeros trimestres de 2018 mantuvieron una tendencia al alza, sin embargo, a partir del tercer trimestre la construcción presentó un decrecimiento que se extendió hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, pero para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018. Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente, con una caída de 7,14% en la actividad de la construcción con respecto al primer trimestre de 2019 y de 5,52% con respecto al cuarto trimestre de 2019, reflejando, aparte de la menor actividad, los efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. Adicionalmente, de acuerdo con un estudio del Banco Central del Ecuador, entre los meses de marzo y mayo de 2020, el sector de la construcción se contrajo en aproximadamente 4,7%, como consecuencia de la emergencia sanitaria y su impacto sobre la actividad económica<sup>25</sup>.



**Gráfico 4:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

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

Al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, y para el primer trimestre de 2020 su participación dentro de la economía fue de 10,52%, manteniéndose como el segundo sector más representativo en la economía del país. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo y distribución de la renta.

Las expectativas internacionales para la industria de la construcción son negativas, con una contracción esperada de -1,4% en la actividad a nivel mundial durante 2020. En el país, la implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a disrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades<sup>26</sup> y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción<sup>27</sup>. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se agoran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, y la popularidad de Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

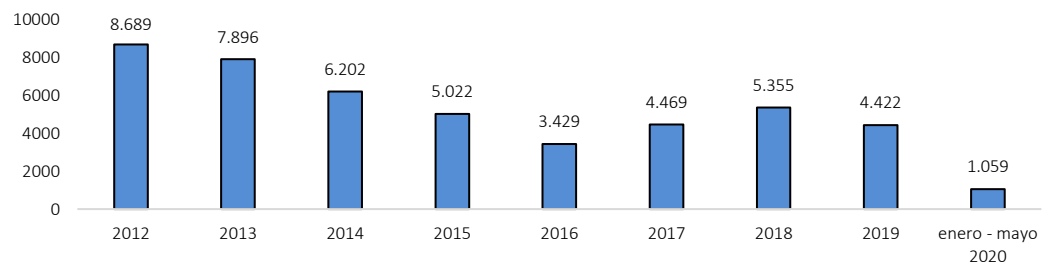
<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

<sup>26</sup> El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en agosto de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

<sup>27</sup> El Universo. (2020, agosto). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

En el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento frente a 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos. Del total de potenciales edificaciones para 2018, 84,1% correspondió a edificaciones residenciales, 9,4% a construcciones no residenciales y el 6,5% restante a viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 9.171, que representa el 25,7%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzaron 6.110 y 2.444 construcciones, respectivamente. A diferencia de 2017, Azuay sobrepasó a Manabí en número de proyectos, provincia que desaceleró su nivel de actividad en el sector de la construcción.

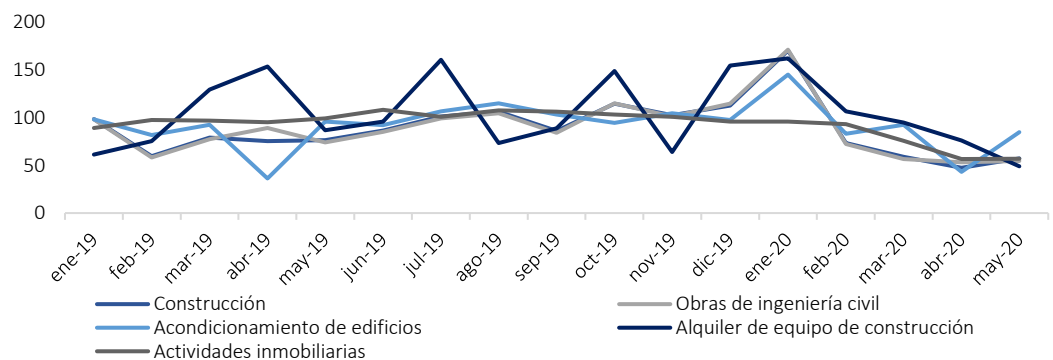
Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en agosto de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Las unidades de vivienda reservadas en 2019 presentaron un decrecimiento de 17,2% frente al año anterior. Durante los últimos años las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 70.000) fueron las más afectadas por la crisis y quienes comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional. Para diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo empeoró en 2,1% con respecto al 2018, y el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo. Entre enero y mayo de 2020, las reservas netas cayeron en 48% con respecto al mismo periodo de 2019, con un decrecimiento en todos los rangos de precios.



**Gráfico 5:** Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-diciembre).

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 mayo de 2020, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 57,35 puntos, cifra 25,13% inferior a la de mayo de 2019, pero que representa una mejora de 20,70% frente a agosto de 2020, reflejando la reactivación parcial de las actividades económicas. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 56,94 puntos en mayo de 2020, cifra que se mantuvo estable con respecto a agosto de 2020 pero que representa una caída de 42,58% con respecto a mayo de 2019.

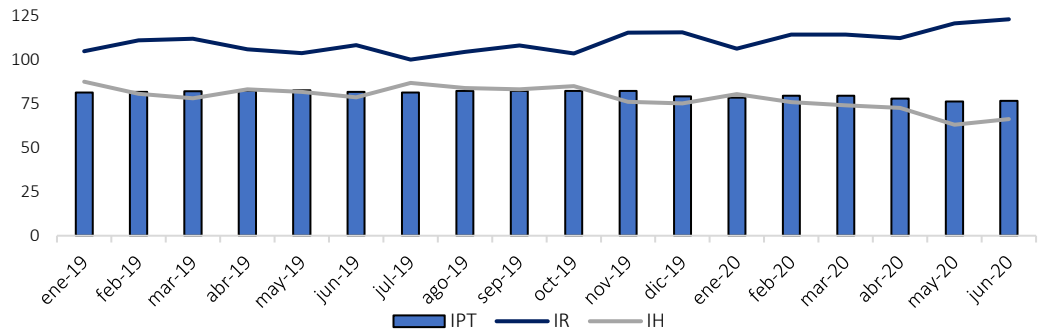


**Gráfico 6:** Índice de Nivel de Actividad Registrada

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Consecuentemente, la participación del sector en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,81% en marzo de 2018, a 6,15% en marzo de 2019 y a 6,08% en diciembre del mismo año, situándolo como el sexto sector con mayor generación de empleo en

el país<sup>28</sup>. Cerca del 38% del empleo en el sector de la construcción es empleo formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral a nivel nacional, ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas<sup>29</sup>. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, como consecuencia de la emergencia sanitaria, se perdieron aproximadamente 25.000 empleos en el sector entre marzo y mayo de 2020<sup>25</sup>.



**Gráfico 7:** Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – actividades inmobiliarias.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Por su parte, los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias evidencian un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo fue de 76,63 puntos en junio de 2020, el cual se mantuvo estable frente a mayo de 2020 pero se redujo en 6,25% con respecto a junio de 2020, en línea con la contracción del sector. El Índice de Horas Trabajadas fue de 66,38 puntos en junio de 2020, con una caída anual de 15,65% y una recuperación mensual de 5,17%, como consecuencia de la reactivación parcial de actividades en el país. Finalmente, el Índice de Remuneraciones fue de 123,06 puntos en junio de 2020, con un incremento anual de 13,51%, lo cual señala una mejor en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último año.

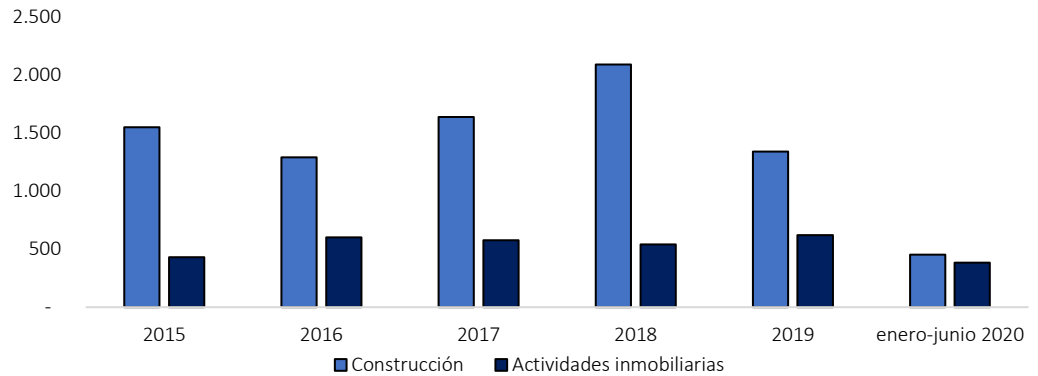
Con respecto al financiamiento del sector, al finalizar el año 2019 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess) otorgó USD 610 millones en créditos hipotecarios; sin embargo, no se alcanzó la meta inicial de USD 900 millones debido a la contracción de la economía ecuatoriana. La mayoría de las operaciones fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción<sup>30</sup>. De igual manera, durante el primer trimestre de 2020 se evidenció una caída significativa en la actividad crediticia del sector: se registraron aproximadamente 2.201 operaciones de crédito para el sector inmobiliario entre enero y marzo de 2020, mientras que en el mismo periodo de 2019 hubo 3.535 operaciones aprobadas<sup>31</sup>. El volumen de crédito otorgado por las entidades del sistema financiero al sector de la construcción se redujo en 35,91% al cierre de 2019 y el monto total otorgado entre enero y junio de 2020 presentó una caída de 21,17% frente al monto otorgado entre enero y junio de 2019. Por su parte, el crédito otorgado a las actividades inmobiliarias incrementó en 14,71% al cierre de 2019, y entre enero y junio de 2020 creció en 33,46% frente al periodo entre enero y junio de 2019.

<sup>28</sup> INEC. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>29</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

<sup>30</sup> Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Agosto 2010 – Septiembre 2019*.

<sup>31</sup> Primicias. (2020, julio). *Antes de la emergencia, 10 actividades económicas ya tenían dificultades*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/antes-emergencia-actividades-economicas-tenian-problemas/>



**Gráfico 8:** Volumen de crédito otorgada (millones USD).  
**Fuente:** Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** GlobalRatings

Se espera que parte del programa de crédito ágil por USD 50 millones estructurado por la Corporación Financiera Nacional (CFN), mediante una inversión del BIESS, en el marco de la emergencia actual, contribuya a mantener la posición de las empresas del sector durante la paralización. No obstante, directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, con el fin de incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, 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 la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia existente, mantiene una buena imagen corporativa y una buena posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

#### Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA (%)	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL (%)	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,7	18,
Inmobiliario	11,33	10,17	79,2
Corporativo	9,33	9,04	102,9
Empresarial	10,21	8,96	27,4
PYMES	11,83	11,37	8,9

**Tabla 9:** Tasas y montos otorgados diciembre 2019  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Las operaciones activas realizadas en el mes de diciembre de 2019 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:<sup>32</sup>

<sup>32</sup><https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

**Productivo Corporativo**

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 58% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 22% con un plazo de 1.5 a 2 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 20,7 millones.

**Productivo Empresarial**

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 46% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 36% con un plazo de 2 a 4 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 17,0 millones.

**PYMES**

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 28% fue pactado con plazo de 2 a 4 meses y el 27% 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 12,0 millones.

**Vivienda de interés público**

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 60.299 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 609,40 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 261,0 millones, mientras que USD 219 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 133.100,00, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.694 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 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 compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

**PERFIL ORIGINADOR-  
ADMINISTRADORA****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	2019	jun-20
Activos	33.891	36.488
Pasivos	24.913	27.302
Patrimonio	8.978	9.185
Ingresos	7.072	2.798
Egresos	5.865	2.591
Utilidad Neta	1.207	207

**Tabla 10:** Cifras (miles USD)

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

ÍNDICE	2019	jun-20
Solvencia	33,76%	28,84%
Morosidad Cartera Vivienda	6,52%	23,29%
Cobertura Cartera Vivienda	112,08%	69,82%
Gastos de Personal/Activo Total Promedio	3,98%	2,91%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	7,53%	5,92%
ROE	15,54%	4,71%
ROA	3,56%	1,18%

**Tabla 11:** Índices Financieros (%)

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

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings 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 GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

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 Murgueito Echeverría
Principal	Luz Cristina Espinosa Paredes
Principal	Oswaldo Tamariz



CARGO	NOMBRE
Alterno	Fernando Martínez
Alterno	Alejandro Ribadeneira Jaramillo
Alterno	Byron Pinos
Alterno	Juan Carlos Cevallos Serrano
Alterno	Gustavo Javier Orbe Montenegro
Alterno	Fernando Silvino González Corral
Alterno	George Christopher Lalama Robayo
Secretario del Directorio	Santiago Eguiguren Riofrio

**Tabla 12:** 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.

## NEGOCIO

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
- 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 dos o más titularizaciones anuales totalizando USD 50 millones.
- 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	CLASES					APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000	A1	A2	A3	A4		Q.IMV.212.2866 del 8 de junio de 2012
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000	A1	A2	A3	A4	A5	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 del 7 de agosto de 2014
Fideicomiso Mercantil CTH 8	17.000.000	ALPHA	A1	A2	A3		SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016
Fideicomiso Mercantil CTH 9	9.000.000	A1	A2	A3			SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.22801 del 16 de noviembre de 2017

**Tabla 13:** Presencia Bursátil  
 Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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
Fideicomiso Mercantil CTH 7	1	5	25.000.000
Fideicomiso Mercantil CTH 8	1	4	17.000.000
Fideicomiso Mercantil CTH 9	1	3	9.000.000

**Tabla 14:** Liquidez de presencia bursátil  
 Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings 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.

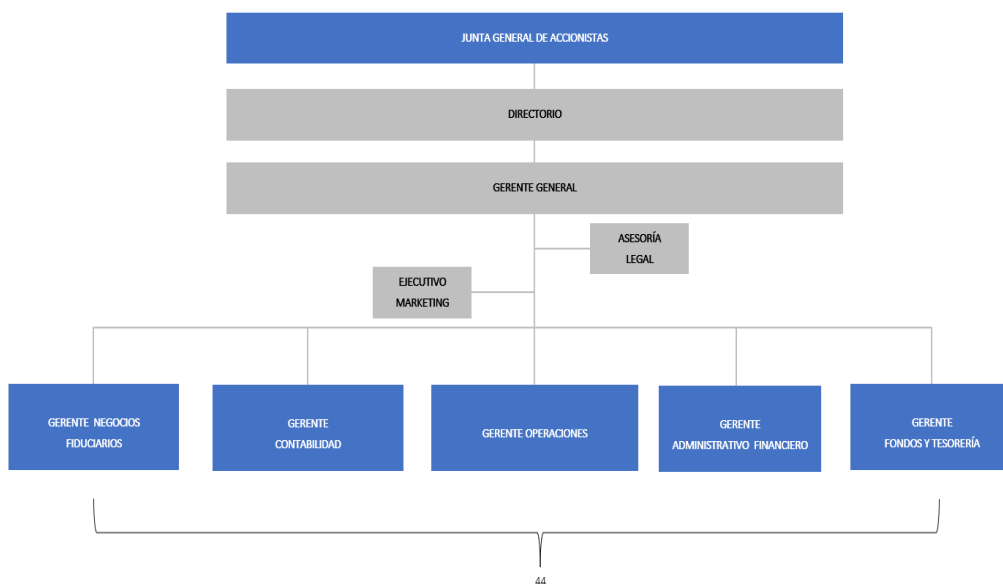
## ADMINISTRADORA DE FONDOS

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 agosto 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 9:** Organigrama  
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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 44 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistente fiduciario.
- 29 ejecutivos administrativos, operaciones 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%
<b>Total</b>		<b>1.000.000</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 15:** Composición accionarial ANEFI  
**Fuente:** SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

## 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	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.							
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%, 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%<TPP12,00%	RENDIMIENTO SI TPP>=12,00%
Clase A1	Serie 1	500	10.000	5.000.000	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%
Clase A2	Serie 1	300	10.000	3.000.000	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%
Clase A3	Serie 1	100	10.000	1.000.000	180	82,75%	TPP - 1,38%	88,50%
Patrimonio de Propósito Exclusivo	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	nov-17							
Fecha de Vencimiento	nov-32							

**Tabla 16:** Características del instrumento  
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**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.

**PÉRFIL ESTRUCTURA****Estructura**

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

- a) 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.
- b) 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 2020, 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	-	24.000	-	9.400
2018	1.137.628	287.222	-	240.001	-	94.000
2019	1.302.959	211.692	-	240.001	-	94.000
2020	748.464	90.727	-	160.001	-	62.666
<b>Total</b>	<b>3.189.051</b>	<b>622.140</b>	<b>-</b>	<b>664.003</b>	<b>-</b>	<b>260.066</b>

Tabla 17: 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 1.810.949,50. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de agosto de 2020:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	261 créditos
Saldo de capital promedio	USD 22.476,36
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	59,78%
Relación Cuota - Ingreso:	17,99%
Plazo mínimo	18 meses
Plazo máximo	180 meses
Plazo transcurrido promedio	62 meses
Plazo remanente promedio	102 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 18: 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 5.810.949,50 correspondientes a las Clase A1, A2 y A3, que se mantienen vigentes a agosto de 2020. Al 31 de agosto de 2020 se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 3.189.050,50.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	5.000.000	3.189.051	622.140	3.811.191	1.810.950
A2	3.000.000	-	664.003	664.003	3.000.000
A3	1.000.000	-	260.066	213.066	1.000.000
<b>Total</b>	<b>9.000.000</b>	<b>3.189.051</b>	<b>1.546.209</b>	<b>4.688.260</b>	<b>5.810.950</b>

Tabla 19: 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 4.204.362,86, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 65,00% y por pre-cancelaciones en un 25,12%, el restante 9,88% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

AÑO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	RESTRUCTURACIONES Y VENTAS	AMORTIZACIÓN (ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS)	TOTAL RECUPERACIÓN CAPITAL
2016	-	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	-	834.847,23	1.345.676,93
2019	79.941,47	292.430,32	39.338,53	828.918,01	1.240.628,33
2020	114.016,14	152.750,93	-462,95	450.160,53	716.464,65
<b>Total</b>	<b>374.477,99</b>	<b>1.055.973,38</b>	<b>40.869,75</b>	<b>2.733.041,74</b>	<b>4.204.362,86</b>

Tabla 20: Recaudación de capital USD

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

### 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 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 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.

**Etapas 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 2020, 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		ago-20	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
A1	5.000.000	80,00%	1.810.949,50	237,37%
A2	3.000.000	33,33%	3.000.000,00	43,29%
A3	1.000.000		1.000.000,00	29,87%
<b>Total</b>	<b>9.000.000</b>		<b>5.810.949,50</b>	

**Tabla 21:** 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	6.044.719	5.810.950

**Tabla 22:** Saldos mecanismos de garantía (USD)  
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El saldo al 31 de agosto de 2020 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	5.810.949,50	99.362,83	58,48

**Tabla 23:** 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, sin embargo, se calculó que para el 31 de agosto de 2020 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	423.100,15	7,21%	115	44,06%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	384.878,94	6,56%	24	9,20%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	902.086,58	15,38%	35	13,41%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.152.469,21	19,65%	33	12,64%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	1.026.557,41	17,50%	23	8,81%
Mayor a USD 50.001,00	1.977.237,23	33,70%	31	11,88%
<b>Total</b>	<b>5.866.329,52</b>	<b>100,00%</b>	<b>261</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 24: Distribución de cartera

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

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 9 presenta a agosto de 2020 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,99%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 59,78%, 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 2020 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 3,190.744,83. El 13,86% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.

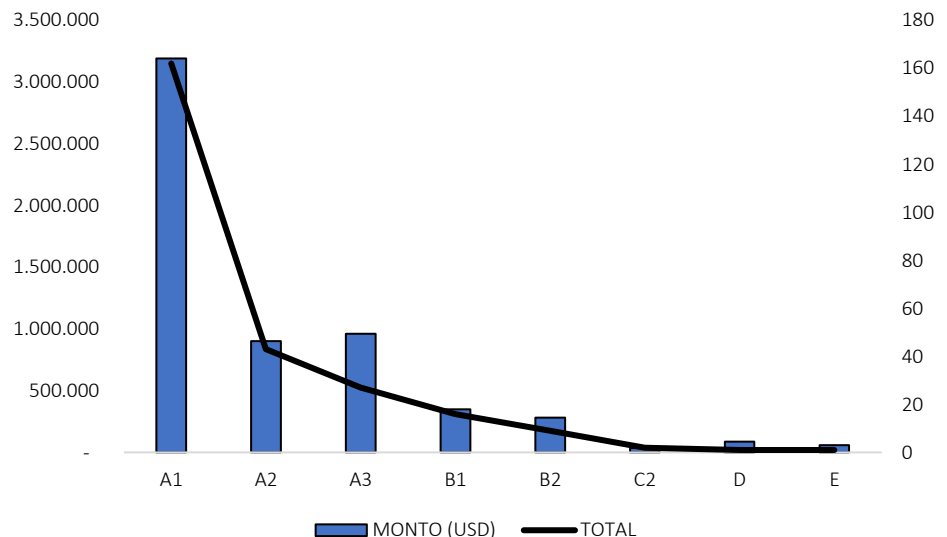


Gráfico 10: Calificación de la cartera

Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera el 86,14% es cartera por vencer, 0,37% es cartera vencida y 13,49% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 18 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.



PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	0,12%
Azogues	0,23%
Cuenca	0,64%
Guayaquil	24,68%
Ibarra	0,33%
Latacunga	0,39%
Loja	0,04%
Manta	1,16%
Portoviejo	0,38%
Quevedo	0,40%
Quito	18,20%
Riobamba	0,60%
Santo Domingo	0,10%
Daule	49,34%
Samborondón	2,81%
Pascuales	0,59%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 25:** 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 49,34%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 24,68% y otra ciudad representativa es la ciudad de Quito con un 18,20%, el resto de las plazas tienen colocado un 7,78%.

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

ESCENARIOS	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 26:** 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 1,68% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

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 59,78%, 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 431.461,54, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (85,12%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (88,74%) y otros ingresos (11,26%).

CUENTA	MONTO (USD)
<b>Activos</b>	<b>6.148.783,77</b>
Fondos Disponibles	178.389,77
<b>Cartera de Créditos</b>	<b>5.866.329,52</b>
Por Vencer	4.959.026,75
Cartera Refinanciada por Vencer	90.501,67
Cartera Reestructurada Covid-19 por Vencer	3.765,57
<b>Cartera que no devenga intereses</b>	<b>734.203,57</b>
Cartera Reestructurada que no devenga interés	4.124,79

CUENTA	MONTO (USD)
Cartera Refinanciada que no devenga interés	52.856,01
Cartera Vencida	21.851,16
Cuentas por Cobrar	104.064,48
<b>Pasivos</b>	<b>6.147.783,77</b>
Obligaciones inmediatas	100.324,90
Cuentas por Pagar	299.191,37
Valores en Circulación	5.748.267,50
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000,00</b>
Capital Social	1.000,00
<b>Gastos</b>	<b>431.461,54</b>
Intereses Causados	367.265,49
Comisiones Causadas	45.428,80
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	18.650,51
Otras Pérdidas Operacionales	116,74
<b>Ingresos</b>	<b>431.461,54</b>
Intereses y Descuentos Ganados	382.880,34
Otros ingresos	48.581,20

**Tabla 27:** Estados Financieros al 31 de agosto de 2020

**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.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**AAA**

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

**AA**

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

*El signo 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
abr-19	AAA	GlobalRatings
oct-19	AAA	GlobalRatings
abr-20	AAA	GlobalRatings

**Tabla 28:** 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)**  
Gerente General

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings 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 GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. 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. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 Emisión 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 emisor.