

**CALIFICACIÓN:**

Clase A1 y A2	AAA
Clase A3	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Titularizaciones
Fecha última calificación	Diciembre 2019

**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
jun-19	AAA	GlobalRatings
dic-19	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 8 – FIMECTH 8”. en comité No.183-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 30 de abril de 2020. (Resolución SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016 por un monto de USD 17.000.000,00.)

**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 8 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 las 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	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional S.A.							
Administrador de Cartera Hipotecaria	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.							
Monto de Emisión	Hasta por USD 17.000.000,00.							
Monto Colocado	USD 17.000.000,00.							
Valor del Activo	USD 17.000.000,00							
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.							
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP <8,00%	RENDIMIENTO SI 8,00% < TPP <12,00%	RENDIMIENTO SI TPP >=12,00%
Clase Alpha	Serie 1	36	10.000	360.000	180	-	-	-
Clase A1	Serie 1	882	10.000	8.820.000	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%
Clase A2	Serie 1	629	10.000	6.290.000	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%
Clase A3	Serie 1	153	10.000	1.530.000	180	71,50%	TPP - 2,28%	81,00%
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	dic-16							
Fecha de Vencimiento	dic-30							

**Tabla 1:** Resumen instrumento.

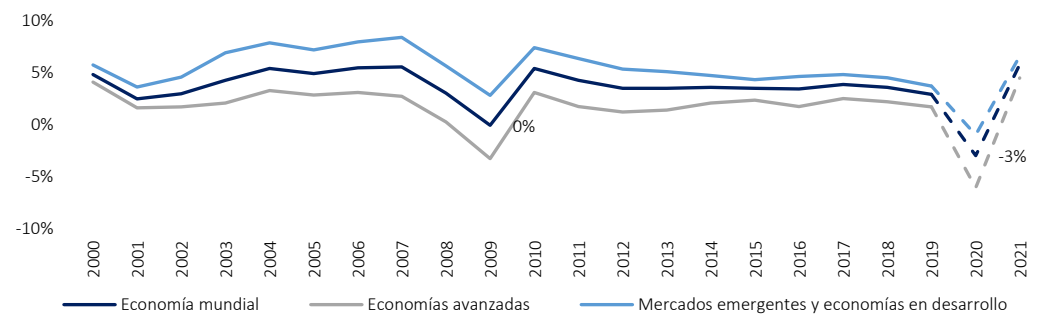
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020<sup>1</sup>. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero<sup>2</sup>. Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.



**Gráfico 1:** Variación anual porcentual del PIB real.  
**Fuente:** Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%<sup>1</sup>. 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, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a 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. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, 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>.

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

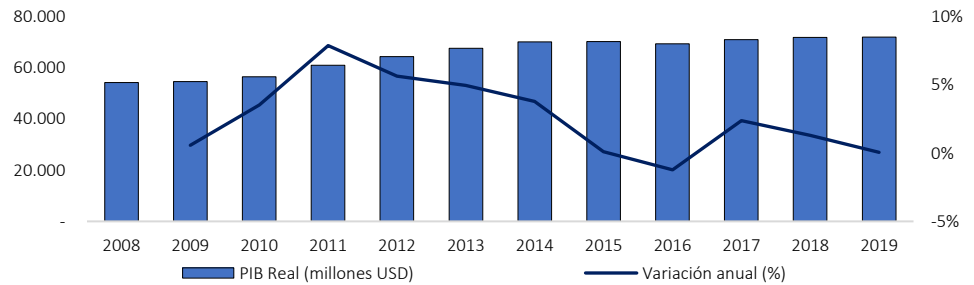
<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

<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, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

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

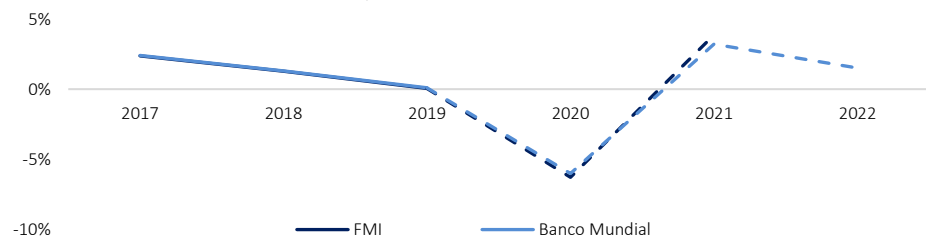
<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>



**Gráfico 2:** Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%<sup>7</sup> para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional<sup>1</sup>. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI<sup>1</sup>, y de 3,20% según el Banco Mundial<sup>7</sup>, Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

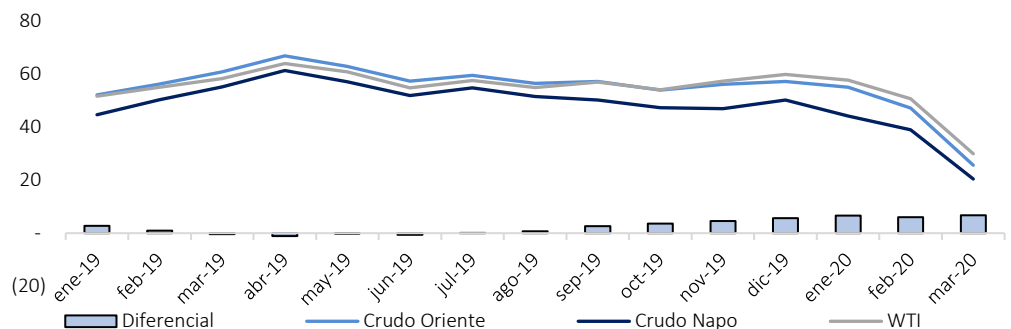


**Gráfico 3:** Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: GlobalRatings

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, 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 números negativos durante el mes de abril<sup>8</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. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.



**Gráfico 4:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero<sup>9</sup>. Desde agosto de 2019, el diferencial

<sup>7</sup> Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

<sup>8</sup> BBC. (2020, abril). *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>

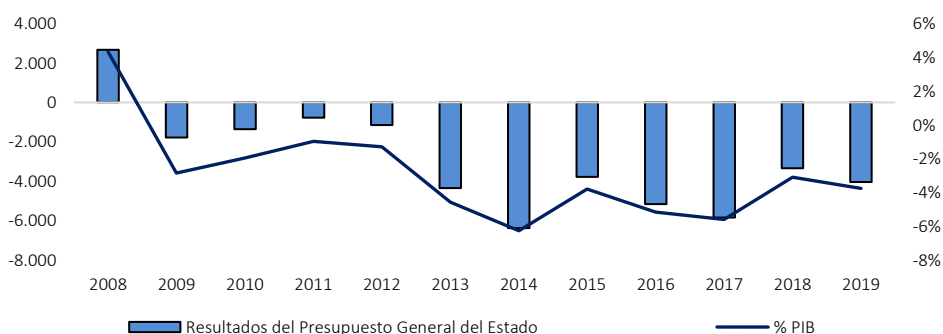
<sup>9</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.*

entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020<sup>9</sup>. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>10</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril 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>11</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, con lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>12</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>13</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, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>14</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.



**Gráfico 5:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones<sup>15</sup>. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al

<sup>10</sup> El universo. (2020, marzo). Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>

<sup>11</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>12</sup> Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>13</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>14</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

<sup>15</sup> Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Abril 2020.

fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>16</sup>. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020<sup>17</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB<sup>18</sup>. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos<sup>19</sup>. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.030 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>20</sup>.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%. Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años<sup>21</sup>. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

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. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>22</sup>. Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

#### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>23</sup>. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.

<sup>16</sup> El Universo. (2020, abril). *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>17</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>18</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.

<sup>19</sup> Primicias. (2020, febrero). *La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

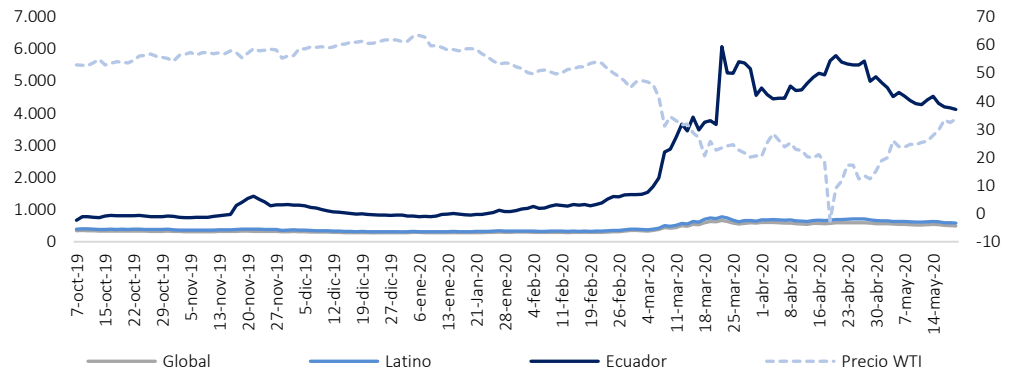
<sup>20</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Marzo 2020.

<sup>21</sup> El Universo. (2019, junio). *Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

<sup>22</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia*.

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

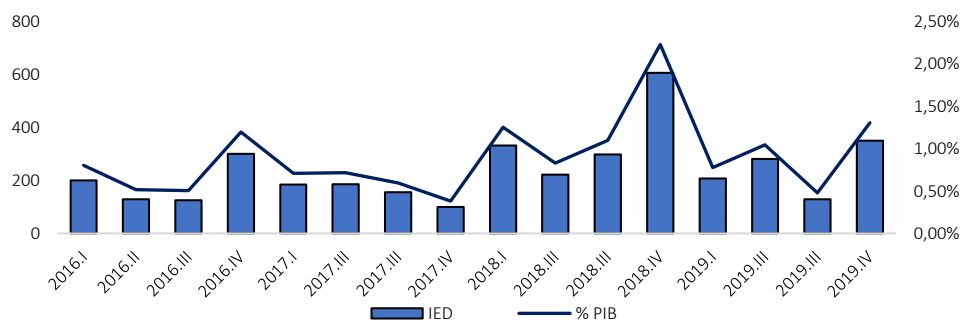
<sup>23</sup> El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



**Gráfico 6:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>24</sup>.



**Gráfico 7:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 30,11 millones. Por su parte, 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>25</sup>.

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, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad 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 formal en la región<sup>3</sup>. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del

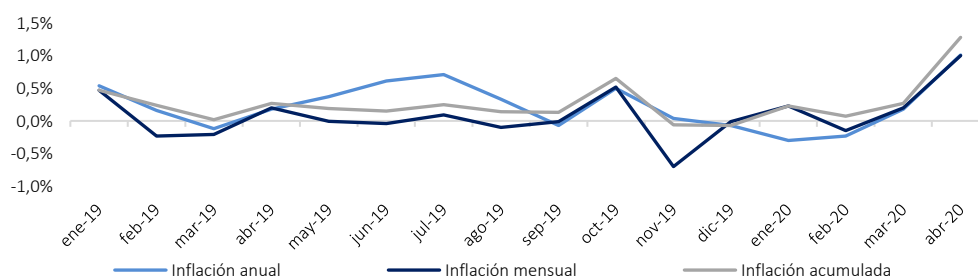
<sup>24</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 70*.



2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%<sup>26</sup>. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019<sup>27</sup>. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación<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>1</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.



**Gráfico 8:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.  
Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos.<sup>28</sup> El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>1</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>29</sup>.

### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales<sup>1</sup>.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.309 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%<sup>9</sup>. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta

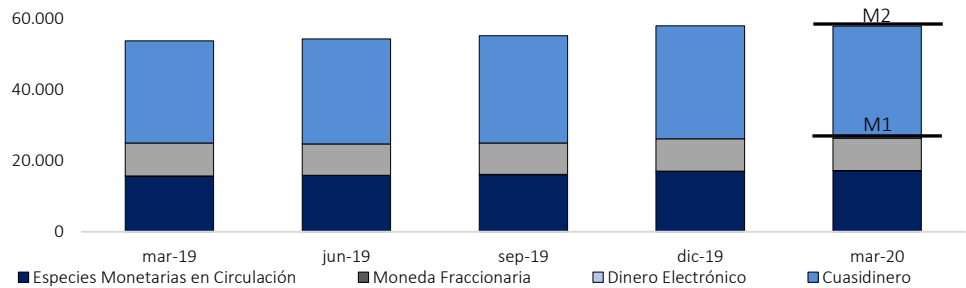
<sup>26</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>27</sup> El Comercio. (2020, abril). *20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-iess-covid19.html>

<sup>28</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, Abril 2020*.

<sup>29</sup> Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.



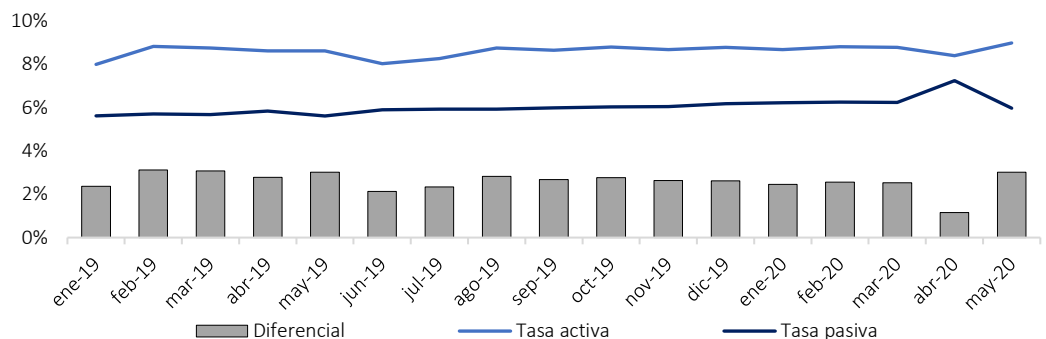
**Gráfico 9:** Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 30.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%<sup>9</sup>. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

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<sup>30</sup>. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

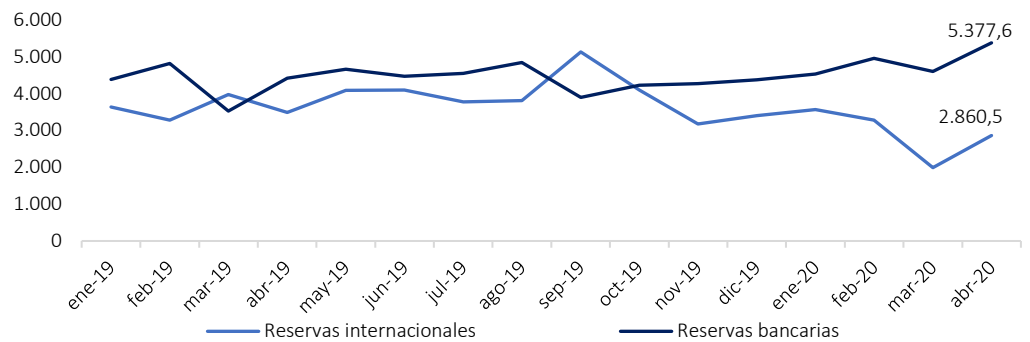


**Gráfico 10:** Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

<sup>30</sup> El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base<sup>9</sup>.



**Gráfico 11:** Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

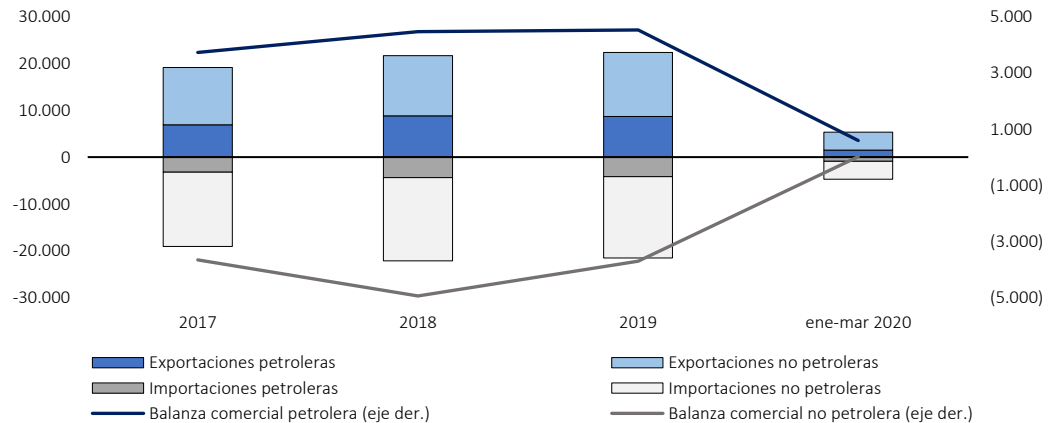
En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>9</sup>.

### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.308 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones<sup>31</sup>. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.

<sup>31</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.



**Gráfico 12:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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.

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

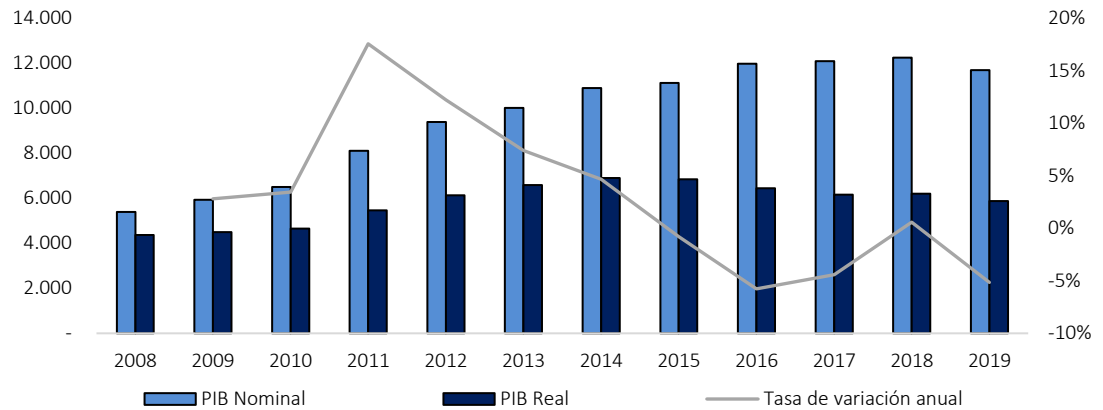
La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la paralización económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que 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 circulando en la economía<sup>32</sup>. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% (933 unidades menos), con respecto al 2018, y se vio afectado por la disminución de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional, los cuales disminuyeron en 11,7% (USD 232,2 millones) comparado con el año anterior. 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 ha vuelto a recaer<sup>33</sup>. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detienen los proyectos, alteran las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generan una crisis de liquidez.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenó los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una

<sup>32</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>

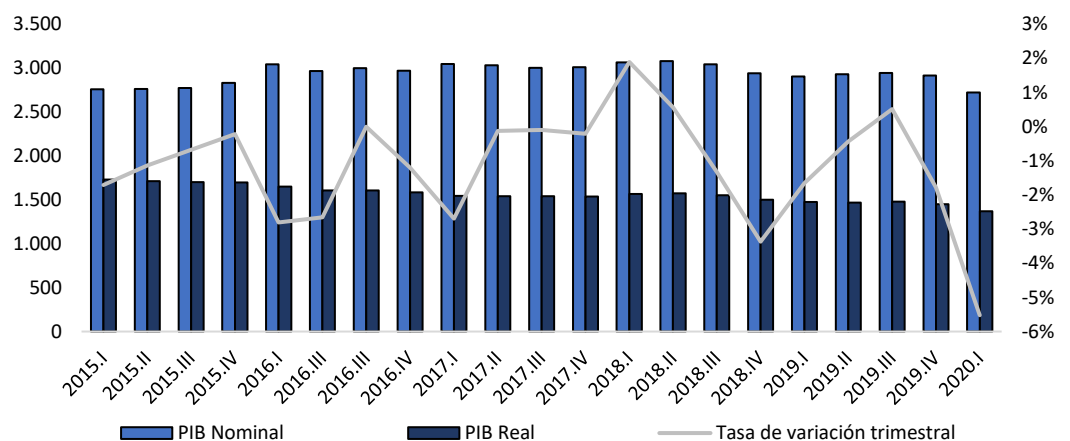
<sup>33</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019. Enero 2020.

caída de 4,41% frente a 2016<sup>34</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 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 abril, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.



**Gráfico 13:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, 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 constante hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, alcanzando un PIB real de USD 1.476,8134. 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.



**Gráfico 14:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Según datos del Banco Central del Ecuador, al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, manteniéndose como el segundo sector con mayor participación en la economía del país. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía, se mueven en la misma dirección,

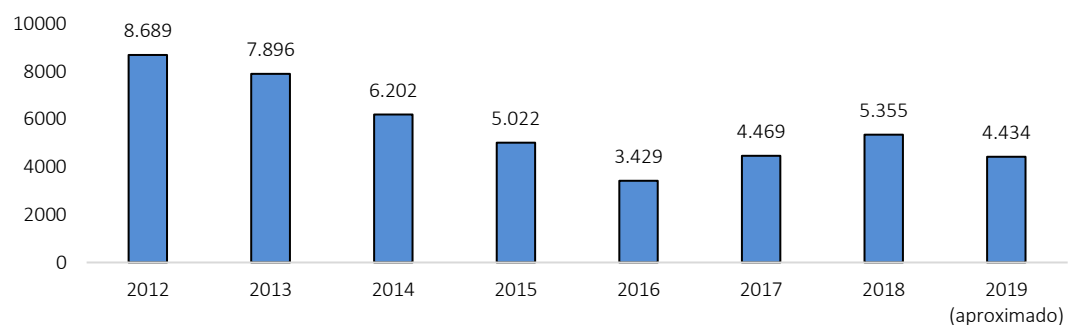
<sup>34</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED.*

y, adicionalmente, es un multiplicador de empleo y distribución de la renta. El sector ecuatoriano provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas<sup>35</sup>.

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 demoran los proyectos en etapas previas en 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, debido a la naturaleza del negocio<sup>36</sup>. Alrededor de USD 400 millones de proyectos están represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción<sup>37</sup>. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6% con una inflación anual de 1,5%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de la REIFTS (Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler), así como el renombre que ha adoptado Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento comparado con 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos, lo que implica una variación positiva de 2,50%. Del total de potenciales edificaciones (35.639) para 2018, el 84,1% correspondió a edificaciones residenciales, el 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 abril 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 (921 unidades menos). El crecimiento de las reservas netas en el año 2018 estuvo impulsado por la recuperación de aquellas con rango de precio de USD 100.001 en adelante, las mismas que se volvieron a contraer en 2019. Durante los últimos años se ha observado que las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 40.001 y USD 40.001-USD 70.000) son 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<sup>35</sup>.



**Gráfico 15:** 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 abril de 2020, el sector de la construcción obtuvo un INAR de

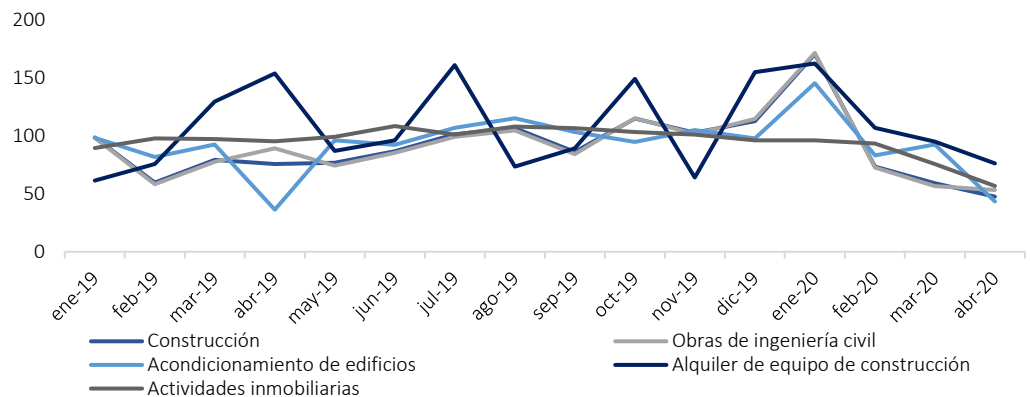
<sup>35</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

<sup>36</sup> El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

<sup>37</sup> El Universo. (2020, abril). *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>

47,51 puntos, cifra 19,65% inferior a la de marzo de 2020, y 37,07% menor a la alcanzada en el mes de abril de 2019, reflejando el deterioro generado por la cuarentena. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 56,68 puntos en abril de 2020, cifra que representa una caída de 25,135 frente a marzo de 2020 y de 40,41% con respecto a abril de 2019.



**Gráfico 16:** Índice de Nivel de Actividad Registrada  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de bienes inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,81%, 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>38</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 corresponde a la construcción.

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, la meta inicial era entregar aproximadamente USD 900 millones ya que en 2018 desembolsó un monto total de USD 828 millones. Esta reducción es consecuencia directa de la contracción de la economía ecuatoriana. En cuanto a los créditos de la banca privada, estos también tuvieron un descenso anual, de USD 748 millones en 2018, pasaron a conceder USD 669,5 millones en 2019<sup>39</sup>. Entre enero y septiembre de 2019, el BIESS transfirió un total de USD 471.833,6 millones en un total de 10.625 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción<sup>39</sup>.

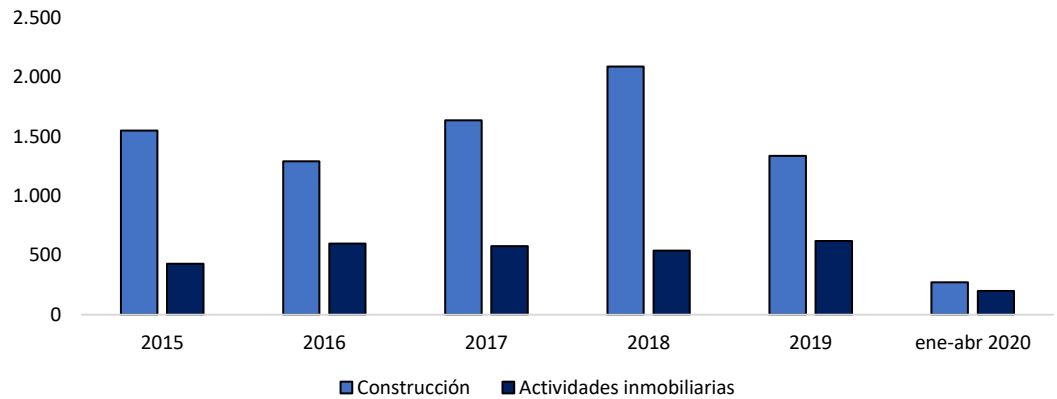
De igual manera, durante el primer trimestre de 2020 se evidenció una caída significativa en la actividad crediticia del sector: se registraron aproximadamente 2.201 operaciones de crédito para el sector inmobiliario entre enero y marzo de 2020, mientras que en el mismo periodo de 2019 hubo 3.535 operaciones aprobadas<sup>40</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 abril de 2020 presentó una caída de 31,88% frente al monto otorgado entre enero y abril de 2019. Por su parte, el crédito otorgado a las actividades inmobiliarias incrementó en 14,71% al cierre de 2019, y entre enero y abril de 2020 se mantuvo estable frente al periodo entre enero y abril de 2019, con una caída marginal de 4,35%.

<sup>38</sup> Revista Ekos- Febrero 2020. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/menos-creditos-hipotecarios-se-entregaron-en-2019>

<sup>39</sup> Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.

<sup>40</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 17:** 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.

El viernes 17 de abril, la Ministra de Gobierno María Paula Romo estableció que se implementará un plan piloto para la reactivación del sector de la construcción en medio de la pandemia por el Covid-19. Para esto, el Comité de Operaciones de Emergencia nacional revisarán 25 proyectos públicos y privados bajo consideración, para seleccionar aquellos que cumplen con protocolos de salud y seguridad, considerando la ubicación, la movilidad del personal, la implementación de puntos de sanitización en las obras, entre otros factores. La reactivación del sector será gradual, y no comprenderá a la totalidad de la industria, sino solamente a aquellos proyectos específicos que cuenten con los permisos especiales para operar. Se estima que, con el plan piloto, alrededor del 0,7% de la fuerza laboral del sector, equivalente a entre 3.000 y 3.500 trabajadores, retome sus actividades gradualmente. De esta manera el plan piloto podrá establecer lineamientos para la reactivación paulatina de otros sectores de la economía<sup>41</sup>.

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

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.

<sup>41</sup> El Comercio. (2020, abril). Covid-19 en Ecuador: ¿Qué pasó con el 'plan piloto' para la construcción? <https://www.elcomercio.com/actualidad/sector-construccion-piloto-coe-coronavirus.html>



**Tasas de interés**

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,70	18,0
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 6:** 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>42</sup>

**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.

<sup>42</sup><https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

**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	DIC 2019	ENE 2020
Activos	33.891	33.778
Pasivos	24.913	24.733
Patrimonio	8.978	9.045
Ingresos	7.072	456
Egresos	5.865	385
Utilidad Neta	1.207	71

**Tabla 7:** Cifras (USD)

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

ÍNDICE	DIC 2019	ENE 2020
Solvencia	33,76%	33,94%
Morosidad Cartera Vivienda	6,52%	6,19%
Cobertura Cartera Vivienda	112,08%	114,84%
Gastos de Personal/Activo Total Promedio	3,98%	3,26%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	7,53%	6,84%
ROE	15,54%	9,57%
ROA	3,56%	2,37%

**Tabla 8:** 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 Manual Borrero Vivero
Principal	Juan Carlos Alarcón Chiriboga
Principal	Santiago Bayas Paredes
Principal	Julio Ignacio de Armas Anderson
Principal	Rolando Vinicio Murgueitio Echeverría
Principal	Luz Cristina Espinosa Paredes
Principal	Oswaldo Tamariz
Alternativo	Fernando Martínez
Alternativo	Alejandro Ribadeneira Jaramillo
Alternativo	Byron Pinos
Alternativo	Juan Carlos Cevallos Serrano
Alternativo	Gustavo Javier Orbe Montenegro
Alternativo	Fernando Silvino González Corral
Alternativo	George Christopher Lalama Rovayo
Secretario del Directorio	Santiago Eguiguren Riofrío

**Tabla 9:** Miembros del Directorio  
**Fuente:** CTH S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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

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

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

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

**Tabla 2:** 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	17.250.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 7	1	5	25.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 8	1	4	17.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 9	1	3	9.000.000,00

**Tabla 3:** 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.

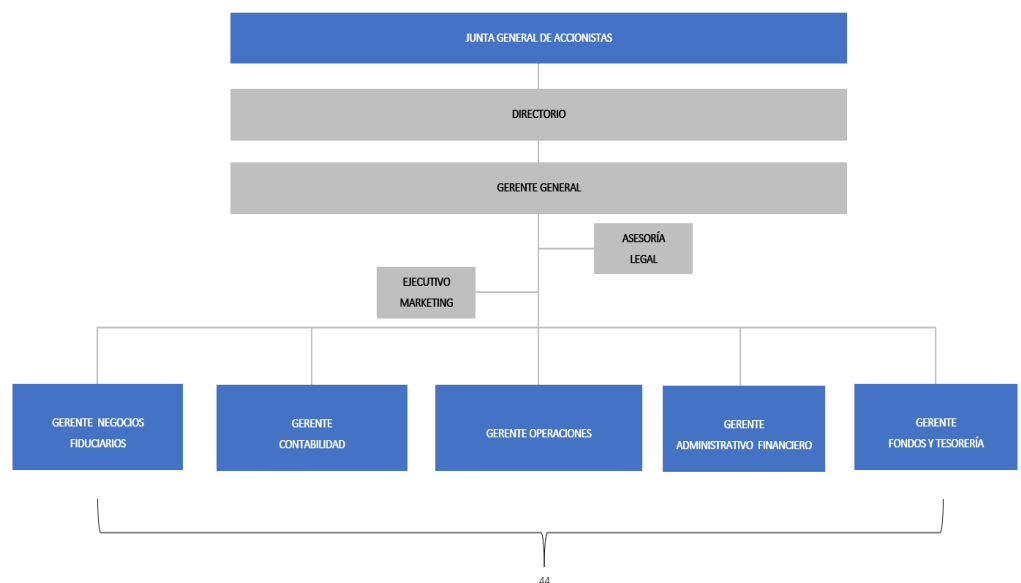
### ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso CTH 8 FIMECTH 8.

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

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de abril 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 Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



**Gráfico 18:** 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 12:** Composición accionarial ANEFI  
**Fuente:** SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

## INSTRUMENTO

Con No. de Inscripción 2016.Q.04.001930, en la ciudad de Quito el día 15 de noviembre de 2016; 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.2016.2991.

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	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional S.A.								
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 17.000.000,00.								
Monto Colocado	USD 17.000.000,00.								
Valor del Activo	USD 17.000.000,00								
Garantías del Activo	(1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los crédito hipotecarios, (2) Pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (3) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (4) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.								
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8,11115, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla inferior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso de que la TPP sea mayor a 12%.								
CLASES	SERIE	# TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	RENDIMIENTO TPP <8,00%	RENDIMIENTO SI 8,00% < TPP <12,00%	RENDIMIENTO SI TPP >=12,00%	
Clase Alpha	Serie 1	36	10.000	360.000	180	-	-	-	
Clase A1	Serie 1	882	10.000	8.820.000	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%	
Clase A2	Serie 1	629	10.000	6.290.000	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%	
Clase A3	Serie 1	153	10.000	1.530.000	180	71,50%	TPP - 2,28%	81,00%	
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.								

**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA**

	Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.
Fecha de Emisión	dic-16
Fecha de Vencimiento	dic-30

**Tabla 4:** 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 abril 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 8 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 8, 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 FIMECTH 8, 5) Los bienes en que el FIMECTH 8 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 8.

El Fideicomiso Mercantil CTH 8 fue constituido el 14 de septiembre de 2015 y reformado con fecha 8 de noviembre de 2016. El 15 de noviembre de 2016 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 17.000.000,00.

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 30 de abril de 2020, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE ALPHA		CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2017	-	151.239,45	1.568.004,61	539.768,12	-	514.384,25	-	132.939,41
2018	360.000,00	204.989,45	2.399.915,83	392.203,35	-	503.202,52	-	130.049,39
2019	-	-	2.001.451,16	242.056,95	-	503.202,51	-	130.049,39
2020	-	-	563.810,56	54.290,63	-	167.734,16	-	43.349,80
<b>Total</b>	<b>360.000,00</b>	<b>356.228,90</b>	<b>6.533.182,16</b>	<b>1.228.319,05</b>	<b>-</b>	<b>1.688.523,44</b>	<b>-</b>	<b>436.387,99</b>

Tabla 14: Flujo de Pagos USD

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

Las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 2.286.818. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 30 de abril de 2020:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	383
Saldo de capital promedio	USD 26.777,67
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	62,87%
Relación Cuota - Ingreso:	20,64%
Plazo mínimo	24 meses
Plazo máximo	180 meses
Plazo transcurrido promedio	66 meses
Plazo remanente promedio	98 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 15: Descripción de la cartera

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

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 10.106.818, correspondientes a las Clase A1, A2 y A3, que se mantienen vigentes a abril de 2020. Al 30 de abril de 2020 se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 10.602.642.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
ALPHA	360.000	360.000	356.229	716.229	-
A1	8.820.000	6.533.182	1.228.319	7.761.501	2.286.818
A2	6.290.000	-	1.688.523	1.688.523	6.290.000
A3	1.530.000	-	436.388	436.388	1.530.000
<b>Total</b>	<b>17.000.000</b>	<b>7.527.808</b>	<b>3.709.459</b>	<b>10.602.642</b>	<b>10.106.818</b>

Tabla 16: Pagos a los inversionistas USD

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

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 8.945.567,83., provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 64,15% y por pre-cancelaciones en un 27,16%, el restante 8,69% 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
2015	29.740	20.921	-64.631	230.768	216.798
2016	343.152	681.874	27.873	1.199.310	2.252.209
2017	124.216	408.375	53.016	1.444.279	2.029.888
2018	160.708	781.277	-706	1.304.881	2.256.161
2019	81.380	391.555	-621	1.226.268	1.698.583
2020	23.739	145.912	-776	323.054	491.930
<b>Total</b>	<b>762.936</b>	<b>2.429.915</b>	<b>14.157</b>	<b>5.728.561</b>	<b>8.945.568</b>

Tabla 17: 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 Alpha es privilegiada respecto de las clases A1, A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 4.622,22% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 88,66% 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 las Clases Alpha y 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 de la Clase Alpha, si existieran.
- 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 Alpha, 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 abril 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		abr-20	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
ALPHA	360.000	4622,22%	Cancelada	
A1	8.820.000	88,66%	2.286.817,83	355,05%
A2	6.290.000	24,32%	6.290.000,00	29,08%
A3	1.530.000	-	1.530.000,00	19,57
<b>Total</b>	<b>17.000.000</b>		<b>10.106.817,83</b>	

**Tabla 18:** Mecanismos de garantía  
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,04	10.512.792,92	10.106.817,83

**Tabla 19:** Saldos mecanismos de garantía (USD)  
**Fuente:** ANEFI S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El saldo al 30 de abril 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	10.106.817,83	249.839		40,45

**Tabla 20:** Cobertura de Siniestralidad

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

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 2,70% de los valores en circulación, sin embargo, se calculó que para el 30 de abril de 2020 USD 249.839 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMECTH 8 se observan las siguientes:

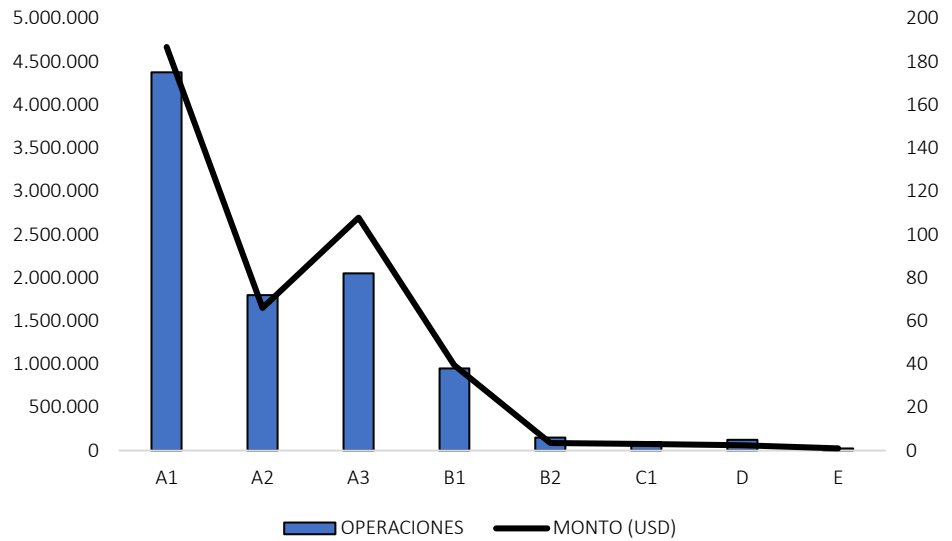
- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 19,85%.
- 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	258.334,81	3%	85	22%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	820.738,29	8%	53	14%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	2.346.143,20	23%	97	25%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.839.487,53	18%	53	14%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	2.207.107,29	22%	50	13%
Mayor a USD 50.001,00	2.784.036,43	27%	45	12%
<b>Total</b>	<b>10.255.847,55</b>	<b>100%</b>	<b>383</b>	<b>100%</b>

**Tabla 21:** Distribución de cartera

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

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 8 presenta a abril de 2020 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 20,64%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 38,00%, 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 30 de abril 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 4.669.357,55. El 12,08% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.



**Gráfico 21:** Calificación de la cartera  
**Fuente:** ANEFI S.A. **Elaboración:** Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera el 98,32% es cartera por vencer, 0,09% es cartera vencida y 1,58% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 36 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	0,48%
Azogues	0,13%
Cuenca	0,30%
Guayaquil	39,60%
Ibarra	0,15%
Latacunga	0,36%
Loja	0,38%
Manta	0,21%
Portoviejo	0,17%
Quevedo	0,04%
Quito	12,80%
Riobamba	0,41%
Santo Domingo	0,04%
Daule	39,89%
Samorondón	4,49%
Pascuales	0,29%
Tarqui	0,20%
Rumiñahui	0,06%
San Miguel	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

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

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Daule, respecto al número de operaciones el 39,89%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 39,60% y otra ciudad representativa es la ciudad de Quito con un 12,80%, el resto de las plazas tienen colocado un 7,71%.

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

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	10,52%	0,29%	8,00%
PROBABLE	17,89%	1,57%	5,00%
PESIMISTA	24,71%	2,70%	2,60%/9,10%

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

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 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 62,72%, 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 350.268,93, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (86,18%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (97,40%) y otros ingresos (2,60%).

CUENTA	MONTO (USD)
Activos	10.638.841,10
Fondos Disponibles	256.945,37
Cartera de Créditos	10.255.847,55
Por Vencer	8.692.598,17
Cartera refinanciada por vencer	21.721,44
Cartera que no Devenga Intereses	1.059.038,44
Cartera refinanciada que no devenga interés	135.274,93
Cartera Vencida	44.229,77
Cuentas por Cobrar	126.048,18
Pasivos	10.637.841,10
Obligaciones inmediatas	175.473,95
Cuentas por Pagar	465.865,47
Valores en Circulación	9.996.501,68
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	350.268,93
Intereses Causados	301.858,68
Comisiones Causadas	37.833,78
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	9.421,45
Otras Pérdidas Operacionales	1.155,02
Ingresos	350.268,93
Intereses y Descuentos Ganados	341.157,97
Otros Ingresos Operacionales	9.110,96

**Tabla 24:** Estados Financieros al 30 de abril 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
jun-19	AAA	GlobalRatings
Dic-19	AAA	GlobalRatings

**Tabla 5:** 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 8 FIMECTH 8, 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.