

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH – BID 1, CTH – BID 1

Comité No.: 272 - 2015		Fecha de Comité: 28 de octubre 2015
Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de agosto 2015		Quito – Ecuador
Econ. Ximena Pacheco	(593) 3 331.573	xpacheco@ratingspcr.com
Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-6		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Séptima revisión
A2	AA	Séptima revisión
A3	A+	Séptima revisión
A4	B+	Séptima revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías No. Q.IMV.2012.2866 (8 de junio de 2012)		

Significado de la Calificación

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

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

Categoría A: Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría B: Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Las categorías de calificación, descritas en los artículos anteriores, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., en Comité No -2015 con fecha 28 de octubre 2015, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de agosto 2015, propone mantener la calificación de "AAA" para la Clase A1, "AA" para la Clase A2, "A+" para la Clase A3, "B+" para la Clase A4 del Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1. Las calificaciones consideran la transferencia de calidad fiduciaria a partir del 1 de septiembre 2015 a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, conforme lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las calificaciones responden a que el Fideicomiso ha cumplido con los pagos de capital e interés adecuadamente en tiempo y forma, denotando la excelente capacidad de generar flujos de la cartera titularizada, misma que cubre adecuadamente el saldo de capital e intereses por pagar a inversionistas, que combinada con una baja morosidad y una razón de prepago constante baja generan coberturas adecuadas a las diferentes clases

subordinadas, especialmente a la privilegiada. Por otra parte, CTH S.A. presenta amplia experiencia en procesos de titularización, una buena capacidad para generar flujos con altos niveles de rentabilidad, combinada con un elevado nivel de patrimonio y adecuada calidad de activos reflejados en una morosidad controlada. A la vez, la calificación también reconoce la limitada cobertura de cartera problemática, la que se presenta inferior a la unidad, aunque cubre los mínimos establecidos por el Organismo de Control. Además, su estructura actual de fondeo es limitada, por lo que existe mayor sensibilidad frente a la liquidez del sistema financiero.

Resumen Ejecutivo

La asignación de la calificación de riesgo, consideró la calidad y garantías de la cartera que forma parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos dentro del proceso de Titularización.

La calificación del Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1, se sustenta en los siguientes aspectos:

Sobre la Titularización:

- A partir del 1 de septiembre 2015 este Fideicomiso presenta como Agente de Manejo a Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, tras lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero en donde se estableció que CTH S.A. debería transferir la calidad fiduciaria de los fideicomisos propios y de terceros.
- El Agente Pagador ha cancelado las cuotas de capital e interés correspondientes, en tiempo y forma. El saldo de la cartera titularizada de US\$ 9,43 millones más fondos disponibles de US \$ 199 mil dólares cubre en 1,16 veces el saldo por pagar a inversionistas de US\$ 8,28 millones.
- A agosto 2015, por el mecanismo de garantía de subordinación de clases, la Clase A1 presentó una cobertura del 108,55%, respecto al saldo de capital del resto de clases, mientras que los ingresos extraordinarios cubren en 104,04% a la clase A3 y A4, presentando coberturas adecuadas. La razón de prepago constante promedio se ubicó en 4,74%, nivel que se presenta dentro de los límites inferiores del escenario pesimista.
- Los activos titularizados corresponde a cartera hipotecaria adquirida por el Fideicomiso de Titularización con recursos de facilidad crediticia otorgada por el BID al Originador, cartera que cumple con requisitos de elegibilidad definidos y aceptados por el BID. La cartera a agosto 2015 se mostró en US\$ 9,43 millones, conformada por 409 operaciones, con una tasa promedio ponderada de 10,78%, saldo de capital promedio de US\$ 23,050, y concentración en la ciudad de Guayaquil (81,46%). La cartera es adecuada, al considerar que el 98,13% está compuesta por cartera por vencer, 1,73% cartera que no devenga intereses y apenas 0,14% cartera vencida. El índice de morosidad se ubicó en 2,13%. Adicionalmente, la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado es de 35,70% y la cuota de crédito respecto al ingreso familiar promedio es de 18,65%, indicadores que reflejan una adecuada estructura de activos titularizados.
- Por otra parte, los activos titularizados mantienen hipotecas, pólizas de seguro contra riesgos de incendio y líneas aliadas; pólizas de vida de desgravamen que ampara a los deudores hasta por el saldo adeudado, garantías que respaldan aun más los activos titularizados.

Sobre el Originador:

- La Corporación mantiene como principales accionistas a instituciones financieras del sistema financiero público y privado, lo que favorece el acceso a líneas de crédito y permite mantener en Directorio funcionarios de alto nivel jerárquico del sistema financiero ecuatoriano. CTH S.A., posee amplia experiencia en los procesos de titularización de cartera hipotecaria. A partir de septiembre 2015, transfirió la calidad fiduciaria en los fideicomisos propios y de terceros, acorde lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, por lo que la administración de la Corporación estima una reducción de +/- 5% anual sobre ingresos totales.
- Por la naturaleza de sus operaciones, CTH S.A. presenta elevada variación en sus cuentas contables. Así, a diciembre 2014, los activos de CTH S.A. se presentaron en US\$ 28,44 millones, con una disminución de 40,88% con relación al año 2013, por la titularización del Fideicomiso CTH7, en agosto 2014. Mientras que a agosto 2015, los activos de la Entidad ascienden a US\$ 40,57 millones por la adquisición de títulos de clases subordinadas del FIMUPI 4 y BGR1 y, en menor medida por adquisición de cartera.

- CTH S.A. mantiene exclusivamente cartera de vivienda, por el giro del negocio. Las operaciones hipotecarias se concentran en Guayaquil y Quito. A agosto 2015, la cartera bruta de la Corporación se presentó en US\$ 27,76 millones, con un incremento de US\$ 3,95 millones con relación al cierre del año 2014, por adquisición de cartera de US\$ 2,46 millones e incorporación de cartera de US\$ 1,49 millones por la liquidación del FIMECTH4. La morosidad de la Corporación de 4,58% (agosto-15) se presentó levemente superior a su promedio mensual histórico 2010-2014 de 4,43%. Históricamente la morosidad de la Corporación se ha presentado superior al sistema de bancos privados, a agosto 2015 la brecha existente entre la morosidad de la Corporación y el sistema es inferior a la brecha promedio 2010-2014, lo que refleja una morosidad controlada.
- Históricamente CTH S.A. ha presentado niveles de cobertura por debajo del referencial del sistema bancario, aunque cumple con los límites mínimos establecido por el organismo de control. A agosto 2015, la Corporación presentó uno de los niveles más bajo de cobertura de cartera problemática de 58,54% mientras la cobertura referencial del sistema de bancos privados fue de 168,70%. Se debe notar que al proceder con la constitución de fideicomisos de cartera se transfiere parcialmente el riesgo crediticio, no obstante, CTH S.A. mantiene la cartera con calificación de riesgo C,D,E, cartera que presenta una participación reducida frente al total.
- Las fuentes tradicionales de financiamiento de CTH S.A. han sido obligaciones financieras (multilaterales y/o banca local) y valores en circulación. En el año 2014, por regulación local se estableció como condición para emisión de nuevos valores en circulación un indicador de liquidez de 0,82 veces, lo que limitó esta opción. Los préstamos con organismos multilaterales se encuentran en proceso de renovación, y, a agosto 2015, la fuente de fondeo de la Entidad ha sido préstamos con instituciones financieras locales.
- La Corporación históricamente presenta un nivel de rentabilidad superior al referencial del sistema de bancos privados. A agosto 2015, se mantiene la tendencia, el ROE de 25,66%, es superior al del sistema de 10,14%, resultado que se explica principalmente por los ingresos obtenidos por la liquidación del FIMECTH4 de US\$ 1,66 millones.
- La liquidez de la entidad históricamente ha presentado descalce de plazos, porque su activo (cartera de vivienda) se mantiene a largo plazo, mientras que su pasivo corresponde en gran parte a obligaciones financieras, de corto plazo en su mayoría. Este riesgo ha sido controlado debido a que la Corporación, al no mantener depósitos con el público, no está expuesta a retiros de fondos no programados, los préstamos mantienen fechas específicas de vencimiento. A agosto 2015, al ser la fuente de fondeo instituciones financieras locales, se evidencia que la Entidad es más vulnerable al nivel de liquidez del sistema financiero ecuatoriano, por lo que es determinante el fondeo de organismos multilaterales, que por una parte reducen el descalce de plazos, al ser préstamos de largo plazo, y, por otra parte, reducen la sensibilidad de la Entidad a la liquidez del sistema financiero ecuatoriano.

Riesgos y Debilidades

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., de acuerdo con numeral 1.7 del Artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos previsibles son los siguientes:

- La participación importante del BIESS en el sector crediticio de vivienda ha tenido una implicación directa en la contracción del crédito de vivienda en el sector financiero privado, segmento al cual CTH S.A., enfoca su negocio. CTH S.A., mitiga parcialmente este riesgo con la compra de cartera hipotecaria a brokers hipotecarios y promotores inmobiliarios que otorgan créditos a otros perfiles que el BIESS no atiende, sin que esto haya afectado sus indicadores de mora.
- La pre-cancelación de créditos hipotecarios de la cartera incentivada por las ventajas competitivas que ofrece el BIESS. CTH S.A., se enfoca principalmente en otros perfiles que no califican como los deudores tradicionales del BIESS, lo que mitiga este riesgo.
- La contracción en la economía eleva la morosidad en el sistema financiero en general, CTH S.A., requiere parámetros para calificación del crédito tomando en cuenta la relación deuda-avalúo (DAV) y la relación cuota a ingresos brutos familiares (CIN). También cuenta con un proceso de verificación de cartera previo a la compra de cartera. Lo que mitiga parcialmente este riesgo.
- Limitación de fuentes de fondeo de largo plazo acorde con las necesidades de la entidad. CTH S.A., procura calzar su actividad con operaciones de titularización y con la obtención de fuentes de fondeo a largo plazo. CTH S.A. busca mitigar este riesgo con líneas de crédito revolventes de multilaterales las cuales tendrían un plazo de hasta 3 años, mejorando la posición de plazos y diversificando las fuentes de fondeo.

- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera está enfocada en promover el financiamiento de vivienda de interés público, por lo que ha establecido cuotas para crédito hipotecario con tasas reducidas, hecho que generará mayor competencia en el sector privado, no obstante, CTH presenta su propio nicho de mercado, que no es atendido por la banca privada, adicionalmente dentro de ese esquema se contempla un esquema de titularización en el que CTH participará como administrador operativo (servidor maestro).

Información utilizada para la calificación

- Perfil de la Institución
- Información Económica Financiera: Estados Financieros Auditados Anuales de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., del 2010 al 2014 y Estados Financieros no auditados de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., al 31 de agosto 2014 y 2015 que se encuentran de acuerdo con normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia del sistema financiero. El balance auditado 2014 fue realizado por KPMG sin salvedades.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de agosto 2015.

Presencia Bursátil

CTH S.A., mantiene Titularizaciones de Cartera propia y emisión de obligaciones según el siguiente detalle:

Cuadro 1: Presencia Bursátil (Agosto/2015)						
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo por Pagar	Resolución Aprobatoria SIC	Nº Inscripción en el RMV	Calificación	Calificadora y Fecha de corte última calificación
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000,00	8.280.590	Q.IMV.212.2866 8/Junio/2012	2012.1.01.00571 13/Junio/2012	Clase A1 (AAA)	PCR feb-15
					Clase A2 (AA)	
					Clase A3 (A+)	
					Clase A4 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000,00	22.161.237	SCV.IRQ.DRMV.2 014.3001 7/Agosto/2014	2014.1.01.00700 11/Agosto/2014	Clase A1 (AAA)	PCR mar-15
					Clase A2 (AAA)	
					Clase A3 (AA)	
					Clase A4 (A-)	
Clase A5 (B)						
Emisión de Obligaciones	800.000,00	50.000	Q.IMV.2011.1981 9/Mayo/2011	2011.1.02.00920 16/Mayo/2011	AA	PCR mar-15
Emisión de Obligaciones	1.000.000,00	100.0000	Q.IMV.2013.1493 22/Marzo/2013	2013.1.02.01160 1/Abril/2013	AA	PCR mar-15
Total	61.838.167,37	30.591.827				

Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera que a la fecha de corte del presente informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Características de la Titularización

Cuadro 2: Resumen de la Estructura de la Titularización				
Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos			
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Periodo de pago	Mensual			
Custodio	Banco de la Producción, PRODUBANCO S.A.			
Forma de Presentación	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denomina Valores de Contenido Crediticio VACTH-6.			
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 17'250.000,00			
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo legal	
	A1	12'940.000,00	69 meses	
	A2	2'930.000,00	90 meses	
	A3	1'379.000,00	104 meses	
	A4	1.000,00	105 meses	
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. ¹ Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.			
Tasas de Interés	Clase	TPP < 8%	SI 8% = < TPP <= 12%	SI TPP > 12%
	A1	38,63%	TPP-4,91 p.p.	59,09%
	A2	48,26%	TPP-4,14 p.p.	65,51%
	A3	59,13%	TPP-3,27 p.p.	72,76%
	A4	Los tenedores de la Clase A4 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		
Mecanismos de Garantía	Subordinación de pago de la Clase A2 respecto de la Clase A1, de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1. Así, los VACTH 6 tienen como garantía la subordinación entre clases, de tal manera que a la(s) clase(s) subordinada(s), se imputará(n) hasta agotaría(s), los siniestros o faltantes de activos; mientras que las clases preferidas reciben prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos.			
Etapas	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización o Amortización			
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.			
Fecha emisión	Junio de 2012			
Fecha de vencimiento	16 de Marzo de 2021			

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1

CTH S.A. con el propósito de efectuar el proceso de titularización de cartera con garantía hipotecaria, en calidad de Originador y Agente de Manejo, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH-BID 1 con fecha 27 de octubre de 2010 frente al Doctor Roberto Salgado, Notario Tercero del Cantón Quito.

La Corporación CTH S.A., obtuvo la aprobación de crédito por parte del Banco Interamericano de Desarrollo, BID, cuyos recursos fueron destinados a fomentar el financiamiento de vivienda, desarrollando

¹ La TPP es el resultado de dividir: i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicado por sus respectivas tasas de interés, para ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios. Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.

a la vez mercados domésticos de capitales mediante la estructuración y emisión de títulos valores de contenido crediticio con respaldo de cartera hipotecaria. En marco de dicha financiación, el Originador otorgó a favor del BID ciertos mecanismos de control respecto a los derechos de la CTH S.A., relacionados con el Fideicomiso de Titularización, siendo designado el BID como beneficiario del Fideicomiso de Titularización.

El Banco Interamericano de Desarrollo, BID, ostentará la calidad de beneficiario hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado al Originador íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria vendida. Los derechos del BID, como beneficiario, están condicionados a la prelación de pagos establecida y están subordinados a los derechos de los Inversionistas. Como beneficiario adicional del Fideicomiso de Titularización se designará, una vez que el BID haya dejado de ostentar esta calidad, a la Institución de Beneficencia que designe el Comité de Vigilancia. Adicionalmente, una vez que el BID haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del contrato, deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.

El activo del Fideicomiso de Titularización estará conformado por: i) el aporte inicial, por la suma de US\$ 1,000 que fueron transferidos a título del Fideicomiso Mercantil, por el Originador, al momento de suscripción del Contrato del Fideicomiso, ii) los recursos que se integren, en el futuro a cualquier título al Patrimonio de Propósito exclusivo, iii) la cartera hipotecaria adquirida conforme a lo establecido en el contrato del Fideicomiso, iv) todos los recursos generados por la recaudación de cartera hipotecaria que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses devengados, v) los recursos recaudados por la colocación de los títulos valores, vi) los bienes que el Fideicomiso de Titularización invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso adquiera, vii) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso de Titularización., viii) todas las cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso de Titularización en las cuales se harán los pagos correspondientes a la cartera hipotecaria estipulada en el Contrato del Fideicomiso.

Con fecha 01 de diciembre de 2010, frente al Notario Tercero del Cantón Quito, la CTH S.A., en su calidad de Agente de Manejo del Fideicomiso CTH – BID 1 modificó el Contrato de Constitución del Fideicomiso, en el cual se realizaron cambios en la prelación de pagos y se aclaró el nombre de una de las cuentas del Fideicomiso.

Con fecha 28 de marzo de 2011, frente al notario tercero del Cantón Quito, la CTH S.A., en su calidad de Agente de Manejo del Fideicomiso CTH – BID 1 se modificó el Contrato de Constitución del Fideicomiso, en el cual se realizaron cambios en el "Anexo de Especificaciones" en el primer punto del mismo donde se encuentran los criterios de elegibilidad que deberán cumplir los créditos hipotecarios a ser comprados por la CTH S.A., para luego transferir el Fideicomiso de Titularización.

Finalmente, el 25 de abril de 2012, en el Cantón Quito, frente al Notario Tercero, Doctor Roberto Salgado Salgado, se modificó la cláusula quinta, séptima, décimo segunda, décimo cuarta y trigésimo cuarta del Fideicomiso de la Titularización, en los cuales se hace referencia a las decisiones del beneficiario, cascada de pagos, la compra de cartera hipotecaria, los activos del Fideicomiso de Titularización, los Gastos del Fideicomiso de Titularización y a la aprobación de reformas del Fideicomiso. Así como, la inclusión del medio de publicación en el Reglamento de Gestión y el reemplazo del Anexo de Especificaciones por su versión definitiva.

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A., expresa que de acuerdo a los documentos revisados considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, el Originador y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual La Calificadora de Riesgos, da cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Estado el Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1

El Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTD – BID 1, fue aprobado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.2012.2866 con fecha de 8 de junio de 2012.

El siguiente cuadro presenta un resumen de los pagos tanto de capital como de interés de cada una de las clases:

Cuadro 3: Detalle Pago de Intereses y Amortización de Capital (Agosto/2015)

Cuadro 3: Detalle Pago de Intereses y Amortización de Capital (Agosto/2015)									
Clase A1				Clase A2			Clase A3		Clase A4
Fecha	Intereses	Amortización Capital	Saldo Capital	Intereses	Amort. Capital	Saldo Capital	Intereses	Saldo Capital	Saldo Capital
			12.940.000			2.930.000		1.379.000	1.000
jul-12	50.013	197.494	12.742.506	10.267	-	2.930.000	7.182	1.379.000	1.000
ago-12	62.226	170.134	12.572.372	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
sep-12	61.395	269.230	12.303.142	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
oct-12	60.080	245.133	12.058.009	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
nov-12	58.884	244.972	11.813.037	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
dic-12	57.687	253.823	11.559.214	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
ene-13	56.447	227.703	11.331.511	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
feb-13	55.335	280.925	11.050.586	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
mar-13	53.964	260.420	10.790.166	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
abr-13	52.692	288.272	10.501.894	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
may-13	51.284	263.263	10.238.631	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
jun-13	49.999	274.644	9.963.987	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
jul-13	48.657	257.346	9.706.641	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
ago-13	47.401	265.059	9.441.582	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
sep-13	46.107	293.460	9.148.122	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
oct-13	44.673	260.094	8.888.028	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
nov-13	43.403	262.805	8.625.222	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
dic-13	42.120	224.407	8.400.815	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
ene-14	41.024	181.545	8.219.271	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
feb-14	40.137	223.487	7.995.784	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
mar-14	39.047	206.750	7.789.034	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
abr-14	38.036	277.961	7.511.073	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
may-14	36.679	202.356	7.308.717	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
jun-14	35.681	188.545	7.120.172	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
jul-14	34.770	259.206	6.860.966	16.188	-	2.930.000	8.619	1.379.000	1.000
ago-14	33.561	289.478	6.571.488	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
sep-14	32.145	200.685	6.370.802	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
oct-14	31.164	157.208	6.213.594	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
nov-14	30.395	200.923	6.012.671	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
dic-14	29.413	245.806	5.766.865	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
ene-15	28.209	184.505	5.582.359	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
feb-15	27.307	233.681	5.348.678	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
mar-15	26.164	243.934	5.104.744	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
abr-15	24.971	193.064	4.911.680	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
may-15	24.026	176.708	4.734.972	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
jun-15	23.162	355.008	4.379.964	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
jul-15	21.425	177.138	4.202.826	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000

Cuadro 3: Detalle Pago de Intereses y Amortización de Capital (Agosto/2015)

Clase A1			Clase A2			Clase A3		Clase A4	
Fecha	Intereses	Amortización Capital	Saldo Capital	Intereses	Amort. Capital	Saldo Capital	Intereses	Saldo Capital	Saldo Capital
ago-15	20.559	232.236	3.970.591	16.213	-	2.930.000	8.630	1.379.000	1.000
Total	1.560.251	8.969.408		609.546	-	2.930.000	326.229		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A agosto 2015, el Fideicomiso ha cancelado treinta y ocho cuotas de capital e interés de la Clase A1, de las Clases A2 y A3, ha pagado únicamente intereses mientras que la Clase A4 aún no está amortizándose; las cuotas han sido canceladas en tiempo y forma.

El Fideicomiso a agosto 2015, presentó un total pagado por capital e interés por US\$ 11,47 millones, con un saldo de capital por pagar a inversionistas de US\$ 8,28 millones.

Cuadro 4: Saldo de Capital Vigente por cada Clase (Agosto/2015)

Clase	Monto	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A1	12.940.000	8.969.408	1.560.251	10.529.659	3.970.591
A2	2.930.000	0	609.546	609.546	2.930.000
A3	1.379.000	0	326.229	326.229	1.379.000
A4	1.000	0	0	0	1.000
Total	17.250.000	8.969.408	2.496.026	11.465.434	8.280.591

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Las tasas de interés que pagó CTH – BID 1, en la última cuota de agosto 2015, considerando que la tasa promedio ponderada (TPP) a la fecha de cierre fue de 10,78%, se indica a continuación:

Cuadro 5: Tasa de Interés

Desde	Hasta	TPP	Clase A1	Clase A2	Clase A3
16-julio-15	16-agosto-15	10,78%	TPP - 4,91 p.p	TPP - 4,14 p.p.	TPP - 3,27 p.p
			5,87%	6,64%	7,51%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Recuperación de Capital

El total recaudado por el Fideicomiso hasta agosto 2015 alcanzó US\$ 11,43 millones, los cuales provinieron en un 70,58% de los abonos y cancelación de cuotas mensuales, 18,32% de pre-cancelaciones y 10,47% de abonos extraordinarios.

Cuadro 5: Recuperación de Capital (miles USD\$)

Periodo	Abonos Extraordinarios	Pre-cancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Ventas	Total Recaudación Capital
Nov- Dic 2010	14.310,76	-	64.250,90	-	78.561,66
Año 2011	258.942,76	439.818,22	1.668.755,65	1.893,17	2.369.409,80
Año 2012	338.251,13	323.009,52	1.972.202,68	24.286,78	2.657.750,11
Año 2013	361.536,09	389.220,47	1.809.698,27	46.055,64	2.606.510,47
Año 2014	142.582,08	509.258,87	1.550.054,77	-266,83	2.201.628,89
ene-15	14.551,80	55.552,66	122.882,64	-	192.987,10
feb-15	40.738,06	62.552,12	114.764,33	-	218.054,51

Cuadro 5: Recuperación de Capital (miles USDS)					
Periodo	Abonos Extraordinarios	Pre-cancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Ventas	Total Recaudación Capital
mar-15	-	17.853,41	133.552,16	-	151.405,57
abr-15	4.076,09	8.158,06	127.189,96	-	139.424,11
may-15	8.012,61	149.609,27	132.407,45	-30,42	289.998,91
jun-15	-	29.664,67	118.133,30	-	147.797,97
jul-15	8.640,00	65.135,55	126.083,12	-	199.858,67
ago-15	5.000,00	43.610,34	125.386,32	-	173.996,66
Total general	1.196.641,38	2.093.443,16	8.065.361,55	71.938,34	11.427.384,43

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A agosto 2015, el activo del Fideicomiso esta conformado principalmente por cartera con una participación sobre activos de 96,81%. La cartera de crédito del Fideicomiso alcanzó US\$ 9,43 millones, de la cual la mayor parte se mantiene con alta calidad.

El pasivo corresponde en 85,04% a valores en circulación, cifra que corresponde al saldo de capital de las clases vigentes y 14,60% de cuentas por pagar por intereses. El patrimonio está conformado por el aporte inicial de US\$ 1.000,00.

Los gastos provinieron de intereses causados por valores en circulación, gastos de operación, pérdidas financieras en la prima de la cartera y comisiones causadas. El total de ingresos provino principalmente de intereses y descuentos ganados por la cartera de créditos.

Cuadro 5: Estados Financieros CTH - BID 1	
BALANCE	agosto-15
ACTIVO	9.738.127
Fondos Disponibles	199.292
Cartera de Créditos	9.427.745
<i>Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer</i>	9.104.355
<i>Cartera de Créditos de Vivienda Refinanciada por Vencer</i>	146.888
<i>Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga Intereses</i>	163.024
<i>Cartera de Créditos de Vivienda Vencida</i>	13.477
Cuentas por Cobrar	92.368
Otros activos	18.720
PASIVOS	9.737.127
Cuentas por Pagar	1.456.536
Valores en Circulación	8.280.590
PATRIMONIO	1.000
Capital Social	1.000
RESULTADOS	
GASTOS	760.402
Intereses Causados	671.637
Comisiones Causadas	3.065
Pérdidas Financieras	3.789
Gastos de Operación	75.056

Cuadro 5: Estados Financieros CTH - BID 1	
BALANCE	agosto-15
INGRESOS	760.402
Intereses y Descuentos Ganados	726.664
Otros ingresos	33.737

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Estructura de la Titularización

La presente titularización presenta una estructura que contempla dos etapas: etapa de acumulación y etapa de titularización o amortización.

Etapa de Acumulación

En esta primera etapa, el Fideicomiso adquirirá del Originador, Cartera Hipotecaria, estas adquisiciones de cartera generarán cuentas por pagar por el Fideicomiso de Titularización a su favor, las cuales serán transferidas por el originador a un Fideicomiso de Garantía, constituido a favor del Banco Interamericano de Desarrollo para garantizar los desembolsos que el BID otorgue al Originador. En esta etapa, las amortizaciones de capital de la cartera titularizada, podrán ser usadas para comprar Cartera hipotecaria, la misma que tendrá las mismas características que la cartera inicial. La terminación de la etapa de acumulación será decidida por el Agente de Manejo, sujeto a un máximo de 36 meses contados a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso. Terminada la etapa de acumulación deberá procederse a la etapa de Titularización o amortización.

Etapa de Titularización o Amortización

Una vez concluida la etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización.

Los títulos valores serán amortizados de acuerdo a la estructura definida en el Contrato del Fideicomiso. Durante esta etapa, el Fideicomiso destinará todo el capital recaudado, incluyendo el Exceso de Flujos, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, entre otras, para acelerar la amortización de los Títulos Valores.

Para el cálculo de amortización de cada clase, el Agente de Manejo, a la fecha del "día de cierre" determinará el valor total de capital recaudado de los créditos. Este valor se lo utilizará para amortizar la "Clase en amortización". La determinación del saldo insoluto de los Títulos Valores será el resultado de multiplicar su valor nominal por el índice de actualización que constará en un reporte publicado mensualmente por el Agente de Manejo.

Operatividad de la Estructura de la Titularización²

En el ejercicio de las atribuciones conferidas en el Contrato del Fideicomiso, el Agente de Manejo realizará todos los actos necesarios para cumplir la finalidad del Fideicomiso. En especial, el Agente de Manejo, realizará los siguientes actos:

- i. Adquirir y recibir, la cartera hipotecaria a ser titularizada.
- ii. Obtener las autorizaciones que se requieran ante las autoridades de control, y demás organismos que correspondan conforme a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables.
- iii. Emitir Títulos Valores de contenido crediticio respaldados con la Cartera Hipotecaria.
- iv. Colocar los títulos valores emitidos, mediante oferta pública.
- v. Administrar, directamente o por delegación o subcontratación con el Originador o con terceros, la Cartera Hipotecaria, a fin de obtener los flujos futuros de fondos comprometidos para el pago de los valores que se emitan, en especial, cobrar la Cartera Hipotecaria.
- vi. Utilizar los flujos para cumplir con los gastos, pagos y demás obligaciones.
- vii. Invertir los recursos líquidos del Fideicomiso de Titularización.
- viii. Verificar que la Cartera Hipotecaria comprada por el Fideicomiso cumpla con las características definidas.
- ix. De considerar apropiado, previa autorización del Comité de Vigilancia, vender Cartera Hipotecaria para pagar, en las fechas previstas a los tenedores de títulos valores de las clases privilegiadas.

² Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH - BID 1, CTH - BID 1
www.ratingspcr.com

Mecanismos de Garantía

Subordinación de Clases: Tal como dispone y faculta el Art. 150 de la Ley de Mercado de Valores; a las clases subordinadas (Clase A4 respecto del resto de clases, Clase A3 respecto a las Clases A2 y A1, Clase A2 respecto a 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 Contrato del Fideicomiso. Al considerar el mecanismo de subordinación de clases, a agosto 2015, la clase privilegiada A1, presentó una cobertura del 108,55% respecto al resto de sus clases.

Cuadro 8 : Saldos de los Mecanismos de Garantía a Agosto 2015 (US\$)				
Clases	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase A1	12.940.000	33,31%	3.970.591	108,55%
Clase A2	2.930.000	47,10%	2.930.000	47,10%
Clase A3	1.379.000	0,07%	1.379.000	0,07%
Clase A4	1.000		1.000	
Títulos	17.250.000		8.280.591	

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al cierre de agosto 2015, el saldo de la cartera titularizada presentó una cobertura de 1,16 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

Cuadro 9 : Cobertura Saldo de Cartera Titularizada Total / Saldo por Pagar Inversionistas		
Saldo Cartera Titularizada Total + Fondos Disponibles	Saldo por Pagar Inversionistas	Saldo Cartera/Saldo por Pagar
9.627.037	8.280.591	1,16

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Adicionalmente, los activos titularizados mantienen: i) hipotecas, ii) pólizas de seguro contra riesgos de incendio y líneas aliadas, iii) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado, iv) los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

Cobertura del Mecanismo de Garantía frente al Índice de Siniestralidad

Al considerar el saldo de capital colocado originalmente, el saldo de capital por pagar de todas las clases vigentes, presentó una cobertura de 16,96 veces respecto al índice de siniestralidad del 2,83% en escenario pesimista. Mientras que al considerar el saldo de capital a agosto 2015, la cobertura fue de 35,34 veces.

Cuadro 4: Cobertura Índice de Siniestralidad			
Índice de Siniestralidad (2,83%)		Original	Actual
		488.175,00 ³	234.340,73 ⁴
Clases	Saldo por Pagar		
A1, A2, A3 y A4	8.280.591	16,96	35,34
A2, A3 y A4	4.310.000	8,83	18,39
A3 y A4	1.380.000	2,83	5,89

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera adecuados los Mecanismos de Garantía propuestos para la presente Titularización, mismos que en caso de ser necesario brindarán una adecuada cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dicha garantía cubre el Índice de Siniestralidad establecido y cualquier otra siniestralidad, conforme al Informe de Estructuración Financiera.

³ Saldo de Capital colocado originalmente * índice de siniestralidad en escenario pesimista.

⁴ Saldo de Capital a agosto de 2015 * índice de siniestralidad en escenario pesimista.

Redención Anticipada⁵

La estructura de la presente titularización, a través del mecanismo de garantía y la aplicación del Exceso de flujos para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas, constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupere su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el Fideicomiso de Titularización para otros fines. Por tal motivo, la Titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

Prelación de Pagos⁶

La siguiente prelación será utilizada por el Agente de Manejo para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el Futuro genere el Fideicomiso de Titularización:

1. Los intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.
2. Los intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. El capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
4. Los intereses atrasados de la Clase A2, si existieren.
5. Los intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
6. El capital de la Clase A2, del correspondiente mes de pago.
7. Los intereses atrasados de la Clase A3, si existieren.
8. Los intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
9. El capital de la Clase A3, del correspondiente mes de pago.
10. El Capital de la Clase A4 y rendimiento o interés extraordinario.

De no haber flujos de interés suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. Si a la redención final de la obligación, correspondiente a cada clase, se mantuvieren cuentas de intereses por pagar, el Fideicomiso deberá vender los activos existentes, equivalentes a las obligaciones pendientes de pago y cancelar primero las cuentas por pagar de intereses y luego el capital pendiente de pago, de existir, de la clase que hubiere llegado al vencimiento final.

Política de Provisiones⁷

En lo posible el Fideicomiso de Titularización procurará no constituir provisiones, ni fondos de garantía o recursos en efectivo.

Asamblea de Inversionistas⁸

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores y es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del fideicomiso mercantil, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria o en aquellas circunstancias que el contrato de constitución del fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte. La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del 50.00% del saldo de capital de los títulos valores de cada clase emitida y en circulación.

Son atribuciones y deberes de la Asamblea de Inversionistas, única y exclusivamente: i) Elegir a los miembros del Comité de Vigilancia por un periodo no inferior a tres años contados a partir de la fecha de aceptación del cargo. ii) Solicitar información al Agente de Manejo. iii) Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo y/o el Comité de Vigilancia respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del fideicomiso mercantil, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte. iv) Conocer los informes del Comité de Vigilancia, en el evento que este cuerpo colegiado haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido, en relación al respectivo patrimonio de propósito exclusivo, lo dispuesto en el contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil, el Reglamento de Gestión, la ley y normas secundarias. v) Autorizar la reforma del contrato de constitución del fideicomiso mercantil.

La última Asamblea de Inversionistas fue realizada el 26 de junio 2015, reunión donde se designó el nuevo Agente de Manejo.

⁵Reglamento de Gestión del Fideicomiso Mercantil CTH-BID 1.

⁶Contrato del Fideicomiso Mercantil CTH-BID 1, CTH- BID 1

⁷Reglamento de Gestión del Fideicomiso Mercantil CTH - BID 1, CTH - BID 1.

⁸Contrato del Fideicomiso Mercantil CTH - BID 1, CTH - BID 1.

Comité de Vigilancia⁹

El Comité de Vigilancia es un cuerpo colegiado integrado con por lo menos por un Inversionista o Tenedor de cada clase emitida y en circulación al momento de la designación. El Comité de Vigilancia deberá reunirse cuando sea convocado por el Agente de Manejo o por un número de inversionistas o Tenedores que represente más del 50.00% del saldo de capital de los títulos valores de cada clase emitida y en circulación.

Son atribuciones y deberes del Comité de Vigilancia las siguientes: i) Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas. En el evento que el Comité de Vigilancia haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido en relación al respectivo patrimonio de propósito exclusivo lo dispuesto en el contrato de constitución del fideicomiso mercantil, el reglamento interno, la ley y normas secundarias, deberá ponerlos en conocimiento de la Asamblea de Inversionistas y de la Superintendencia de Compañías. ii) Solicitar información al Agente de Manejo. iii) Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del fideicomiso mercantil, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte. iv) Autorizar al Agente de Manejo la política y los parámetros para realizar inversiones con los recursos en dinero del fideicomiso mercantil, distintas a depósitos a la vista. v) Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del Administrador. vi) Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del Administrador. vii) Autorizar al Agente de Manejo la realización de cualquier gasto no previsto en el contrato de constitución del fideicomiso mercantil y documentos relacionados que supere los diez mil dólares de los Estados Unidos de América.

A febrero 2015, no se ha reunido el comité de vigilancia.

Análisis del Activo Titularizado, Flujos generados y su evolución

Todos los créditos hipotecarios, adquiridos por el Fideicomiso de Titularización con recursos de facilidad crediticia otorgada por el BID al Originador, o que se pretenda incluir en el Fideicomiso, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos para esta transacción y aceptados por el BID, incluyendo los siguientes criterios:

- Monto Máximo del préstamo hipotecario: US\$ 100.000,00.
- Tipos de Prestamos excluidos: Líneas de créditos con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- Tasa de interés: La tasa de interés en cada crédito hipotecario deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
- Relación deuda/avalúo (DAV): El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario original de cada préstamo hipotecario deberá cumplir las normas del DAV.
 - Para cualquier préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria el DAV no deberá exceder el 70,00%; y
 - Para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80,00%.
- La relación Cuota/Ingresos Brutos familiares (CIN):
 - No mayor al 33,00% en el caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000 y
 - No mayor al 30,00% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000 y créditos mayores a US\$ 1.000.
- Seguro de Vida: El 100.00% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Seguro de Daños en la Propiedad: Cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
- Garantía Prendaria: Cada préstamo hipotecario debe ser acompañado por el Título Hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
- Vencimiento: El vencimiento original máximo de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses (15 años).
- Suscripción de Excepciones: Excepciones al Límite del monto del Préstamo Máximo, los requisitos de la Relación Deuda / Avalúo (DAV), los requisitos de la relación Deuda / Ingreso y el límite de vencimiento pueden ser realizadas para cualquier préstamo hipotecario con la condición que las Suscripción de Excepciones no excedan lo siguiente:
 - Préstamos con DAV superior al 80.00% no pueden exceder el 5.00% del portafolio de Préstamos Hipotecarios agregados y en ningún caso el DAV de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 90.00%.
 - Prestamos con una relación Cuota / Ingreso superior al 33.00% no puede exceder el 5.00% del portafolio de préstamos hipotecarios agregados y en ningún caso la relación Cuota/ingreso de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 45.00%,

⁹Contrato del Fideicomiso Mercantil CTH – BID 1, CTH – BID 1.

- Préstamos con un monto principal superior a US\$ 100,000 no puede exceder el 5.00% del portafolio de préstamos hipotecarios agregados y en ningún caso tener un monto principal superior a US\$ 150,000.
- Préstamos con vencimiento superior a 180 meses no pueden exceder el 5.00% del portafolio de préstamos hipotecarios agregados y en ningún caso el vencimiento de un préstamo hipotecario puede exceder 240 meses (20 años).

A agosto 2015, el monto de cartera titularizada ascendió a US\$ 9,43 millones, cartera que estuvo conformada por 409 operaciones, con una tasa promedio ponderada del 10,78%, el saldo de capital promedio fue de US\$ 23,050. Según la distribución geográfica, la cartera titularizada está distribuida en tres ciudades, Guayaquil, Quito y Loja con una participación de 81,46%, 18,51% y 0.03% respectivamente. La cartera de crédito hipotecario está conformado en 98,13% cartera por vencer, 1,73% cartera que no devenga intereses, 0,14% cartera vencida, denotando una adecuada calidad de cartera. El plazo transcurrido promedio fue de 60 meses y el plazo remanente promedio fue de 83 meses.

Es importante señalar, que dentro de la garantía de la cartera se observó que la cartera de créditos que conforma el Fideicomiso posee una relación de cuota respecto del ingreso familiar "debt to income" promedio de 18,65%, mientras que la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado "loan to value" presentó un promedio de 35,70%.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Para determinar estos flujos provenientes de la cartera hipotecaria, se definió que la Mora, el Prepago y la Siniestralidad son los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera. El cálculo de estos factores, denominados de desviación de flujos.

El análisis se lo realizó en tres escenarios: Optimista, Pesimista y Probable. El valor resultante de la Vida Promedio, Duración y Duración Modificada en cada escenario proyecta el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los títulos valores. Los escenarios presentados a continuación parten del supuesto que la Etapa de Reposición terminó.

Cuadro 14: Resumen de Escenarios								
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado
Optimista	A1	9,88%	0,36%	10,29%	1,99	1,84	1,83	53
	A2				5,26	4,44	4,41	74
	A3				6,68	5,26	5,23	87
	A4				7,33	7,33	7,29	88
Probable	A1	14,21%	1,18%	8,14%	2,17	2,00	1,99	57
	A2				5,63	4,70	4,67	78
	A3				7,05	5,48	5,44	92
	A4				7,75	7,75	7,70	93
Pesimista	A1	22,80%	2,83%	3,58% / 20,00%	2,61 / 1,55	2,37 / 1,46	2,63 / 1,45	67 / 43
	A2				6,35 / 4,57	5,20 / 3,95	5,17 / 3,93	87 / 69
	A3				7,81 / 6,78	5,91 / 5,30	5,87 / 5,27	101 / 101
	A4				8,50 / 8,50	8,50 / 8,50	8,45 / 8,45	102 / 102

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Mora

Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas valoradas a fin de mes; una cuota en mora medida al cierre de mes puede representar de 1 a 30 días de retraso al pago, dependiendo de la fecha de vencimiento, en adelante se usará indistintamente el término mora o atraso.

Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, clasificaron a la mora por días de atraso, estableciendo los rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno. En el análisis de la cartera por cosechas observaron que en promedio, el 10,08% de la cartera se retrasa una o más cuotas, el 3,62% llega a una mora mayor o igual a dos cuotas, el 0,68% pasa a una mora mayor o igual q tres cuotas; y el 0,36% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas.

Siniestralidad

Con el análisis de la mora, observaron que las operaciones que se encuentran en mora de igual o superior a 91 días, las recolecciones de cartera de las cosechas disminuyen notablemente y las diferencias en los rangos siguientes de mora son inferiores.

En el análisis de cascada, concluyeron que aquellas operaciones que se encuentran en un rango de mora igual o superior a 91 días podrían ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora frente el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (53,11%).

Prepago

Con las estadísticas de prepago del Originador, realizaron tres métodos distintos de cálculo, con la finalidad de realizar aproximaciones del índice de prepago que afectaría a los flujos teóricos según se describe a continuación:

Razón de Prepago Constante

Consiste en asumir que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. El CPR es una tasa anual de prepago. El promedio observado del prepago (CPR) desde enero de 2006 hasta mayo de 2011, es de 7,26%; el prepago anual se encuentra, por lo tanto, con un 95% de confianza en el intervalo de 6,76% a 7,76%.

Prepago por Cosechas

Con este método tomaron la trayectoria anualizada del prepago calculado en base a esta metodología, la trayectoria permite afectar a los flujos teóricos de recolección de cartera, según la antigüedad de los créditos que conforman la cartera, así consideraron que el prepago se reduce a medida que los créditos maduran. Para el cálculo se consideraron los datos desde enero 2002 hasta mayo 2011.

Prepago de la Cartera Titularizada

El tercer elemento de análisis para analizar el prepago fue aprovechar la información existente de la titularización de cartera hipotecaria que el Originador ha generado. La cartera titularizada presenta dos tipos de prepago:

Prepago natural: Pre-cancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes.

Prepago inducido: Recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por lo tanto, el prepago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades. Bajo estas consideraciones, se tomó el prepago promedio observado en el fideicomiso CTH 3 y CTH 4, desde su fecha de emisión hasta la fecha de corte. Con esto concluyeron que el valor promedio del prepago natural de la cartera titularizada (8,14%) es superior a lo observado en el CPR (7,26%) y que el promedio de las cosechas (3,58%).

La morosidad de la cartera titularizada a agosto 2015 fue de 2,13%, nivel que se encuentra por debajo de todos los escenarios iniciales.

Las precancelaciones de clientes a agosto 2015 representaron el 18,32%, respecto a la recaudación total durante todo el tiempo desde la colocación.

La razón de prepago constante (CPR), que es una tasa anual de prepago, calculada con los abonos extraordinarios más las precancelaciones y ventas, dividido para el saldo de cartera del mes anterior menos los abonos y cancelación de cuotas, representó en promedio una relación de 4,74%, superior al mínimo proyectado en escenario pesimista, además registró un pico alto en el año 2014 de hasta 11,53% en julio, superior al 8,14% en escenario probable y al 10,29% en escenario optimista.

La estructura se vuelve sensible a distorsiones del flujo debido a las condiciones de morosidad y prepago, no obstante, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera que las clases subordinadas A3 y A4, donde existe mayor presión por estos riesgos, podrá cumplir con los dividendos acordados en tiempo y forma, a través de la generación de intereses extraordinarios que el Fideicomiso registra en cuentas por pagar, y que son para el pago de la clase más subordinada (A4). A agosto 2015, los intereses extraordinarios representan el 104,04% del saldo de capital por pagar de las Clases A3 y A4.

Cuadro 15: Morosidad y Prepago				
	Actual	Optimista	Probable	Pesimista
Morosidad	2,13%	9,88%	14,21%	22,80%
Razón de Prepago Constante	4,74%	10,29%	8,14%	3,58% / 20,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Fiduciaria o Agente de Manejo

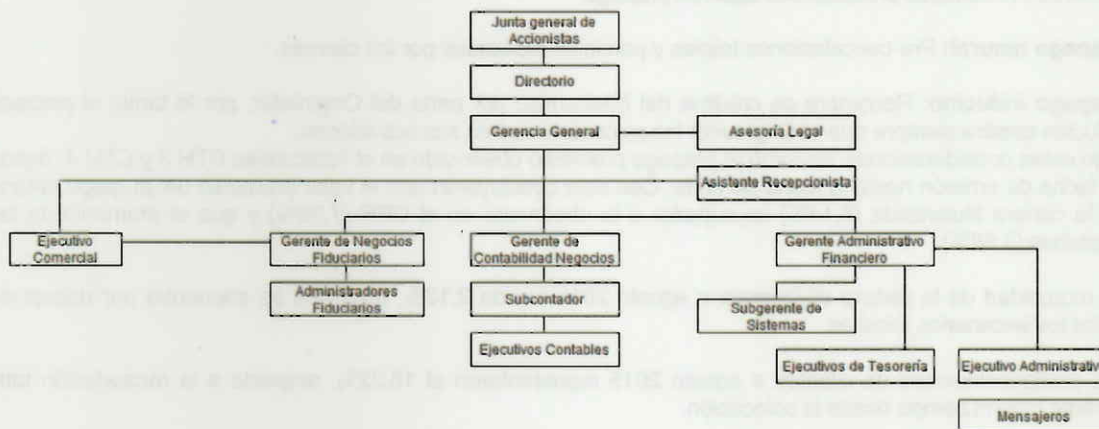
A partir del 1 de septiembre 2015, el Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, Administradora que proviene de la empresa Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., misma que fue fundada en Marzo de 1994 como parte del Grupo Financiero de la Producción y está legalmente constituida, operando bajo la Ley de Mercado de Valores de Ecuador.

La fiduciaria fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de 14 de Junio de 1994. La fiduciaria fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de 18 de Octubre de 2002.

En julio de 2012, por disposición legal, el Grupo Financiero de la Producción vendió sus acciones a un grupo de accionistas liderado por José Samaniego Ponce, quién ha estado desde la constitución de la fiduciaria vinculado con la administración de la misma, y además por los Sres. Esteban Córdova, Patricio Maldonado, Mauricio Semanate, Farith Simon, Javier Velasco, y el Ing. Carlos Solano de la Sala.

Actualmente maneja alrededor de 233 negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. En cuanto al personal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. (actualmente ANEFI S.A.) posee conocimiento teórico y práctico en el tema de estructuración de esquemas fiduciarios. La estructura interna de la compañía se presenta a continuación:

Gráfico N° 2: Plana Gerencial Agente de Manejo



Fuente y Elaboración: ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Como hecho relevante es preciso indicar que mediante Resolución No. Q.IMV.2013.03099 de 24 de junio de 2013, la Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

La Fiduciaria ha comunicado que junto con el cambio de denominación e imagen, el objeto social de la empresa se va a concentrar en la administración de fideicomisos, de encargos fiduciarios y en actuar como agente de manejo en procesos de titularización. Adicionalmente, no se espera que este cambio tenga ningún efecto en la calidad de la administración fiduciaria.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados, por lo cual la Calificadora da cumplimiento a lo estipulado en los numerales 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Hechos de Importancia

- CTH S.A. en un plazo de un año a partir del 12 de septiembre 2014, fecha de publicación en el Registro Oficial del Código Orgánico Monetario y Financiero, debía transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que administra a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros.
- El 1 de septiembre 2015, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.IRQ-DRMV.2015-1845 resuelve disponer que el Notario Tercero del cantón Quito, tome nato al margen de las matrices de las escrituras públicas de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH BID 1, CTH BID 1, de la sustitución fiduciaria, siendo el nuevo Agente de Manejo la compañía ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- El 16 de octubre 2015, el CTH-BID1 canceló la cuota número cuarenta correspondiente a septiembre 2015, cumpliendo oportunamente en tiempo y en forma con lo estipulado.

Contexto Económico

Contexto Internacional

La economía mundial en lo que va del 2015, ha registrado crecimientos por debajo de los proyectados, así lo mencionó el Fondo Monetario Internacional (FMI), producido principalmente por la contracción inesperada del PIB estadounidense, dado por el fuerte invierno, huelgas portuarias y recorte de gasto de capital en el sector petrolero, traduciéndose en efectos de contagio a Canadá y México. Además, el leve despunte del precio del petróleo, que ha mantenido un precio promedio de US\$ 54,17 desde enero hasta junio de este año, ha provocado la subida de precios de los combustibles producidos en base a este insumo, desencadenando variaciones en los niveles de inflación. A pesar de esto, los determinantes básicos de la aceleración del consumo y la inversión como: aumentos salariales, condiciones del mercado laboral, condiciones financieras favorables y fortalecimiento del sector vivienda, se mantienen intactos¹⁰.

La zona euro por su parte, ha mantenido la tendencia de recuperación, en parte dado por la depreciación del euro en casi un 1,00% y la apreciación del dólar en alrededor de 2,00%, misma situación registrada en Japón, donde el yen en comparación con los niveles promedio, sigue depreciado. En general, el mejoramiento económico de la Unión Europea se ha visto impulsado por el incremento de la demanda interna. Japón por su parte, dinamizó su economía en mayor proporción de la zona europea, fundamentalmente por un repunte de la inversión de capital. Sin embargo, el nivel de consumo se ha visto frenado, por lo cual se prevé un desarrollo más moderado en lo que resta de este año.

Los países considerados como mercados emergentes y en desarrollo disminuirán su dinamismo económico, pasando de 4,60% en 2014 a 4,20% en 2015, explicado por la caída de precios de materias primas como el petróleo, deterioro de las condiciones financieras externas especialmente en los países exportadores de petróleo, la desaceleración económica de China principal consumidor de bienes primarios, y tensiones geopolíticas en la Comunidad de Estados Independientes, países de Medio Oriente y Norte de África.

América Latina y el Caribe

Latinoamérica y el Caribe, han mantenido variaciones heterogéneas entre los países de esta región en cuanto a desarrollo económico se refiere, según la CEPAL, la tasa de crecimiento de esta región para este año, se espera sea en promedio de 0,50%, inferior al 1,10% registrado en 2014; América del Sur mostraría una contracción de 0,40%, Centroamérica y México un crecimiento de 2,70% y finalmente el Caribe crecería un 1,70%. Factores externos como: la menor demanda producida por la desaceleración de las economías emergentes como China (principales consumidores de bienes latinoamericanos), tendencia a la baja en los precios de metales, commodities y productos energéticos (petróleo, gas natural y carbón) y mayor volatilidad de los mercados financieros, han provocado: pérdidas económicas globales

¹⁰ Disponible en: <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2015/update/02/pdf/0715s.pdf>

en la región de 29,00% hasta el primer trimestre de 2015; modificando los términos de intercambio de los países latinoamericanos, siendo los países exportadores de hidrocarburos los que evidencian una mayor pérdida, seguidos por los exportadores de metales y bienes agroindustriales; incremento de costos de los recursos financieros en mercados internacionales a causa de la menor disponibilidad de liquidez a nivel global; entre otros. Factores internos como: la desaceleración de la demanda dado por la caída de la inversión, así como también el decrecimiento del gasto y consumo del sector público y privado, han sido de igual manera factores desencadenantes del estancamiento económico de Latinoamérica.

La Economía Ecuatoriana

La economía ecuatoriana en el año 2014 según el Banco Central del Ecuador, ascendió a 3,80%, y la proyección de crecimiento a esa fecha para el 2015 era alrededor del 4,00%, sin embargo, el panorama económico y financiero ecuatoriano en el primer semestre del 2015, ha estado marcado principalmente por: la inestabilidad del precio del petróleo, principal producto de exportación; la apreciación del dólar americano, que afectó la competitividad del Ecuador en comparación a sus vecinos; la paralización de la refinera de Esmeraldas; la desaceleración China importante importador de nuestros bienes no petroleros; y posibles fenómenos naturales como "El Niño" y la erupción del volcán Cotopaxi. Por estas razones, la nueva estimación de crecimiento para finales del 2015 hecha por el Banco Central es de 0,40%.¹¹ Por su parte Perú y Colombia son las dos economías que lideran la expansión en Latinoamérica, con una proyección de crecimiento para este año de 2,90% y 2,70% respectivamente.¹²

La Formación Bruta de Capital (Inversión), a registrado una tendencia a la baja desde el año 2010, a junio de 2015, esta ascendió a US\$ 4,73 mil millones (precios constantes de 2007), en gran medida producido por el bajo precio del petróleo, aunque dicho decrecimiento ha sido compensado con la subida de impuestos y con la obtención de nueva deuda con instituciones extranjeras, básicamente con China por US\$ 500,00 millones y con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) por US\$ 250,00 millones. Políticas como las salvaguardias a ciertos bienes provenientes del exterior, el incremento de la recaudación fiscal y el control de las importaciones, serán algunas de las medidas con las cuales se pretende reducir el impacto de los problemas económicos actuales.¹³

Desde el punto de vista de los sectores de la economía, las proyecciones de crecimiento para lo que resta de este año se estiman sean moderadas, tal es el caso del sector manufactura con un 3,80%, correo y telecomunicaciones (2,40%) y construcción con el 0,00%.¹⁴

Presupuesto del Estado y la Asignación de Recursos

El Presupuesto General del Estado (PGE) se ha visto afectado por la disminución del precio del petróleo, por lo cual el Gobierno de Ecuador en enero del presente año, decidió reducirlo en US\$ 1,42 mil millones para el ejercicio 2015. Según el Ministerio de Finanzas, los montos serán debitados de la cuenta de gastos de inversión (US\$ 839,90 millones) y gasto corriente (US\$ 580,00 millones). Adicionalmente, en agosto de 2015, el Ministerio de Finanzas anunció un recorte adicional al Presupuesto General del Estado (PGE) por un monto de US\$ 800,00 millones, el cual, sumado a la reducción hecha en enero del mismo año, suma un total de US\$ 2,22 mil millones, lo que significa una disminución en el presupuesto del 2,20% del PIB. Esta decisión fue tomada fundamentalmente por la falta de recuperación del precio del petróleo y por la coyuntura internacional a la que el Ecuador está expuesto. Adicionalmente en la Proforma 2015 se planteó varios sectores donde la inversión será prioritaria, algunos de estos son: Electricidad y Energía Renovable, Transporte y Obra Públicas, Salud y Educación.

Para la elaboración del Presupuesto General del Estado (PGE) en el año 2015, se estimó el precio del barril de petróleo de US\$ 79,70 junto a un crecimiento económico anual del 4,10% y una tasa de inflación del 3,90%, a pesar de esto, el precio de este bien primario en lo que va del año ha rondado US\$ 54,17.¹⁵ Es por esto, que el Ministerio de Finanzas ha previsto realizar cambios en la Proforma Presupuestaria para el 2016, donde el precio referencia del barril de crudo no será mayor a US\$ 40,00, no obstante el valor exacto se lo fijará a finales del mes de octubre. Además se ha planteado la optimización de los gastos corrientes y de capital, con lo cual se pretende controlar el déficit del PGE entre el 2,00% y 2,50% del PIB en el 2016.

¹¹ Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773>

¹² Disponible en: <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/07/15/726028/FMI-Chile-Peru-y-Colombia-lideraran-el-crecimiento-economico-latinoamericano-en-2015-y-2016.html>

¹³ Disponible en: http://www.cesla.com/archivos/Informe_economia_Ecuador_jul_2015.pdf

¹⁴ Disponible en: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>

¹⁵ Disponible en: <http://es.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>

Cuadro No 1

US\$ Millones	2010	2011	2012	2013	2014	mar-15	jun-15
Sector Real							
PIB Corriente	56.998,00	65.945,00	87.945,00	94.473,00	100.543,00	100.543,00	100.543,00
PIB per cápita corriente	4.013,00	4.578,00	5.637,00	5.989,00	6.273,00	6.273,00	6.273,00
Tasa de Variación Anual	3,73%	6,50%	5,10%	4,60%	3,80%	-0,50%	-0,50%
Comercio Exterior							
Exportaciones	17.369,00	22.292,25	23.898,74	24.957,65	25.732,27	4.992,11	9.825,72
Petroleras	9.648,70	12.912,93	13.791,93	14.107,73	13.302,48	1.768,98	3.824,32
No Petroleras	7.720,52	9.379,33	10.106,81	10.849,92	12.429,79	3.123,13	6.001,40
Importaciones	16.668,71	22.945,81	24.017,74	25.979,49	26.433,18	5.791,37	1.753,70
Balanza Comercial	- 1.489,42	- 717,30	- 142,80	- 1.083,97	- 727,02	- 899,26	- 1.216,87
Reserva y Deuda							
Deuda Pública Interna	4.665,00	4.506,45	7.780,50	9.926,58	12.558,32	12.630,71	12.303,67
Deuda Pública Externa	8.673,00	10.055,34	10.871,85	12.920,17	17.581,94	19.067,16	200.038,01
Inflación							
Anual	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%	3,76%	4,87%
Mensual	0,51%	0,40%	-0,19%	0,20%	0,11%	0,41%	0,41%
Acumulada	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%	1,63%	3,08%
Mercado Laboral							
Desempleo	6,11%	5,07%	5,04%	4,86%	4,54%	4,84%	5,58%
Subempleo	47,13%	44,22%	39,83%	45,35%	43,78%	41,05%	39,31%
Petróleo							
Valor Unitario (US\$ Barril)	81,52	105,31	92,65	90,35	45,37	42,76	53,18
Indicadores Monetarios							
IED	165,50	643,80	584,91	728,30	773,88	183,03	71,02
Tasa de interés activa referencial	8,68%	8,17%	8,17%	8,17%	8,19%	7,31%	8,70%
Tasa de interés pasiva referencial	4,28%	4,53%	4,53%	4,53%	5,18%	5,31%	5,48%

Fuente: Banco Central del Ecuador/ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis Sectorial

A junio de 2015, el Sistema Financiero en el Ecuador, está compuesto por: Bancos Privados, Bancos Públicos, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualistas, Emisores de Tarjetas de Crédito y Sociedades Financieras, con sus respectivos entes de control como es la Superintendencia de Bancos (SB) y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS). La banca privada esta segmentada en: Bancos Grandes, Medianos y Pequeños, clasificación realizada en base a su participación total de activos.

Lo que va del año 2015, ha estado caracterizado por nuevas regulaciones para la banca expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria. Entre estas esta la nueva segmentación crediticia,¹⁶ la expedición del nuevo catalogo de cuentas¹⁷, mismo que entra en vigencia a partir de agosto del presente año, el impulso al sector inmobiliario mediante la colocación obligatoria de créditos de vivienda por parte de las ocho entidades financieras más grandes y la exoneración del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD), con la finalidad de mejorar el financiamiento externo y destinar mayores recursos a créditos como el productivo corporativo, productivo empresarial, pymes, comercial prioritario, vivienda y microcrédito.¹⁸

Activos

A la fecha del análisis, el total de activos del sistema bancario, sumó US\$ 32,13 mil millones, el cual tuvo una variación positiva de 2,57%, a comparación del mismo semestre de 2014, impulsado básicamente por la cartera de créditos por vencer comercial (8,59%) y de consumo (4,43%). Sin embargo, este crecimiento es inferior a los registrados entre el 2010 – 2014 (13,81%) provocado por la actual coyuntura de la economía, lo que ha derivado que la banca sea más selectiva a la hora de otorgar un crédito. Además de esto, el nivel de activos registró una disminución de 4,42% entre diciembre 2014 y junio 2015, la contracción más alta evidenciada desde el 2010, años donde los activos siempre mostraron variaciones positivas promedio de 4,28% en los periodos diciembre – junio.

¹⁶ Disponible en: http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Resolucion_043-2015-F.pdf

¹⁷ Disponible en: <http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Resolucion%20No.%20045-2015-F.pdf?dl=0>

¹⁸ Disponible en: <http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/resolucion107f.pdf?dl=0>

Cartera de Créditos

La cartera bruta de créditos a la fecha de corte representó el 61,20% del total de activos, manteniéndose como la cuenta que más aportó al mismo, esta cartera registró un crecimiento anual de 10,21% en comparación a junio de 2014 y 2,08% respecto a diciembre 2014. La cartera de crédito comercial sigue conservando el mayor nivel de colocaciones a junio de 2015, misma que acumula el 48,64% del total de cartera bruta, seguida de consumo (33,59%), vivienda (8,49%), microempresa (7,28%) y educativa (2,00%), estructura que se mantiene desde algunos períodos atrás.

Morosidad

La morosidad del sistema de bancos a junio de 2015 fue de 3,64%, superior a la cifra registrada en el mismo período de 2014 (3,14%), mostró un incremento de 0,50 y 0,77 puntos porcentuales en comparación a junio y diciembre de 2014 respectivamente. Crecimiento, que se atribuye en gran medida a factores externos como la desaceleración económica de nuestros principales socios comerciales (Estados Unidos, China, Brasil y la Unión Europea) y el bajo precio de materias primas como el petróleo, aspectos que han perjudicado el nivel de liquidez de los agentes económicos, lo cual se traduce en un incremento del nivel de mora.

Dentro de esta estructura, a la fecha de corte, la cartera de créditos que no devenga interés crece en 32,66% y cartera vencida en 21,67%, comportamiento mucho más acelerado al presentado por la cartera por vencer, cuyo crecimiento fue del 9,63%. Tendencia similar se observa respecto a diciembre de 2014, donde la cartera que no devenga intereses crece en 31,32% y la cartera vencida en 15,62% mientras que la cartera por vencer apenas obtiene un incremento del 1,27%.

Cobertura

La cobertura de la cartera en riesgo de la banca privada fue de 180,53%, menor que a junio y diciembre del 2014. Si bien, el nivel de provisiones creció, la cartera de créditos que no devenga intereses y la cartera vencida tuvieron un incremento mayor, lo cual influyó en la disminución en el nivel de cobertura, decrecimiento dado principalmente en cartera de consumo.

Pasivo

A junio de 2015, los pasivos registraron un valor de US\$ 28,91 mil millones, lo que representa un crecimiento anual de 2,15%, sustentado principalmente en los depósitos a plazo de 4,62%; mientras que, los depósitos a la vista evidenciaron una contracción del 2,86%, contrario a lo observado en su comportamiento histórico (2010 – 2014) anual (13,65%).¹⁹

Sin embargo desde diciembre 2014 hasta junio 2015, los pasivos presentaron una disminución de 5,16%, debido a la reducción de las obligaciones con el público como: depósitos a la vista en US\$ 2,13 mil millones (-11,21%), a plazo en US\$ 142,20 millones (-1,81%) y depósitos de garantía en US\$ 46,67 mil (-4,00%). Situación que responde principalmente al bajo dinamismo de la economía, por la apreciación del dólar e incertidumbre en el mercado financiero, desencadenado problemas en el nivel de inversión y consumo de los agentes económicos.

Liquidez

El índice de liquidez (Fondos Disponibles / Depósitos a Corto Plazo) del sistema bancos a la fecha de corte, fue de 23,42%, mostrando una variación negativa respecto a junio y diciembre de 2014, debido principalmente a la disminución en fondos disponibles de 4,20% y 17,88% respectivamente, reducción producida por la necesidad de hacer frente a la desaceleración de las obligaciones con el público en el mismo período, mientras que los depósitos a plazo crecen en 4,62% (inter-anual) y disminuyen en menor ritmo 1,81% respecto diciembre de 2014.

Solvencia

El patrimonio técnico del sistema bancario a junio de 2015, ascendió a US\$ 3,38 mil millones, 4,87% más en comparación de junio 2014, impulsado básicamente por el crecimiento del patrimonio técnico primario, específicamente del capital social y la cuenta de reservas, las cuales crecieron un 7,28% y 5,47% respectivamente. El aumento de capital social estuvo dado por la capitalización de utilidades o excedentes acumulados en el transcurso del período en cuestión (junio 2014 – junio 2015), lo cual se tradujo en mayor solvencia para la banca privada ecuatoriana. Este comportamiento se mantuvo desde diciembre de 2014 hasta el segundo trimestre de este año. Los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo por su parte, presentaron un incremento de 4,95%, donde las cuentas que más influyeron en este crecimiento fueron la cartera de créditos de consumo, los fondos de liquidez y las fianzas y garantías. El

¹⁹ Disponible en: <http://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

índice de solvencia (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo), se ubica en 13,13%, valor superior al porcentaje mínimo requerido (9,00%),

Resultados

A la fecha de corte, la rentabilidad del sistema de bancos ROA disminuyó producto de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los activos 2,57% respecto a su histórico (11,68%), en donde la cartera de créditos registró un menor dinamismo y los fondos disponibles e inversiones mostraron decrecimiento, debido a que soportaron a la contracción de las obligaciones con el público, situación que también influyó en el ROE el cual se redujo.

La utilidad neta del sector de bancos privados a junio de 2015 totalizó US\$ 159,75 millones, presentando un incremento de 7,67%, si bien el sector mostró una variación positiva, esta se ha desacelerado a comparación del período anterior (junio 2014 – junio 2013), donde el crecimiento fue de 18,85%. Además, la eficiencia medida como la relación (gastos de operación / margen financiero neto), a junio de 2015, fue de 84,21%, misma cifra expuesta a marzo de 2015, indicándonos que el sector bancario se muestra más eficiente en comparación a junio y diciembre de 2014.

Análisis del Originador

Reseña

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., inició como una Institución del Sistema Financiero en enero de 1997, con el fin de desarrollar soluciones para el mercado de valores, permitiendo el financiamiento del sector de la vivienda.

Cobertura Geográfica

La Corporación mantiene cobertura de sus operaciones a nivel nacional. Su oficina matriz se encuentra ubicada en Quito y mantienen una oficina de representación en Guayaquil. La Corporación mantiene 38 colaboradores para la administración de su cartera propia, estructuración de fideicomisos y la revisión de la información de las titularizaciones estructuradas por ella.

Posicionamiento dentro de sus Segmentos de Mercado

En Ecuador el BIESS es el líder en la generación de créditos hipotecarios con una participación del 66%, mientras que el sector privado mantiene una participación de 24%. A septiembre 2015, Banco Central del Ecuador reportó US\$ 47,9 millones como volumen de crédito del segmento inmobiliario del sistema financiero privado. Como líderes dentro de este subsistema se presentó Pichincha (26,79%), Produbanco (15,02%), Guayaquil (14,44%), Pacífico (11,85%) e Internacional (6,16%).

CTH S.A. es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano. CTH ha estructurado 29 procesos de titularización, por un monto aproximado de US\$ 1.200 millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto de US\$ 13,4 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US\$ 19,2 millones, fondos que han coadyuvado al desarrollo del sector.

Operaciones y Estrategias

CTH S.A. ha operado como estructurador, originador y fiduciario de cartera, para titularizaciones propias o de terceros, funciones que se han modificado tras lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero. A partir de septiembre 2015 CTH transfirió la calidad de fiduciaria a Fiducia S.A. y Anefi S.A.

Compra de cartera hipotecaria: La Corporación realiza la compra de cartera hipotecaria a diferentes brokers hipotecarios o promotores de proyectos inmobiliarios. Antes de adquirir la cartera, CTH S.A., realiza una evaluación tanto de la institución originadora de la operación como del deudor. El procedimiento de compra de cartera se maneja de acuerdo al Manual de Compra de Cartera tanto para Instituciones Financieras como para Brokers Hipotecarios o promotores.

Titularización de cartera hipotecaria de vivienda: CTH S.A. acumula cartera hipotecaria, para finalmente realizar los procesos de titularización, los mismos que se inician con la transferencia de la cartera a un fideicomiso. Una vez realizada la transferencia, los patrimonios autónomos constituidos emitirán títulos valores que tendrán como garantía los créditos hipotecarios.

Plan Estratégico

La Administración confirmó que su prioridad ha sido el proceso de modificación por la normativa establecida en el Código Orgánico Monetario y Financiero, posterior a lo cual se procederá a establecer el plan estratégico de la Entidad en función de la nueva estructura de negocios.

Gobierno Corporativo y Administración

Los principios corporativos que la Corporación mantiene son: integridad, trabajo en equipo, compromiso organizacional, automotivación, orientación hacia el cliente, calidad y flexibilidad hacia el cambio

A agosto 2015, CTH S.A. mantiene 31 accionistas, 19 personas jurídicas y 12 personas naturales. Sus principales accionistas son Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Produbanco y Corporación Andina de Fomento, entidades que en conjunto alcanzan el 69,63% de participación accionarial. La composición accionaria y plana gerencial se presenta en el siguiente detalle:

Cuadro 4: Composición Accionaria y Plana Gerencial			
Principales Accionistas		Principales Gerentes	
Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)	39,89%	Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Produbanco	19,26%	Representante Legal	José Andino Burbano
Corporación Andina de Fomento (CAF)	10,48%	Gerente de Finanzas	Karina Velasco Calero
Banco del Pacífico	6,61%	Gerente de Operaciones	Christian Raza Pinto
Banco Pichincha	6,08%	Gerente de Originación	Alexandra García Paredes
Otros	17,69%		
Total	100,00%		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Directorio de la Corporación está conformado por representantes de los accionistas, profesionales de alto nivel jerárquico con vasta experiencia en el Sistema Financiero y el Mercado de Valores, factor que constituye una fortaleza en la Institución. Los directores designados de acuerdo a la Junta General de Accionistas del 30 de marzo 2015 son los siguientes:

Cuadro 5: Directores			
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Director Principal	Mario Burbano de Lara – Presidente	Director Alterno	Xavier Freire
Director Principal	Alvaro Troya	Director Alterno	Gloria Saa
Director Principal	Rubén Eguiguren Arias	Director Alterno	Juan Manuel Borreno
Director Principal	Santiago Bayas Paredes	Director Alterno	Alejandro Ribadeneira
Director Principal	Verónica Gallardo	Director Alterno	George Lalama Rovayo
Director Principal	Juan Carlos Ayala	Director Alterno	Juan Carlos Cevallos
Director Principal	Julio de Armas	Director Alterno	Fernando González

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

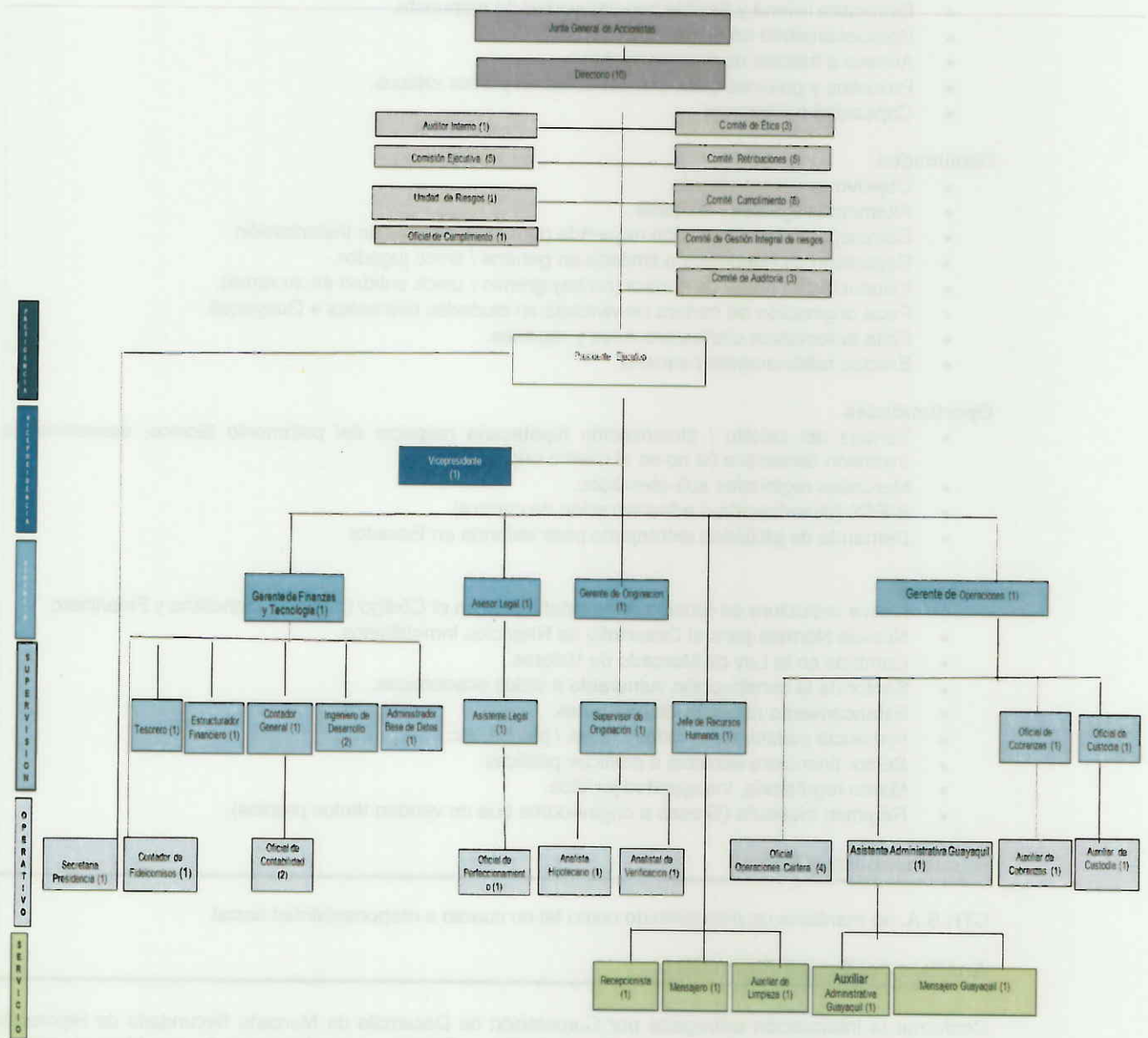
En el Informe Anual del Auditor Interno 2014 de la Corporación, se señala que la Institución ha dado cumplimiento a las políticas y procedimientos necesarios para la implementación de una gestión basada en conceptos de Buen Gobierno Corporativo emitidos por la Superintendencia de Bancos.

Acorde con el último reporte de Indicadores de Gobierno Corporativo remitido a la Superintendencia de Bancos, se establece que durante los últimos cinco años el tiempo de permanencia promedio de los directores ha sido de 3,2 años, el equipo gerencial tiene un promedio de permanencia en la Entidad de 9,75 años, de los empleados que a diciembre 2014 fueron 39 personas, 22 se mantuvieron en la Corporación por más de cinco años, indicadores que reflejan estabilidad laboral.

CTH S.A. mantiene comités que reportan directamente al Directorio y Presidencia, en los mismos participan miembros del Directorio y funcionarios de la administración, con el propósito de evaluar el cumplimiento de las políticas establecidas por la Entidad y velar por la eficacia de los controles establecidos. Los Comités que mantiene la Institución son: Comité de Ética, Comité de Retribuciones, Comité de Cumplimiento, Comité de Gestión Integral de Riesgos y Comité de Auditoría.

Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de CTH S.A.:



Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas CTH S.A.

Fortalezas del Gobierno Corporativo y Administración de la Institución

- Excelente calidad de funcionarios de Directorio
- Experiencia en banca y áreas afines de los miembros de Gerencia.
- Comités que incluyen integrantes del Directorio para toma de decisiones
- Adecuado gobierno corporativo.

Fortalezas

- Producto con ventajas competitivas.
- Conocimiento del mercado.
- Estructura liviana y flexible con capacidad de respuesta.
- Posicionamiento en el mercado.
- Acceso a fuentes de financiamiento.
- Procesos y políticas clara con controles en puntos críticos.
- Capacidad patrimonial

Debilidades

- Objetivo social restringido.
- Altamente regulado / limitante.
- Complejidad de información requerida para los procesos de titularización.
- Capacidad de negociación limitada en general / único jugador.
- Influencia con entes de control (no hay gremio / única entidad en su rama).
- Poca originación de cartera de vivienda en ciudades diferentes a Guayaquil.
- Falta automatizar ciertos procesos y reportes.
- Entidad relativamente pequeña.

Oportunidades

- Ventaja del crédito / titularización hipotecaria respecto del patrimonio técnico, exenciones e inversión doméstica (si no es el mismo originador).
- Mercados regionales sub-atendidos.
- BIESS (titularización o administración de cartera).
- Demanda de jubilados extranjeros para vivienda en Ecuador.

Amenazas

- Nueva estructura en función de lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero.
- Nuevas Normas para el Desarrollo de Negocios Inmobiliarios.
- Cambios en la Ley de Mercado de Valores.
- Sector de la construcción vulnerable a ciclos económicos.
- Estancamiento remesas de migrantes.
- Injerencia política / mercados / tasas / plazos, etc.
- Sector financiero sensible a políticas públicas.
- Marco regulatorio, inseguridad jurídica.
- Régimen tributario (Glosas a originadores que no venden títulos propios).

Responsabilidad Social

CTH S.A. no mantiene un plan definido como tal en cuanto a responsabilidad social.

Análisis del Grupo Financiero

Conforme la información entregada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la institución no forma parte de ningún Grupo Financiero, por lo que no se considera el análisis del mismo dentro del presente informe.

Análisis Financiero de la Institución

Se analizó la información financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la cual se comparó con el promedio del sistema de bancos privados. Se buscó identificar factores de riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado (tasas de interés), solvencia y operacional.

Calidad de Activos

CTH S.A. presenta variación en sus cuentas contables en función de la naturaleza de sus operaciones. Así, a diciembre 2014 cerró activos con US\$ 28,45 millones, con una contracción con relación al año previo de 40,88%. En el 2013, CTH S.A. registró en su balance cartera de créditos en derechos fiduciarios, cartera que fue destinada para la conformación del FIMECTH 7, por lo que la cuenta de otros activos descendió de US\$ 17,47 millones (dic-2013) a US\$ 0,17 mil dólares (dic-2014), explicando la contracción de activos de un año a otro.

Por otra parte, a agosto 2015, los activos de CTH S.A. se incrementaron con relación al cierre del año 2014, alcanzando US\$ 40,57 millones, incremento que surge principalmente por la adquisición del 0,85% del título de la clase subordinada del FIMUPI 4, adquisición del 100% del título de la clase subordinada del Fideicomiso de BGR1 y compra de cartera.

Fondos Disponibles

A agosto 2015, los fondos disponibles se presentaron en US\$ 0,30 millones y se encuentran depositados en instituciones financieras locales.

Inversiones

El portafolio de inversiones de CTH S.A. se caracteriza por estar constituido principalmente por títulos correspondientes a clases subordinadas de varios fideicomisos, inversiones que generan rentabilidad en función de los ingresos extraordinarios que acumulan hasta el momento de su liquidación. A agosto 2015, las inversiones se mostraron en US\$ 3,28 millones, 61,33% correspondió a títulos de clases subordinadas, 35,05% perteneció a certificados de depósito de corto plazo de Banco Bolivariano, banco con una calificación de riesgo de AAA- y 3,62% a Titularización de Cartera de Cooperativa "29 de Octubre", composición que denota que CTH S.A. mostró un portafolio con baja exposición al riesgo

Cuadro 6: Portafolio de Inversiones (Agosto / 2015)						
Tipo de Inversión	Emisor	Calificación del Emisor	Empresa Calificadora	Fecha de adquisición	Fecha de vencimiento	Valor Miles USD
Mantenidas hasta el vencimiento	FIMECTH7	B	PCR	18/08/2014	01/06/2025	340
	FIMECTH BID 1	B+	PCR	21/06/2012	16/03/2021	300
	FIMUPI3	A+	PCR	23/12/2013	01/07/2016	711.537
	FIMUPI4	B	PCR	30/01/2015	01/01/2017	0.85
Disponible para la venta	TC 29 DE OCT	AAA	Humphreys	08/02/2013	28/12/2018	118.923
	CD BOLIVARIANO	AAA-	BWR	31/07/2015	04/09/2015	400.000
	CD BOLIVARIANO	AAA-	BWR	11/08/2015	15/09/2015	500.000
	CD BOLIVARIANO	AAA-	BWR	31/08/2015	05/10/2015	250.000
	BGR1	AAA-	BANK WATCH	26/02/2015	01/11/2019	1
Disponibilidad Restringida	FIMUPI 3	A+	PCR	12/03/2014	01/07/2016	1.300.000
Total						3.281.101

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Calidad de la Cartera

Históricamente la cartera de CTH S.A. presenta fluctuaciones en función de los procesos de titularización de cartera, el crecimiento promedio de cartera bruta en los años 2010-2014 ha sido de 28,29%. CTH S.A. adquiere cartera de promotores inmobiliarios bajo lineamientos preestablecidos, una relación deuda/avalúo de 70% cuando se trata de operaciones cuya garantía es únicamente hipoteca del bien a financiar y de hasta el 80% cuando la garantía es hipoteca y fideicomiso en garantía, y una relación de cuota ingresos familiares de hasta 35%, lineamientos que fomentan una adecuada cartera.

A la fecha de corte del informe, la cartera bruta de CTH S.A. ascendió a US\$ 27,76 millones, con un incremento de US\$ 3,95 millones con relación al cierre del año 2014, aumento que responde a adquisición de cartera en US\$ 2,46 millones e incorporación de cartera por la liquidación del título subordinado emitido por el FIMECTH4 por US\$ 1,49 millones.

A agosto 2015, la morosidad se presentó en 4,58%, porcentaje inferior con relación al cierre de año 2014 (4,51%), e inferior con relación a similar período del año previo (7,97%). Se debe indicar que esta alta morosidad, responde puntualmente a la constitución del Fideicomiso CTH7 en agosto 2014, dado que se transfiere al Fideicomiso la cartera de óptima calidad, paulatinamente con gestión de cobranza y adquisición de cartera este efecto se mitiga. Para eliminar fluctuaciones de cuentas, como referencia de

morosidad se ha considerado el promedio mensual 2010-2014 de la Corporación, el mismo que se situó en 4,43% y evidencia que la morosidad a agosto 2015 se mantiene relativamente dentro de su nivel histórico. Con relación al referencial del sistema de bancos privados, históricamente la morosidad de la Corporación se ha presentado superior al sistema, sin embargo, se debe notar que a agosto 2015 la brecha existente entre la morosidad de la Corporación y el sistema de bancos privados es inferior a la brecha promedio 2010-2014, reflejando una morosidad controlada.

Cuadro 7 : Morosidad Histórica						
Concepto	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
Promedio Mensual Morosidad CTH	3,37%	4,30%	4,50%	5,02%	4,98%	4,43%
Promedio Mensual Sistema Bancos Privados	2,82%	2,53%	2,97%	3,12%	3,14%	2,92%
Diferencial Promedio Mensual CTH - Promedio Sistema	0,55%	1,77%	1,53%	1,90%	1,84%	1,52%

Fuente: CTH S.A.- Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

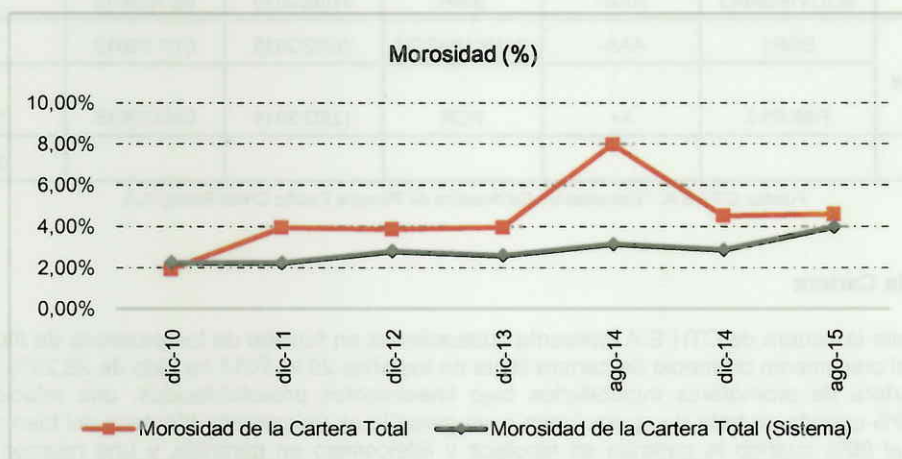
Cuadro 8: Morosidad (Agosto 2015)		
Morosidad	Promedio 2010-2014	agosto-15
CTH S.A.	4,43%	4,58%
Sistema Bancos Privados	2,92%	3,98%
Diferencial CTH S.A. - Sistema Bancos Privados	1,52%	0,60%

Fuente: CTH S.A.- Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A agosto 2015, la cartera neta acumulada castigada ascendió a US\$ 365,30 mil dólares, cifra que representó el 1,32% de la cartera bruta, lo que refleja castigos con una participación marginal.

Por otra parte, la cobertura de cartera problemática de 58,54% agosto 2015, se presentó como uno de los niveles más bajo de cobertura dentro de sus históricos y existe una amplia brecha con relación al presentado por el referencial del sistema bancario (116,39% sistema agosto-15). Al respecto, la Entidad realiza provisiones en los límites mínimos permitidos por el Organismo de Control. Se debe indicar que al tratarse de cartera hipotecaria, el 100% de los créditos mantienen como contraparte garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio.

Gráfico No. 2



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuentas por Cobrar y Otros Activos

Las cuentas por cobrar mostraron un importante incremento al pasar de US\$ 1,78 millones (dic-2014) a US\$ 9,00 millones (agosto-2015), hecho que se explica por los intereses devengados de las clases subordinadas de BGR1 y FIMUPI 4 adquiridas en el primer semestre 2015, registrándose intereses por cobrar por aproximadamente US\$ 4,99 millones y US\$ 3,50 millones, respectivamente. A agosto 2015, las cuentas por cobrar de US\$ 9,00 millones estuvieron conformadas en 94,55% intereses por cobrar inversiones, 2,01% intereses por cobrar de cartera de créditos, 2,51% pago por cuenta de clientes, 2,32% cuentas por cobrar varias, -1,40% provisión cuentas por cobrar.

A agosto 2015, la cuenta de otros activos de US\$ 0,24 millones se mostró conformada en 49,88% gastos diferidos (programas de computación y gastos de adecuación), 20,20% varios (impuestos) y 29,93% pagos anticipados (anticipos a terceros).

Estructura del Pasivo / Fondo

Las opciones de fondeo tradicionales de CTH S.A. han sido valores en circulación, obligaciones con organismos multilaterales e instituciones financieras locales. En el 2014, la Superintendencia de Compañías y Valores, estableció que CTH S.A. para emitir nuevos valores en circulación deberá cumplir con un índice de liquidez de 0,82 veces, lo que limitó la emisión de nuevos valores en circulación. En el 2014, la Corporación mantuvo un préstamo bancario de largo plazo con el Banco Interamericano de Desarrollo, préstamo que fue cancelado con la colocación de los títulos emitidos por el Fideicomiso CTH7, acorde lo planificado.

En el año 2015 el financiamiento proviene principalmente de instituciones financieras locales, obligaciones que están concentradas en el corto plazo y generan mayor costo financiero para la Entidad. La Institución se encuentra gestionando dos líneas de crédito revolventes, una con la Corporación Andina de Fomento por US\$ 10 millones, y otra con el Banco Interamericano de Desarrollo por US\$ 15 millones, ambas con un plazo de hasta 3 años, la Institución estima implementar este financiamiento en septiembre y en octubre de 2015 respectivamente.

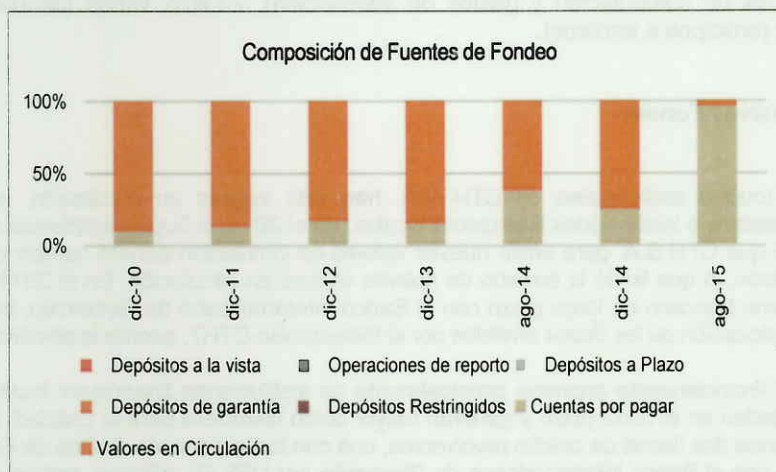
A la fecha de corte del informe, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 29,00 millones, con un importante incremento de 112,94% con relación al cierre del año 2014, fondos que se destinaron para adquirir inversiones (clases subordinadas), cartera y cancelar valores en circulación. Las obligaciones financieras se encuentran distribuidas entre seis entidades financieras, cuyo detalle es el siguiente:

Obligación Financiera	Emisor	Monto	% de Participación
Obligaciones con instituciones financieras del país	Banco Internacional	7.704.403	26,56%
	Produbanco	6.700.000	23,10%
	Banco Pichincha	7.000.000	24,13%
	Banco Rumiñahui	2.300.000	7,93%
	Mutualista Pichincha	3.500.000	12,07%
Obligaciones con entidades financieras del sector público	BEV	1.802.012	6,21%
Total		29.006.415	100,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Conforme lo mencionado, los valores en circulación presentan una reducción paulatina entre los años 2014 y 2015 acorde con su vencimiento. A agosto 2015, los valores en circulación se presentaron en US\$ 0,15 millones (US\$ 5,07 millones dic-2014).

Gráfico No. 4



Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A la fecha de corte del informe, las cuentas por pagar se presentaron en US\$ 3,72 millones, con un incremento de US\$ 2,00 millones con relación al cierre del año 2014, variación que responde a la reclasificación a dividendos por pagar del resultado del año 2014, subcuenta que asciende de US\$ 0,02 millones (dic-2014) a US\$ 1,55 millones (agosto-2015). A la fecha del informe, las cuentas por pagar están conformadas principalmente por intereses por pagar (obligaciones financieras y emisiones), impuestos, retenciones, obligaciones patronales y dividendos por pagar.

Riesgo de Liquidez

CTH S.A., presenta descalce de plazos entre activos y pasivos. En el activo se encuentra la cartera hipotecaria con plazo de 10 años o más e inversiones con plazo superior a un año. Mientras que en el pasivo, se presentan fuentes de financiamiento principalmente de corto plazo. Este riesgo se mitiga en parte debido a que la Institución al no captar depósitos del público, no está expuesta a retiros no programados. Las obligaciones financieras y valores en circulación mantienen vencimientos programados, lo que facilita su administración. Además, el descalce de plazos también se mitiga con la titularización.

En años anteriores los préstamos de largo plazo de organismos multilaterales permitían mitigar en mejor medida el descalce de plazos existente en la Entidad. A agosto 2015, las obligaciones financieras locales y valores en circulación que en conjunto ascienden a US\$29,16 millones están concentradas en el corto plazo en 94,75%, mientras que la participación de largo plazo es de 5,25%. No obstante, se debe considerar la capacidad de la Corporación para obtener diversas fuentes locales de financiamiento.

Debido al descalce de plazos, la Corporación presenta posiciones en riesgo en el escenario contractual. A agosto 2015, en el reporte de brechas de liquidez mostró brechas acumuladas negativas y posiciones en riesgo desde la segunda hasta la séptima banda, su máxima posición en riesgo fue de US\$ 20,90 millones en la séptima banda, valor que no fue cubierto por sus ALN de US\$ 0,30 millones. En el escenario esperado y dinámico, la Institución no presentó posiciones de liquidez en riesgo.

Como plan de contingencia de la Entidad, las fuentes adicionales a las que la Institución tendría acceso son las siguientes:

- Préstamos a largo plazo: Línea de crédito aprobada por la CAF por US\$ 10 millones a largo plazo.
- Emisiones propias: Emisiones que se encuentran en proceso de aprobación de los entes de control.

Riesgo de Mercado

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., presentó un riesgo de reinversión de +/- US\$ 0,025 millones, lo que representó 0,33% de su patrimonio técnico, denotando una baja exposición al riesgo por este concepto.

En el reporte de sensibilidad del margen financiero, el tiempo en el cual la tasa podría cambiar en el horizonte de un año es de 194 días para el activo y 241 días para el pasivo. El GAP de duración al margen financiero se ubicó en US\$ 35,76 miles, con una posición en riesgo de 0,46% frente al patrimonio técnico.

En el reporte de sensibilidad al valor patrimonial, presentó una sensibilidad de los recursos patrimoniales De US\$ +/- 34, 31 miles de dólares; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,45%, denotando una baja exposición de CTH S.A. al riesgo de mercado.

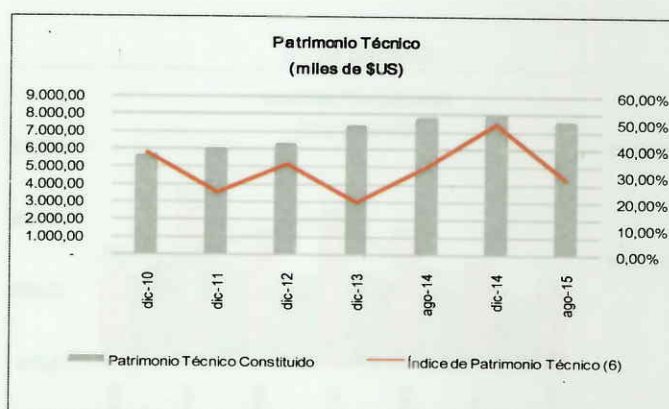
Riesgo de Solvencia

Históricamente la Entidad ha entregado el 100% de los resultados en dividendos, a excepción de los correspondientes al año 2013, año en que la Entidad repartió únicamente el 50% y con la diferencia se realizó un aumento de capital social. De hecho, el capital se mantuvo en US\$ 2,18 millones por varios años, hasta que en noviembre 2014 la Entidad realizó una capitalización, con lo cual el capital social ascendió a US\$3,26 millones.

A agosto 2015, el patrimonio técnico constituido de CTH S.A. se presentó en US\$ 7,70 millones con una reducción de 4,31%, con relación al cierre del año 2014, por dividendos de US\$ 1,52 millones correspondientes a resultados del año 2014, que fueron reclasificados a dividendos por pagar conforme la autorización del Organismo de Control. El patrimonio técnico primario representó el 59,31%, lo que refleja una adecuada calidad de patrimonio.

El nivel patrimonial soporta la alta dinámica de la Institución, por la naturaleza de sus operaciones. El nivel de solvencia pasó de 49,72% (dic-2014) a 29,23% (agosto-2015), por la adquisición de clases subordinadas y, en menor medida por una reducción de patrimonio, por la reclasificación a dividendos por pagar. No obstante, el capital ajustado presentó una amplia cobertura de 323,21% para eventos de riesgo presentados en el balance.

Gráfico No. 5



Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Resultados Financieros, Rentabilidad y Eficiencia Operacional

CTH S.A. por la naturaleza de sus operaciones presenta elevadas variaciones en sus cuentas contables. En tal sentido, se ha considerado como referencia de participación de ingresos los niveles promedio 2010-2014. Los ingresos provenientes de intereses y descuentos ganados representaron el 62,47%, seguido por ingresos por servicios con 27,37%, ingresos extraordinarios 6,80%, utilidades financieras 3,27%, ingresos operacionales 0,07% y comisiones ganadas 0,02%.

Se evidencia que históricamente las líneas de ingresos principales son intereses y descuentos ganados e ingresos por servicios. Dentro de intereses y descuentos ganados, los ingresos provenientes de cartera generaron el 42,19% (2010-2014) de ingresos totales promedio e inversiones en títulos valores el 20,19% (2010-2014). Se debe notar que los ingresos de estas dos han sido fluctuantes en función del nivel de cartera que mantenga la Corporación y los ingresos por liquidación de las clases subordinadas que se liquiden.

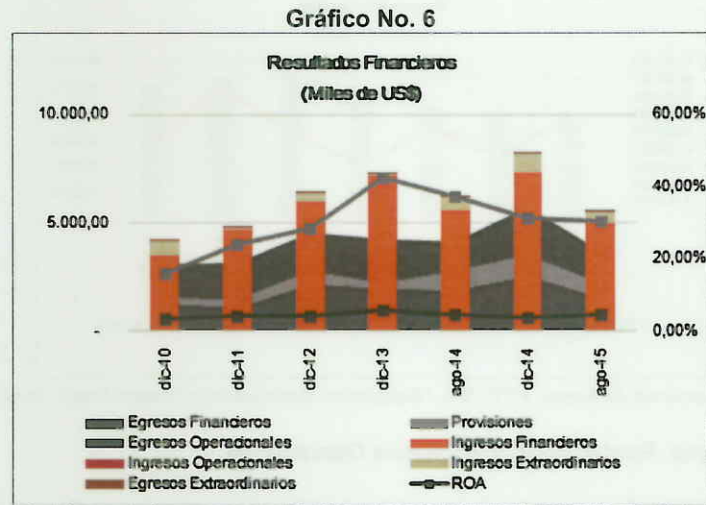
No obstante, entre los años 2010 – 2014, la Institución ha presentado altos niveles de rentabilidad, muy superior a los márgenes presentados por el sistema bancario ecuatoriano. Es importante destacar el financiamiento por parte de organismos multilaterales, la estructura liviana que mantiene la Institución (38 personas), lo que en conjunto con la gestión de la administración de la Corporación han permitido generar elevados resultados.

Hasta agosto 2014, los ingresos de CTH S.A. provinieron por su acción de originador, estructurador y fiduciario de procesos de titularización de cartera. A partir del 1 de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos propios y de terceros, en función de lo establecido en el Código Orgánico y Monetario, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción de +/- 5% sobre ingresos totales por este concepto.

A agosto 2015, la Corporación presentó ingresos totales por US\$ 5,49 millones, inferiores en 11,11% con relación a similar periodo del año previo, esto debido a que la Corporación mantiene menor cartera porque en agosto 2014 se constituyó el Fideicomiso CTH7 y se transfirió cartera a un patrimonio autónomo. Contracción en ingresos totales que se presenta a pesar de la liquidación de la clase subordinada del FIMECTH4 en mayo 2015 que generó US\$ 1,66 millones en intereses generados por títulos. Adicional, para el último trimestre del año se estima una mayor reducción en ingresos por la transferencia de la calidad fiduciaria mencionada.

Por su parte los egresos totales se presentaron en US\$ 3,12 millones (agosto 2015), con una reducción de 4,53% con relación a similar periodo del año previo. Sin embargo, se debe considerar que las obligaciones financieras en el año 2014 hasta septiembre estuvieron compuestas por préstamos de instituciones financieras locales y de organismos multilaterales. Mientras que en el año 2015, la totalidad de las obligaciones provienen de instituciones financieras locales, lo que implica mayor costo financiero. La tasa de interés promedio con instituciones locales es de 8,5% + Solca, mientras que la tasa promedio con organismos multilaterales fue de 5% - 6%. Al respecto, la Entidad se encuentra gestionando un crédito revolvente con la CAF por US\$ 10 millones hasta tres años, que estiman se implemente en septiembre 2015 y otra línea revolvente con el BID por US\$15 millones hasta tres años en proceso de estructuración legal.

No obstante, a agosto 2015, CTH S.A. presenta una utilidad neta de US\$ 1,17 millones, cifra que representa el 23,66% de los ingresos financieros, participación levemente superior a su promedio histórico de 23,44% (2010-2014). En los últimos años, el ROE de CTH S.A. se presenta superior al referencial del sistema de bancos privados. A agosto 2015, el ROE de la Corporación de 25,66% es superior al del sistema de bancos privados de 10,14%.



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

MIEMBROS DE COMITÉ

Ing. Juliana Vargas

Econ. Ximena Redín

Econ. Santiago Sosa

Anexo 1 / Resumen (En miles de US\$)							
ESTADOS FINANCIEROS							
COMPañIA DE TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA CTH							
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	ago-14	dic-14	ago-15
ACTIVOS							
Fondos disponibles	537,29	278,88	650,48	504,48	1.579,46	343,98	298,73
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2.982,95	2.887,99	1.038,43	4.943,87	15.656,97	2.145,33	3.281,10
Cartera de Créditos Neta	12.041,77	9.088,72	20.442,97	20.786,85	20.118,76	23.221,54	27.012,55
Cartera de créditos por vencer	12.117,73	9.048,60	20.330,45	20.553,48	19.444,33	22.728,67	26.485,45
Cartera de créditos que no devenga intereses	224,94	345,07	760,04	809,52	1.399,81	995,27	1.173,59
Cartera de créditos Vencida	13,81	27,44	58,88	37,41	284,87	78,98	97,62
Provisiones	(314,72)	(332,38)	(706,40)	(613,57)	(1.010,24)	(581,38)	(744,11)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	257,01	382,07	375,11	3.563,51	2.618,59	1.783,16	9.009,10
Bienes Realizados	18,67	-	-	-	-	-	-
Propiedades y Equipo	85,13	815,69	765,19	845,79	804,93	779,73	728,28
Otros Activos	6.247,64	17.329,83	5.954,29	17.473,03	297,01	174,24	239,19
Activo	22.170,45	30.783,18	29.228,47	48.117,52	41.075,72	28.447,98	40.568,95
Activos Productivos	15.641,02	12.218,00	22.008,24	26.000,48	36.675,09	25.216,64	30.062,48
Activos Productivos (Ajustado)	21.971,48	29.975,24	27.978,57	46.776,15	38.798,40	26.631,52	38.784,40
Activos Improductivos	6.529,43	18.565,18	7.218,23	22.117,04	4.400,63	3.231,35	10.506,47
Activos Improductivos (Ajustado)	198,98	807,94	1.247,90	1.341,37	2.277,32	1.816,46	1.784,55
PASIVOS							
Obligaciones con el público	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la vista	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de reporte	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos de garantía	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones inmediatas	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	731,61	982,60	1.281,09	1.625,08	3.160,41	1.711,05	3.711,95
Obligaciones Financieras	9.014,07	17.000,00	15.068,25	29.945,98	24.893,70	13.621,83	29.006,42
Valores en Circulación	6.738,46	6.648,60	6.407,39	9.117,24	5.175,83	5.068,66	149,59
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos	16.484,13	24.631,20	22.754,73	40.688,31	33.229,95	20.401,55	32.867,95
Patrimonio	5.686,32	6.151,97	6.471,74	7.429,22	7.845,78	8.046,43	7.701,00
Pasivo + Patrimonio	22.170,45	30.783,18	29.228,47	48.117,52	41.075,72	28.447,98	40.568,95
RESULTADOS							
Ingresos Financieros	3.488,45	4.699,35	6.008,83	7.194,72	5.573,03	7.322,21	4.950,49
Intereses y Descuentos Ganados	1.993,38	3.077,89	3.943,75	5.267,29	4.089,67	4.971,42	3.713,06
Comisiones Ganadas	6,20	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	44,94	99,48	311,33	63,09	273,22	489,12	0,00
Ingresos por Servicios	1.443,92	1.511,98	1.751,74	1.864,34	1.210,14	1.861,67	1.237,42
Egresos Financieros	1.313,79	1.105,82	2.195,70	1.904,37	1.008,03	2.588,53	1.589,27
Intereses Causados	976,21	1.000,06	1.285,58	1.854,78	1.808,76	2.412,85	1.539,63
Comisiones Causadas	151,94	91,74	78,34	102,42	88,61	142,63	45,85
Pérdidas Financieras	185,64	14,03	831,78	37,17	8,66	13,04	3,79
Margen Financiero Bruto	2.174,66	3.583,52	3.811,13	5.200,35	3.637,00	4.753,88	3.361,22
Provisiones	214,15	351,10	563,45	206,78	864,81	933,09	598,20
Margen Financiero Neto	1.960,51	3.232,42	3.247,68	4.993,57	2.802,19	3.820,59	2.763,02
Ingresos Operacionales	18,37	4,49	0,03	0,00	0,00	0,00	-
Egresos Operacionales	1.576,41	1.702,84	1.783,32	2.051,32	1.354,32	2.237,36	1.496,35
Resultado Operacional	402,47	1.534,07	1.464,39	2.942,24	1.447,87	1.583,23	1.266,68
Ingresos Extraordinarios	672,63	105,36	377,35	90,01	598,58	849,28	535,70
Egresos Extraordinarios	13,76	5,92	1,60	6,97	3,11	5,18	30,10
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.081,34	1.633,51	1.840,14	3.025,29	2.043,34	2.427,34	1.772,28
Participación e Impuestos	370,48	546,09	558,23	879,09	550,41	739,39	601,01
Utilidad Neta	690,86	1.087,42	1.281,90	2.146,20	1.492,93	1.687,94	1.171,28
MÁRGENES FINANCIEROS							
Margen Neto de Intereses	1.017,18	2.077,83	2.658,17	3.412,51	2.280,91	2.558,56	2.173,43
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	29,16%	44,31%	44,25%	47,43%	40,93%	34,94%	43,90%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	62,34%	76,42%	63,45%	72,28%	65,80%	64,92%	67,90%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	56,20%	68,93%	54,07%	69,41%	50,28%	52,18%	55,81%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	19,80%	23,19%	21,34%	29,83%	26,79%	23,05%	23,66%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	19,28%	2,25%	6,28%	1,25%	10,74%	11,60%	10,82%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	97,36%	9,69%	29,44%	4,19%	40,09%	50,31%	45,74%

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)							
INDICADORES FINANCIEROS							
COMPañIA DE TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA CTH	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	ago-14	dic-14	ago-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activo Productivo / Activo Total (Ajustado) (2)	99,10%	97,38%	95,73%	97,21%	94,46%	93,61%	95,60%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	85,23%	86,73%	86,01%	84,24%	86,29%	86,20%	87,17%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	99,25%	51,50%	102,05%	66,33%	121,67%	134,69%	103,11%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Sistema)	142,37%	141,26%	147,05%	140,30%	139,72%	140,13%	139,07%
Cartera de Vivienda	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MOROSIDAD							
Morosidad de la Cartera Total	1,93%	3,95%	3,87%	3,96%	7,97%	4,51%	4,58%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,25%	2,24%	2,80%	2,60%	3,15%	2,87%	3,98%
COBERTURA							
Cobertura Cartera Problemática	131,81%	89,23%	86,26%	72,45%	59,97%	54,12%	58,54%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	252,14%	263,91%	235,72%	242,03%	209,23%	221,75%	168,70%
Provisión / Cartera Bruta	2,55%	3,53%	3,34%	2,87%	4,78%	2,44%	2,68%
Provisión / Cartera Bruta (Sistema)	5,66%	5,91%	6,61%	6,28%	6,59%	6,37%	6,72%
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	2,90	4,00	3,52	5,48	5,23	2,54	4,27
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	8,88	8,61	9,06	9,57	9,40	9,72	8,72
Índice de Patrimonio Técnico (6)	38,54%	24,02%	34,43%	20,30%	33,77%	49,72%	29,23%
PT Primario / PT Constituido	53,33%	50,42%	50,00%	44,74%	56,03%	54,65%	59,31%
Capital Ajustado CTH (8)	910,74%	447,54%	353,82%	374,23%	266,93%	349,84%	323,21%
Patrimonio Técnico Constituido	5.686,32	6.151,97	6.420,70	7.432,21	7.850,56	8.048,12	7.701,34
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	14.752,90	25.611,73	18.649,18	36.603,78	23.249,88	16.187,20	26.342,89
RENTABILIDAD							
ROE	12,39%	19,83%	24,07%	36,80%	32,78%	27,24%	25,66%
ROE (Sistema)	14,31%	18,91%	12,79%	10,15%	11,70%	11,95%	10,14%
ROA	3,43%	4,04%	4,36%	5,69%	4,62%	3,91%	4,67%
ROA (Sistema)	1,27%	1,65%	1,13%	0,87%	1,03%	1,00%	0,96%
EFICIENCIA							
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	72,49%	47,52%	46,53%	39,44%	36,93%	47,07%	44,52%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	9,85%	9,80%	14,78%	3,98%	23,58%	19,63%	17,80%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	70,22%	66,10%	67,76%	72,33%	70,16%	71,18%	70,51%


(2) Activo Productivo / Activo Total (Ajustado) = ((Activo Productivo + 1602 + 169090 + 190245) / Activo Total)

(6) Índice de Patrimonio Técnico = (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

(8) Capital Ajustado CTH = ((Patrimonio + Provisiones) / (Activos Improductivos en Riesgo - 1602 - 169090 - 190245))

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,


 Ing. Luis López
 Gerente General
 Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.


 Econ. Ximena Pacheco
 Analista