

“Prestigio, Rapidez y Experiencia”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 195-2015 celebrado el 30 de Julio de 2015, con el análisis de la información financiera al 31 de Mayo de 2015, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7**

“AAA”; “AA”; “A-”; “B”

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.

La categoría de calificación descrita puede 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.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Emisor: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Instrumento a Calificar: FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7
Característica:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
A1	AAA	US\$ 15'500.000,00	66 meses
A2	AAA	US\$ 6'500.000,00	102 meses
A3	AA	US\$ 1'499.000,00	114 meses
A4	A-	US\$ 1'500.000,00	129 meses
A5	B	US\$ 1.000,00	130 meses

En Quito, a los 30 días del mes de Julio de 2015


Ing. Luis López
Gerente General

“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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING 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.”

PCR-O-0923.2015

Quito, 7 de Agosto de 2015

Señores:

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

Atención:

Sr. Mario Cuba

Estimados Señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 195.2015, celebrado el día 30 de Julio de 2015, acordó asignar la siguiente categoría al **FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7** al siguiente detalle:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
A1	AAA	US\$ 15'500.000,00	66 meses
A2	AAA	US\$ 6'500.000,00	102 meses
A3	AA	US\$ 1'499.000,00	114 meses
A4	A-	US\$ 1'500.000,00	129 meses
A5	B	US\$ 1.000,00	130 meses

Asimismo, sírvase encontrar adjunto el dictamen de calificación de dicho riesgo.

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes.

Atentamente,



Ing. Luis López
Gerente General

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7

Comité No.: 195 – 2015	Fecha de Comité: 30 de julio 2015
Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de mayo 2015	Quito – Ecuador
Eco. Ximena Pacheco	(593) 3 331 573
	xpacheco@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-7		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Segunda Revisión
A2	AAA	Segunda Revisión
A3	AA	Segunda Revisión
A4	A-	Segunda Revisión
A5	B	Segunda Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)

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. 195-2015 con fecha 30 de julio 2015, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de mayo 2015, propone mantener la calificación de "AAA" para las Clases A1 y A2, "AA" para la Clase A3, "A-" para la Clase A4 y "B" para la Clase A5, del Fideicomiso Mercantil CTH 7. La calificación se sustenta en que el fideicomiso ha cancelado sus obligaciones en tiempo y forma, la calidad de la cartera de crédito es adecuada con una morosidad y razón de prepago por debajo de los escenarios planteados inicialmente. El saldo de la cartera cubre apropiadamente el saldo por pagar a inversionistas. CTH S.A., como originador y administrador mantiene amplia experiencia en el manejo de titularizaciones de cartera. La institución mostró morosidad controlada, adecuada estructura de ingresos y rentabilidad que continúa sobre los niveles del sistema bancario. Por el giro de negocio, la institución presenta descalce de plazos mitigado en parte por sus vencimientos programados. Con la aprobación del Código Monetario, la institución cederá su negocio fiduciario, por lo que a partir de septiembre de 2015 se evidenciará reducción parcial en ingresos por servicios fiduciarios.

Resumen Ejecutivo

La calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 7, se sustenta en los siguientes aspectos:

Sobre la Titularización:

- A mayo 2015, la cartera titularizada alcanzó US\$ 23,06 millones, conformado por 712 operaciones concentradas principalmente entre la provincia de Guayas (77,69%) y Pichincha (17,12%), con una tasa promedio ponderada de 10,78%, un crédito promedio de US\$ 32 mil dólares, una relación deuda avalúo de 49%, una relación cuota ingreso de 17%, cartera con calificación de riesgo A en 99,10% (707 operaciones) y B en 0,90% (5 operaciones), reflejando en conjunto una adecuada calidad de cartera, que además mantiene vigente seguros de incendios y desgravamen.
- A mayo 2015, la morosidad de la cartera titularizada se ubicó en 0,90% por debajo de todos los escenarios iniciales; mientras que la razón de prepago constante en promedio fue de 3,22%, de igual manera por debajo de los escenarios planteados, denotando una adecuada estructura del Fideicomiso.
- El Fideicomiso ha cancelado nueve cuotas de capital de la Clase A1 e intereses de las Clases A1, A2, A3 y A4 en tiempo y forma. El saldo de capital a mayo 2015 fue de US\$ 22,86 millones
- Por la subordinación de clases, la clase A1 presentó una cobertura de 71,11% respecto al saldo de capital de las Clases A2 a la A5. El saldo de capital más fondos disponibles de la cartera titularizada cubre en 1 vez el saldo por pagar a los inversionistas. Adicional, el Fideicomiso cuenta con la generación de ingresos extraordinarios que cubrirían las clases más subordinadas. A mayo 2015, los ingresos extraordinarios representaron el 35,41% de la clase A4 y A5.

Sobre el Originador:

- CTH S.A., posee amplia experiencia en la estructuración y manejo de procesos de titularización de cartera hipotecaria, lo que le ha permitido administrar fideicomisos propios y de terceros. En el análisis se compara los indicadores de la Entidad con los del sistema de bancos privados como referencia, ya que al ser la única institución de esta naturaleza no presenta un sector como tal.
- Por la naturaleza de sus operaciones, CTH S.A. presenta alta variación en su estructura de estados financieros. A mayo 2015, los activos de CTH S.A. se presentaron en US\$ 40,67 millones (US\$ 28,45 dic-14), incremento que se ocasiona por la adquisición de títulos de clases subordinadas del FIMUPI 4 y BGR1, así como por las compras de cartera que realiza la Institución.
- Por el giro del negocio, CTH S.A. mantiene exclusivamente crédito de vivienda. A mayo 2015, la cartera neta de la Entidad de US\$ 26,79 millones presenta una morosidad de 5,00%, superior al sistema de bancos privados (3,63% mayo-15), por el deterioro propio de la cartera. Por otra parte, el nivel de cobertura de cartera problemática se presentó en 49,39%, nivel inferior al referencial presentado por el sistema de bancos privados (175,16% mayo-2015).
- Las fuentes tradicionales de financiamiento de CTH S.A. han sido obligaciones financieras (multilaterales y/o banca local) y valores en circulación, pero en el año 2014, por regulación local se limitó la emisión de valores en circulación, por lo que ésta opción ha perdido participación paulatinamente conforme los vencimientos establecidos. Los préstamos con organismos multilaterales (CAF y BID) se encuentran en proceso de implementación y, a mayo 2015, la opción de financiamiento de la Entidad ha sido préstamos con instituciones financieras locales.
- Entre los años 2011 y 2014, el nivel de rentabilidad presentado por la Entidad es superior al sistema de bancos privados. A mayo 2015, CTH S.A. presenta un importante nivel de rentabilidad (ROE CTH S.A. 37,68%- 9,57% sistema) básicamente por ingresos de la liquidación del FIMECTH4, nivel de rentabilidad que disminuirá en el transcurso del año debido a que los ingresos del Fideicomiso Mercantil CTH4 registrados en mayo 2015, no son recurrentes.
- 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 mayo 2015, al ser la fuente principal de fondeo instituciones financieras locales, se evidencia más vulnerabilidad de la Entidad 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 ecuatoriano.

- Hasta septiembre 2015, CTH S.A. deberá modificar su estructura a fin de cumplir con lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, por lo que deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. En tal sentido, en el año 2015 se prevé contracción parcial de ingresos, por ser un año de transición, mientras que a partir del año 2016 se reflejará mayor reducción en ingresos por servicios fiduciarios.

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 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 (migrantes), sin que esto afecte 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 de la liquidez en la economía eleva la morosidad en el sistema financiero en general. La Corporación CTH S.A., mantiene parámetros para calificación del crédito tomando en cuenta la relación deuda-avalúo (DAV), además la relación cuota a ingresos brutos familiares (CIN) y la relación de las deudas totales para los ingresos brutos familiares. La buena calidad de cartera mitiga parcialmente este riesgo.
- La previsión de crecimiento del Banco Central del Ecuador para el sector construcción en el año 2015 es cero por ciento. Debido a la incertidumbre de la Ley de Plusvalía y Herencias en el presente año ha existido desaceleración en el sector construcción, lo que podría afectar a los créditos otorgados por CTH S.A.
- 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. En los últimos años este riesgo se está mitigando con la línea de crédito del BID, la cual tiene un plazo de hasta 5 años y está en proceso una línea de crédito con la CAF que tienen un plazo máximo de 3 años lo cual ayudará aún más a calzar mejor los plazos de activos y pasivos de la entidad.
- De acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero emitido el 12 de septiembre 2014, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., deberá transferir hasta septiembre 2015, la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros.

Información utilizada

1. Perfil de la Institución
2. 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 al 31 de mayo 2014 y 2015 que se encuentran de acuerdo con normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia del sistema financiero. El auditado 2014 fue realizado por la firma KPMG, documento que no presenta observación alguna.
3. Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 7.
4. Modificatoria del Contrato de Constitución.
5. Informe de Estructuración Financiera.
6. Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
7. Saldo Cartera Titularizada con corte al 31 de mayo 2015.
8. Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de mayo 2015.

Presencia Bursátil

Al 31 de mayo 2015, CTH S.A. mantiene en el mercado de valores tres fideicomisos de titularización de cartera propia y dos emisiones de obligaciones detalladas a continuación:

Cuadro 1: Presencia Bursátil (Mayo / 2015)						
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Capital 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	9.044.972,60	Q.IMV.212.2866 8/Junio/2012	2012.1.01.00571 13/Junio/2012	Clase A1 (AAA)	PCR Febrero -15
					Clase A2 (AA)	
					Clase A3 (A+)	
					Clase A4 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000,00	22.860.070,00	SCV.IRQ.DRMV.2 014.3001 7/Agosto/2014	2014.1.01.00700 11/Agosto/2014	Clase A1 (AAA)	PCR nov-14
					Clase A2 (AAA)	
					Clase A3 (AA)	
					Clase A4 (A-)	
Clase A5 (B)						
Emisión de Obligaciones	800.000,00	100.000,00	Q.IMV.2011.1981 9/Mayo/2011	2011.1.02.00920 16/Mayo/2011	AA	PCR marzo- 2015
Emisión de Obligaciones	1.000.000,00	200.000,00	Q.IMV.2013.1493 22/Marzo/2013	2013.1.02.01160 1/Abril/2013	AA	PCR marzo - 2015
Total	61.838.167,37					

Fuente: CTH Elaboración: Pacific Credit Rating

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 la Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Características de la Titularización

El monto de la titularización hipotecaria del Fideicomiso Mercantil CTH 7, es de hasta US\$ 25.000.000,00, con la emisión de títulos a la orden de cinco clases: Clase A1, Clase A2, Clase A3, Clase A4 y Clase A5.

Las características de los Valores de Titularización se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro 2: Resumen de la Estructura de la Titularización			
Originador	CTH S.A.		
Agente de Manejo	CTH S.A.		
Agente de Pago	CTH S.A.		
Periodo de pago	Mensual		
Custodio	Banco de la Producción, PRODUBANCO S.A.		
Forma de Presentación	Los títulos valores que emitió el Fideicomiso se denominan VACTH - 7		
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 25.000.000,00		
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo legal
	A1	15'500.000,00	66 meses
	A2	6'500.000,00	102 meses
	A3	1'499.000,00	114 meses
	A4	1.500.000,00	129 meses
	A5	1.000,00	130 meses
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio		

	Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% 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	Clases	TPP<8%	SI 8%=<TPP<=12%	SI TPP>12%
	A1	40,25%	TPP – 4,78 p.p.	60,17%
	A2	49,63%	TPP – 4,03 p.p.	66,42%
	A3	59,00%	TPP – 3,28 p.p.	72,67%
	A4	100,00%	TPP	100,00%
A5	Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.			
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1, la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.			
Etapas	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización o Amortización			
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.			

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 7

El 19 de septiembre de 2012, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de originador y agente de manejo, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH 7, en adelante FIMECTH 7, frente al Dr. Roberto Salgado Salgado, Notario Tercero del Cantón Quito.

Con fecha 4 de noviembre de 2013, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., realizó la modificatoria al contrato de constitución del FIMECTH 7, frente al Dr. Roberto Salgado Salgado, Notario Tercer del Distrito Metropolitano de Quito. En dicha modificatoria se cambió el Reglamento de Gestión, que es parte integrante del Contrato de Constitución, en la cual se reemplazó el punto 12.7. Mecanismos de Garantía, debido a que se emitirán cinco clases, por tal motivo, se modificó el punto 12.13 Prelación de Pagos.

Con fecha 17 de abril de 2014, se realizó la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 7, frente a la Doctora Jacqueline Vásquez Velategui, Notaria Tercera del cantón Quito. En la reforma se modificó el punto 12.9 del Reglamento de Gestión, el Anexo de Definiciones, el Anexo de Especificaciones y el Anexo de Cálculo de Factores de Desviación de Flujos con el objetivo de actualizar la información con la cartera con corte al 31 de marzo de 2014.

El activo, motivo de titularización para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso.

El Fideicomiso emitió valores de contenido crediticio, denominados VACTH – 7. Los títulos son desmaterializados y nominativos.

El activo del FIMECTH 7, está conformado por: (i) el aporte inicial de US\$ 1.000,00, transferidos por el Originador, (ii) los recursos que se integren, en el futuro a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo, (iii) la cartera hipotecaria, (iv) los recursos generados por la recaudación de la cartera, (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) los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso; y, (viii) todas la cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso.

Bajo este contexto, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato, lo que se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado 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 Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

Estado del Fideicomiso Mercantil CTH 7

El Fideicomiso Mercantil FIMECTH 7, fue aprobado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 el 7 de agosto de 2014.

El detalle de pagos de capital e interés por clase se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro 3: Detalle Pago de Intereses y Amortización de Capital (Mayo /2015)										
Clase A1				Clase A2		Clase A3		Clase A4		Clase A5
Fecha	Intereses	Amortización Capital	Saldo Capital	Intereses	Saldo Capital	Intereses	Saldo Capital	Intereses	Saldo Capital	Saldo Capital
			15.500.000		6.500.000		1.499.000		1.500.000	1.000
sep-14	108.500	203.825	15.296.175	51.220	6.500.000	13.116	1.499.000	18.870	1.500.000	1.000
oct-14	76.415	179.180	15.116.995	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
nov-14	75.640	191.115	14.925.880	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
dic-14	74.555	216.070	14.709.810	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
ene-15	73.625	266.445	14.443.365	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
feb-15	72.230	350.920	14.092.445	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
mar-15	70.525	202.275	13.890.170	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
abr-15	69.440	252.960	13.637.210	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
may-15	68.200	277.140	13.360.070	36.595	6.500.000	9.369	1.499.000	13.470	1.500.000	1.000
Total	689.130	2.139.930		343.980		88.066		126.630		

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

A mayo 2015, el Fideicomiso ha cancelado nueve cuotas, de la clase A1 cancela capital e intereses, de las clases A2, A3 y A4 únicamente intereses, el saldo de capital por pagar del Fideicomiso fue de US\$ 22,86 millones.

Cuadro 4: Saldo de Capital Vigente por cada Clase (Mayo/2015)					
Clase	Monto	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A1	15.500.000	2.139.930	689.130	2.829.060	13.360.070
A2	6.500.000	-	343.980	343.980	6.500.000
A3	1.499.000	-	88.066	88.066	1.499.000
A4	1.500.000	-	126.630	126.630	1.500.000
A5	1.000,00	-	-	-	1.000,00
Total	25.000.000,00	2.139.930	1.247.806	3.387.736	22.860.070

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

Las tasas de interés que pagó el FIMECTH 7, en mayo 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	Clase A4
31-oct-14	31-may-15	10,78%	TPP - 4,78 p.p.	TPP - 4,03 p.p.	TPP - 3,28 p.p.	TPP
			6,00%	6,75%	7,50%	10,78%

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

Recuperación de Capital

Desde noviembre 2012 a mayo 2015, el Fideicomiso ha recaudado US\$ 5,10 millones por concepto principalmente de abonos y cancelación de cuotas y pre-cancelaciones de clientes.

Cuadro 6: Recuperación de Capital (miles USD\$)					
Periodo	Abonos Extraordinarios	Pre-cancelaciones Cliente	Abonos y Cancelación de cuotas	Ventas	Total Recaudación Capital
Nov- Dic 2012	0,00	0,00	30.000,24	0,00	30.000,24
Año 2013	190.240,75	339.937,73	824.531,24	-13.137,46	1.341.572,26
Año 2014	541.256,76	565.706,28	1.401.506,63	-9.880,02	2.498.589,65
Ene - May 2015	82.995,24	484.885,45	664.000,89	0,00	1.231.881,58
Total	814.492,75	1.390.529,46	2.920.039,00	-23.017,48	5.102.043,73

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

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

A mayo 2015, el activo del Fideicomiso alcanzó US\$ 23,89 millones, conformado principalmente por cartera de créditos que representó el 96,50%, la misma que estuvo conformada por 95,64% de cartera por vencer, 0,86% cartera que no devenga intereses y 0,01% cartera vencida. El pasivo principalmente correspondió a valores en circulación, cifra que representó el 95,66% del pasivo. El patrimonio del Fideicomiso lo conforma el aporte inicial de US\$ 1.000,00.

El Fideicomiso presentó gastos por US\$ 1,06 millones, principalmente por los intereses causados, mientras que los ingresos provinieron en un 99,47% de los intereses y descuentos ganados.

Cuadro 7: Estados Financieros FIMECTH 7 (US\$)	
Balance	may-15
ACTIVO	23.899.037
Fondos Disponibles	578.938
Cartera de Créditos	23.063.196
<i>Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer</i>	22.856.716
<i>Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses</i>	204.632
<i>Cartera de Créditos de Vivienda Vencida</i>	1.848
Cuentas por Cobrar	175.101
Otros activos	81.801
PASIVOS	23.898.037
Obligaciones Inmediatas	404.774
Cuentas por Pagar	633.193
Valores en Circulación	22.860.070
PATRIMONIO	1.000
Capital Social	1.000
Resultados	
GASTOS	1.058.494
Intereses Causados	938.583
Comisiones Causadas	4.430
Pérdidas Financieras	4.961
Gastos de Operación	106.231
Otros gastos	4.288
INGRESOS	1.058.494
Intereses y Descuentos Ganados	1.052.925
Otros Ingresos	5.569

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

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapa de Acumulación: Durante la primera etapa, el Fideicomiso adquirirá del Originador la cartera hipotecaria a ser titularizada, que cumpla con todos los criterios de elegibilidad. Durante esta etapa, las amortizaciones de capital que reciba el Fideicomiso, podrán ser usadas para la compra de cartera hipotecaria que cumpla con los requisitos establecidos en el Anexo de Especificaciones. La etapa de acumulación termina cuando lo decida el Agente de Manejo, con un plazo máximo de treinta y seis meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso.

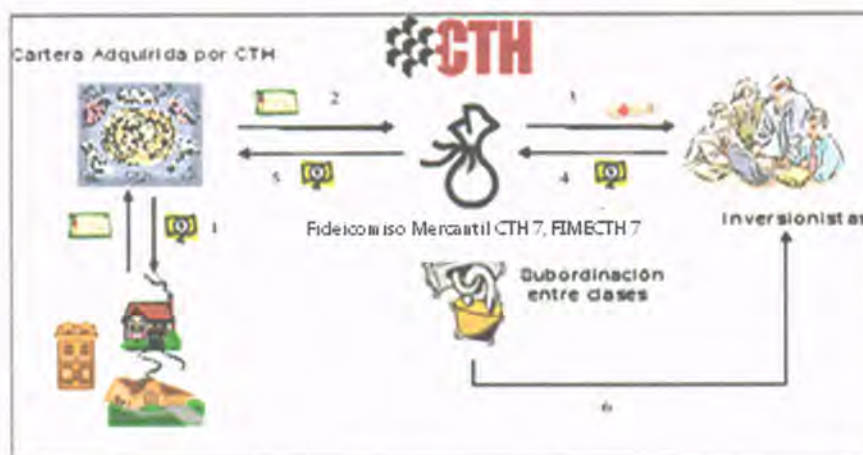
Etapa de Titularización o Amortización: En esta etapa el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren en el Fideicomiso. Los títulos valores serán amortizados según la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso. Durante esta etapa, el Fideicomiso destinará todo el capital recaudado, incluido el exceso de flujos prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de títulos valores.

Operatividad de la Estructura del Fideicomiso

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.

Gráfico N° 1



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y faculta el Artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores. En tal virtud, la subordinación de clases será a la clase subordinada A5 respecto del resto de clases, de la clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1; y, de la Clase A2 respecto de la Clase A1, se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, de acuerdo a la prelación de pagos.

A mayo 2015, el mecanismo de subordinación de clases presentó una cobertura de 71,11% a la Clase A1 respecto al saldo de capital del resto de clases, cobertura superior a la originalmente establecida de 61,29%.

Cuadro 8: Saldos de los Mecanismos de Garantía (US\$)				
Clases	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase A1	15.500.000	61,29%	13.360.070	71,11%
Clase A2	6.500.000	46,15%	6.500.000	46,15%
Clase A3	1.499.000	100,13%	1.499.000	100,13%
Clase A4	1.500.000	0,07%	1.500.000	0,07%
Clase A5	1.000		1.000	
Títulos	25.000.000		22.860.070	

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

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

En todos los escenarios el índice de siniestralidad estaría cubierto por sobre el 1,50 veces según la normativa, y en al menos 4,00 veces, con los flujos remanentes en cada escenario.

Cuadro 9: Índice de Siniestralidad				
Índices	Promedio Cartera Castigada	Siniestralidad	Monto en US\$	# de veces de la Cobertura
Escenario Optimista	0,1058%	0,40%	98.801	4
Escenario Probable	0,1058%	1,19%	298.600	11
Escenario Pesimista	0,1058%	2,09%	523.105	20

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

Con un índice de siniestralidad en escenario pesimista del 2,09%, el saldo de capital de las clases cubre ampliamente el índice de siniestralidad.

Cuadro 10: Cobertura Índice de Siniestralidad			
Índice de Siniestralidad (2,09%)		Original	Actual
		522.500,00 ¹	477.775,46 ²
Clases	Saldo por Pagar		
A1, A2, A3, A4 y A5	22.860.070	43,75	47,85
A2, A3, A4 y A5	9.500.000	18,18	19,88
A3, A4 y A5	3.000.000	5,74	6,28
A4 y A5	1.501.000	2,87	3,14

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

El saldo de capital de la cartera titularizada con corte al 31 de mayo 2015 presentó una cobertura de 1,01 veces el saldo de capital por pagar.

Cuadro 11: Cobertura Saldo de Cartera Titularizada Total / Saldo por Pagar Inversionistas (Mayo / 2015)		
Saldo Cartera Titularización Total	Saldo por Pagar Inversionistas	Saldo Cartera/Saldo por Pagar
23.063.196	22.860.070	1,01

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

¹ Monto colocado * índice de siniestralidad en escenario pesimista (2,09%).

² Saldo de capital a mayo 2015 * índice de siniestralidad en escenario pesimista (2,09%).

A mayo 2015, la Calificadora de Riesgos, Pacific Credit Rating S.A., considera adecuados los Mecanismos de Garantía de la presente titularización, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubren el índice de siniestralidad.

Flujos de Efectivo

Los flujos de entrada son los siguientes:

- Los dividendos generados por los créditos hipotecarios, entendiéndose por dividendo a la suma total de: (i) capital, (ii) intereses, (iii) intereses moratorios, si existieren, (iv) indemnizaciones pagadas por compañías de seguros.
- Los rendimientos de las inversiones temporales de los recursos del Fideicomiso de Titularización. Se consideran inversiones temporales aquellas efectuadas por el Agente de Manejo, por cuenta del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo a las políticas de inversión establecidas.
- Los pagos de capital no programados, que realicen los deudores hipotecarios
- Las garantías de capital efectivamente realizadas y cobradas por la venta de activos del Fideicomiso de Titularización.
- Los flujos de efectivo que se lleguen a liberar por la reversión de provisiones constituidas, de existir.
- Otros flujos de efectivo que a juicio del Agente de Manejo sean de propiedad del Fideicomiso de Titularización.

Política de Provisiones

En lo posible el FIMECTH 7, procurará no constituir provisiones ni fondos de garantía o recursos en efectivo.

Beneficiario

El BID es designado como beneficiario del Fideicomiso de Titularización, hasta que el Fideicomiso haya pagado íntegramente el precio de la cartera hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización. Una vez que se emitan los títulos, el BID deja de ostentar esta calidad de beneficiario y se elegirá a una institución de beneficencia que designe el Comité de Vigilancia.

Monto máximo de la Emisión

De acuerdo al anexo de especificaciones del FIMECTH 7, el monto de cartera hipotecaria a ser adquirida por el Fideicomiso será de hasta US\$ 25,00 millones. A mayo de 2014, el originador transfirió al patrimonio autónomo del Fideicomiso US\$ 25.350.185,37, superior al monto a emitirse. Con lo cual el monto de la emisión, no superará el monto de la cartera que adquirirá el Fideicomiso, dando cumplimiento a lo estipulado en el Artículo 5, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, en calidad de representante legal del Fideicomiso, aplicará la siguiente prelación de pagos, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso:

1. Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
4. Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
5. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
6. Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
8. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
9. Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
10. Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
11. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
12. Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
13. Capital de la Clase A5 y Rendimiento.

Asamblea de Inversionistas

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, 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.

La Asamblea de Inversionistas del FIMECTH 7 se reunió el 14 de octubre de 2014 con el objetivo de designar a los miembros del Comité de Vigilancia.

A mayo de 2015, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones. El Comité de Vigilancia, estará integrado con por lo menos un Inversionista o Tenedor de cada clase emitida y en circulación al momento de la designación, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par. Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un periodo no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo.

Las atribuciones y deberes del Comité de Vigilancia serán: a. Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas. b. Solicitar información al Agente de Manejo. c. Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución. d. Autorizar al Agente de Manejo la política y los y los parámetros para realizar inversiones con recursos en dinero del Fideicomiso. e. Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del custodio. f. Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del Administrador. g. Autorizar al Agente de Manejo la realización de cualquier gasto no previsto en el contrato, que supere los diez mil dólares.

En la Asamblea de Inversionistas celebrada el 14 de octubre de 2014, designaron como miembros de vigilancia a Prohubanco, Banco Internacional S.A. y Banco Pichincha C.A.

A mayo de 2015, no se ha vuelto a reunir el Comité de Vigilancia.

Análisis del Activo Titularizado, Flujos generados y su evolución

Los créditos hipotecarios comprados por el Fideicomiso, deberán cumplir ciertos criterios como:

- Monto máximo del préstamo hipotecario US\$ 100.000,00.
- La moneda deberá ser en dólares.
- Están excluidos los préstamos con: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- La tasa de crédito deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
- La propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana del Ecuador.
- La relación Deuda / Avalúo (DAV), deberá cumplir con: para un préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70,00%; y, para un préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80,00%.
- La relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN), no deberá ser mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000,00; y, no mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000, 00 y créditos mayores a US\$ 100.000,00.
- El 100,00% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Cobertura por daños físicos en la propiedad, por el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo debe estar más de 59 días de atraso, haber sido declarada de plazo vencido, o haber sido reestructurado como resultado del atraso.
- Cada préstamo hipotecario debe estar acompañado por el Título Hipotecario pertinente.
- El vencimiento original máximo no puede exceder de 180 meses.
- Se permiten excepciones de hasta un 5% de la totalidad de la cartera.

A mayo 2015, el saldo de la cartera titularizada fue de US\$ 23.063.196,41 conformado por 712 operaciones a una tasa promedio ponderada de 10,78%. La operación con mayor saldo de capital fue de US\$ 106.190,47, la de menor saldo fue de US\$ 880,37, con un crédito promedio de 32.392,13, evidenciando diversificación en clientes en la colocación. La relación deuda/ avalúo se situó en 49,02% y la relación cuota/ingreso en 17,71%, relaciones que se encuentran dentro de los parámetros establecidos. La calificación de cartera es A en 99,10% (707 operaciones) y B en 0,90% (5 operaciones), factores que en conjunto reflejan una adecuada calidad de cartera.

Las operaciones de crédito se concentran en dos provincias: Guayas (77,69%) y Pichincha (17,12%), provincias que en conjunto alcanzan el 94,81% de la cartera titularizada. El plazo de vigencia de la titularización fue de 1 a 169 meses, el plazo remanente promedio es de 127 meses.

Además, la cartera titularizada mantiene: (i) Hipotecas, (ii) Pólizas de seguro contra riesgos de incendios y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados. (iii) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Los escenarios que muestra la estructura financiera, tienen variaciones en los plazos de los Títulos Valores emitidos y por ende, en el plazo que los tenedores de los títulos deberán esperar hasta su cancelación total. De acuerdo a la estructura financiera, para los distintos escenarios se combinó supuestos del entorno económico, los gastos que tendrá el Fideicomiso, los niveles de mora y prepago de la cartera hipotecaria, factores que en conjunto hacen que la vida promedio y la duración de los títulos puedan variar según el escenario proyectado.

Con el fin de determinar cuatro escenarios (Optimista, Probable y 2 Pesimistas) para la generación de flujos esperados. CTH, como objeto de estudio utilizó la cartera generada por la Corporación durante 137 meses, desde enero 2002 hasta junio 2013, tiempo en el cual se originaron 4.883 créditos, con la cual analizó parámetros como la morosidad, siniestralidad y prepago, factores que en combinación permiten identificar intervalos de confianza para la variabilidad de los flujos en cada escenario.

Para predecir la siniestralidad, se tomó como base el análisis de la mora. Específicamente el rango RM4 (4 cuotas en mora, o mora entre 91 y 120 días), debido a que a partir de ese rango las recolecciones de cartera de las cosechas disminuyen notablemente y las diferencias en los siguientes rangos de mora son inferiores. Además el rango RM4, podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor.

Cuadro 12: Resumen de Escenarios								
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	A1	9,53%	0,40%	10,93%	1,99	1,85	1,84	50
	A2				5,51	4,60	4,57	85
	A3				7,51	5,76	5,73	96
	A4				8,49	5,60	5,54	109
	A5				9,17	9,17	9,08	110
Probable	A1	14,26%	1,19%	9,63%	2,15	1,98	1,97	54
	A2				5,89	4,86	4,83	90
	A3				7,98	6,03	5,99	102
	A4				8,31	5,51	5,46	117
	A5				9,83	9,83	9,74	118
Pesimista	A1	19,32%	2,09%	3,85%/20,30%	2,92/1,44	2,62/1,36	2,61/1,36	70/37
	A2				7,30/4,33	5,77/3,75	5,74/3,73	106/71
	A3				9,29/6,56	6,72/5,20	6,67/5,17	117/87
	A4				10,19/8,31	6,22/5,51	6,17/5,46	128/117
	A5				10,75/9,83	10,75/9,83	10,65/9,74	129/118

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

El análisis realizado para la determinación de escenarios por CTH para el FIMECTH 7, consideró: (i) La cartera castigada en el periodo analizado no muestra una cifra material para el análisis. (ii) La morosidad fue analizada por cosechas, determinando que los primeros 29 meses, la morosidad presenta una tendencia creciente, luego comienza a decrecer por la capacidad de pago de los deudores y luego se estabiliza. (iii) Para predecir la siniestralidad, seleccionaron el RM4 (Rango de Mora entre 91 y 120 días), debido a que a partir de este rango el porcentaje de mora incrementa durante los primeros 24 meses y llega a un nivel bajo al mes 60. (iv) El prepago, fue analizado de tres maneras: por la razón de prepago constante, por cosechas y por las observadas en los fideicomisos originados por CTH. Con estas consideraciones, se determinaron cuatro escenarios: para el escenario optimista se tomó en cuenta la razón constante de prepago, para el escenario probable, se utilizó el promedio de los resultados obtenidos en los tres métodos analizados y para el escenario pesimista se consideró un prepago alto y un prepago bajo. Para el prepago bajo se utilizó el promedio de cosechas menos una desviación estándar y el prepago alto se determinó por el promedio de cosechas más dos desviaciones estándar.

A mayo 2015, la morosidad de la cartera titularizada, que considera la cartera en riesgo (cartera vencida más cartera que no devenga intereses) para el saldo de la cartera total fue de 0,90%. La morosidad se ubicó por debajo de los escenarios planteados inicialmente.

La razón de prepago constante (CPR), que es una tasa anual de prepago, calculada con los abonos extraordinarios más las pre-cancelaciones y ventas, dividido para el saldo de cartera del mes anterior menos los abonos y cancelación de cuotas, representó en promedio una relación de 3,22%, que se ubicó por debajo de los escenarios planteados inicialmente.

Las clases subordinadas A4 y A5, donde existe mayor presión por riesgos, podrán cumplirse con los dividendos en tiempo y forma acordados con la generación de intereses extraordinarios, los mismos que a mayo 2015 ascendieron a US\$ 531.440,55, cifra que representa el 35,41% del saldo de capital por pagar de las Clases A4 y A5.

Cuadro 13: Morosidad y Prepago				
	Actual	Optimista	Probable	Pesimista
Morosidad	0,90%	9,53%	14,26%	19,32%
	(5 operaciones)			
Razón de Prepago Constante	3,22%	10,93%	9,63%	3,85% / 20,30%

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

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe el Originador presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones establecidas y sus proyecciones, además está en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la titularización con lo cual la Calificadora de Riesgos, da cumplimiento al analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo, ejercerá la representación legal del Fideicomiso en los términos establecidos en la ley, tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los Activos del Fideicomiso para dar cumplimiento a los objetivos establecidos, establecerá cuentas bancarias o contables, en los términos que considere necesarios. El Agente de Manejo efectuará la rendición de cuentas anualmente, hasta el treinta y uno de marzo de cada año.

En el presente proceso de titularización el encargado de la administración del Fideicomiso es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

CTH S.A., se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores y de la Información Pública como agente de manejo en procesos de titularización, según resolución No. Q.IMV.03.1914 del 27 de mayo de 2003.

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

Del Fideicomiso:

- El 1 junio 2015, el Fideicomiso FIMECTH 7 procedió con el pago de capital e intereses de la clase A1 por US\$ 0,15 millones de capital y US\$ 0,07 millones de intereses, adicionalmente canceló intereses de la Clase A2 US\$ 0,04 millones, A3 US\$ 0,01 miles y A4 US\$ 0,01 millones de dólares.
- El 1 julio 2015, el Fideicomiso FIMECTH 7 procedió con el pago de capital e intereses de la clase A1 por US\$ 0,29 millones de capital y US\$ 0,07 millones de intereses, adicionalmente canceló intereses de la Clase A2 US\$ 0,04 millones, A3 US\$ 0,01 miles y A4 US\$ 0,01 millones de dólares.

De la Institución:

- De acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero emitido el 12 de septiembre 2014, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., deberá transferir hasta septiembre 2015, la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse. La participación del Estado en esta Corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.

Análisis Económico y Político

Contexto Internacional

En 2014, el escenario internacional estuvo caracterizado por resultados mixtos a nivel económico. La economía estadounidense mostró síntomas de recuperación al crecer 4,60% y 5,00% en el segundo y tercer trimestre del 2014, respectivamente y cerró el año con un crecimiento de 2,40% respecto al 2013. La obtención de estos resultados guarda relación con los indicadores positivos obtenidos en el empleo, producción industrial, ventas minoristas, confianza del consumidor, entre otros. Por mencionar, la tasa de desempleo oficial fue de 5,60% a diciembre 2014 y alcanzó el mismo nivel registrado en junio de 2008. Paralelamente, la FED (Sistema de Reserva Federal de USA) puso fin a la compra de bonos en octubre de 2014 y deslizó la posibilidad de empezar a subir las tasas de interés a mediados del 2015 conforme la economía siga mostrando los indicadores esperados.

La Eurozona por su parte presentó una recuperación débil y desigual, ya que países como España e Irlanda han mostrado signos de recuperación, pero Alemania por su parte se vio afectada por la caída en la confianza empresarial. Estos problemas acompañados de mayores presiones deflacionarias (-0,20% a diciembre 2014), a los riesgos existentes a las condiciones geopolíticas en Rusia y a la incertidumbre geopolítica en Grecia, conducen a una Eurozona afectada principalmente por la débil respuesta de su demanda interna. Ante esta situación, el BCE anunció mayores estímulos mediante un programa que inyectará 1,10 billones de euros desde marzo del 2015 hasta septiembre del 2016.

La economía China creció 7,40% en el 2014, siendo la tasa de crecimiento más baja mostrada en 24 años debido principalmente por la desaceleración de la inversión. Asimismo, ha sufrido presiones de bajas tasas de inflación, lo que genera que el gobierno considere la posibilidad de mayores estímulos como política monetaria y a la vez responda anunciando mayores proyectos de inversión y la creación de medidas que impulsen el consumo de los hogares y el mercado inmobiliario.

América Latina

En el 2014, el producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció un 1,10%, la tasa de expansión más baja registrada desde el 2009. A pesar del resultado regional, se verifican resultados importantes en los ritmos de crecimiento de los países, como en Panamá y República Dominicana 6,00%, Bolivia 5,20%, Colombia 4,80%, Paraguay 4,00%³, entre otros. El resultado regional de 2014 obedece principalmente al escaso dinamismo, o a la contracción de algunas de las mayores economías de la región: Argentina (-0,20%), Brasil (0,20%), México (2,10%) y Venezuela (-3,00%). Al analizar la evolución de las economías por subregiones, se observa que América del Sur exhibió un crecimiento de 0,70% (2,80% en el 2013), en términos dinámicos, la evolución de la actividad económica regional fue diferenciada. La desaceleración del dinamismo de la economía regional se acentuó en el segundo trimestre del año, en forma simultánea con la contracción de la inversión y una desaceleración generalizada del dinamismo del consumo, sobre todo privado. En el tercer y cuarto trimestre se ha observado una leve mejora en la tasa de crecimiento. Para 2015 se espera que la economía de la región crezca a un ritmo promedio del 2,20%. Al igual que en 2014, se prevén dinámicas de crecimiento diferenciadas entre países y subregiones⁴.

La Economía Ecuatoriana

El desempeño de la economía ecuatoriana en el 2014 mostró un crecimiento de 3,80%, menor al estimado por el Banco Central del Ecuador (4,00%) pero superior al promedio de América Latina que alcanzó 1,10%. Si bien el aporte de la economía no petrolera es importante y ha impulsado parte del crecimiento, la dependencia de la economía a las exportaciones de petróleo sigue siendo significativa.

³ Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782-en-2014-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-38-es-decir-35-veces-m%C3%A1s-que-el-crecimiento-promedio-de-am%C3%A9rica-latina-que-alcanz%C3%B3-1-1>

⁴ Perspectivas Económicas para el año 2015. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/texts.pdf>

Esta representa el 52,00% del total de exportaciones. En este sentido, variaciones en el precio del petróleo impactan en el desempeño económico. El Presupuesto General del Estado para el 2015 contempla un precio del barril del petróleo de USD 79,7 por barril y un déficit del 4,90% del PIB, a la fecha el precio del petróleo se ubica alrededor de los USD 48 por barril, de continuar la tendencia a la baja, el déficit presupuestario tenderá a incrementarse.

La caída de los precios del petróleo más la apreciación del dólar norteamericano, con lo cual el Ecuador ha perdido competitividad en los mercados internacionales; exponen a la economía a un shock externo y exigen un replanteamiento del manejo fiscal. Las opciones que ha planteado el gobierno, para mitigar el impacto fiscal y equilibrar el sector externo, entre otras, son la reducción de las inversiones de capital, mantener el gasto corriente y consolidar alianzas con el sector privado para dinamizar el crédito, potencializar sectores estratégicos como el de la construcción y la aplicación de medidas como las Salvaguardas Globales por Balanza de Pagos, que acorde a los lineamientos de la OMC deben ser temporales y aprobadas por este organismo. Estas salvaguardas sustituyen la salvaguarda por tipo de cambio, e imponen sobretasas arancelarias, a un total de 2800 partidas, que van desde el 5,00% hasta el 45,0%. No es la primera vez que el gobierno opta por el incremento de aranceles para controlar el déficit comercial, pero si es una medida de mayor alcance que lo aplicado en el 2009 por el número de productos gravados. Por el momento las expectativas se concentran en el impacto de estas decisiones, que por una parte, según dice el gobierno, pretenden proteger a la producción e industria nacional y se justifican por la limitación en política monetaria al no contar con una moneda propia, y por otro lado, algunos sectores estiman, que las salvaguardas, podrían generar inconvenientes con los principales socios comerciales del país y afectar a los tratados de comercio, como es el caso de la Unión Europea, otro de los efectos podría esperarse en el incremento del nivel general de precios resultado de procesos especulativos o de escasez, lo que afectaría negativamente a sectores específicos, como el comercio.

Presupuesto del Estado y la Asignación de Recursos

El Presupuesto General del Estado 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 USD 1,42 mil millones para el ejercicio 2015. Según el Ministerio de Finanzas, los montos serán debitados de la cuenta de gastos de inversión (USD 839,90 millones) y gasto corriente (USD 580,00 millones). Con este ajuste, el monto del presupuesto para su ejecución 2015 será de USD 34.897,00 millones; monto que difiere de la proforma presupuestaria 2015 aprobado en un inicio por la Asamblea Nacional en Noviembre 2014 el cuál era de USD 36.317,12 millones.

Para la elaboración del Presupuesto General del Estado en el año 2015 se estimó el precio del barril de petróleo de USD 79,70 junto a un crecimiento económico anual del 4,10% y una tasa de inflación del 3,90%. En la proforma 2015 planteó varios sectores donde la inversión será prioritaria, algunos de estos son⁵:

Sector	2013	2014	2015
Electricidad y Energía Renovable	1.002,58	1.136,46	1.933,82
Transporte y Obras Públicas	1.268,39	1.284,49	933,64
Salud Pública	897,19	763,3	870,43
Educación	575,64	697,15	780,06
Total Programa Anual de Inversiones	7.690,43	7.262,96	8.116,19

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

Cuadro No 15

USD MILLONES	2010	2011	2012	2013	2014
Sector Real					
PIB Corriente	56.998,00	65.945,00	87.495,00	94.473,00	100.543,00
PIB per cápita corriente)	4.013,00	4.578,00	5.637,00	5.989,00	6.273,00
Tasa Variación Anual	3,73%	6,50%	5,10%	4,60%	3,80%
Comercio Exterior					
Exportaciones	17.369,22	22.292,25	23.898,74	24.957,65	25.732,27
Petroleras	9.648,70	12.912,93	13.791,93	14.107,73	13.302,48
No Petroleras	7.720,52	9.379,33	10.106,81	10.849,92	12.429,79
Importaciones	18.668,71	22.945,81	24.017,74	25.979,49	26.433,18
Balanza Comercial	-1.489,42	-717,30	-142,80	-1.083,97	-727,02
Reserva y deuda					
Deuda Pública Interna	4.665,00	4.506,45	7.780,50	9.926,58	12.558,32
Deuda Pública Externa	8.673,00	10.055,34	10.871,85	12.920,17	17.581,94
Inflación					
Anual	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%
Mensual	0,51%	0,40%	-0,19%	0,20%	0,11%
Acumulada	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%
Mercado laboral					
Desempleo	6,11%	5,07%	5,04%	4,86%	4,54%
Subempleo	47,13%	44,22%	39,83%	43,35%	43,78%
Petróleo					
Valor Unitario (USD/Barril)	81,52	105,31	92,65	90,35	45,37
Indicadores Monetarios					
IED	165,5	643,8	584,91	728,3	773,88
Tasa de interés activa referencial	8,68%	8,17%	8,17%	8,17%	8,19%
Tasa de interés pasiva referencial	4,28%	4,53%	4,53%	4,53%	5,18%

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

Análisis Sectorial

El Sistema Financiero en Ecuador, se divide en: Banca Pública, Bancos Privados, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Sociedades Financieras, Mutualistas y Emisoras de Tarjetas de Crédito, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos (SB) y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS)⁶; respecto a la clasificación de la Banca Privada, esta se divide en 3 categorías: Bancos Grandes, Medianos y Pequeños, clasificados de acuerdo a su participación de activo en el sistema total.

Por otra parte, las múltiples resoluciones emitidas por la SB en concordancia con lo estipulado en el Código Orgánico Monetario y Financiero, han modificado la composición del sistema. Entre las principales disposiciones están: la nueva clasificación para el otorgamiento de créditos, el cambio del Catálogo de Cuentas del Sistema Financiero, la adhesión obligatoria de los bancos al sistema de dinero electrónico como Macro Agentes y nuevas reglas para la concesión de créditos de vivienda de interés social. Convirtiéndose en un sistema altamente regulado y controlado que causa a su vez incertidumbre e implica modificaciones y cambios que deben hacer las IFI's, en plazos previamente establecidos.

Debido a la resolución No. 043-2015-F, la SB dispuso se emita la normativa contable pertinente para acoger dicha segmentación crediticia. Por ende se reformó el Catálogo de Cuentas para el uso del Sistema Financiero, el cual se basa según las disposiciones emitidas en la resolución No. SB -2015-220.⁷

Además, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera publicó la resolución No. 045-2015-F, misma que se enfoca en la política de créditos para viviendas de interés social. Este tipo de préstamo será otorgado exclusivamente para la adquisición o construcción de vivienda única y de primer uso (no aplica para remodelación o ampliación), cuyo valor comercial estará entre US\$ 40 y US\$ 70 mil. Asimismo, se estipula que la banca privada deberá desembolsar este tipo de créditos a una tasa del 4,99% a más de 20 años plazo y con el 5,00% de entrada. Hasta el momento los bancos que tendrán que acatar esta medida de manera obligatoria son: Pichincha con US\$ 37,33 millones, Pacífico (US\$ 13,76 millones), Guayaquil (US\$ 10,26 millones), Produbanco (US\$ 7,70 millones), Bolivariano (US\$ 6,16 millones), Internacional (US\$ 5,29 millones), Loja (US\$ 2,96 millones) y Rumíñahui (US\$ 2,17 millones), lo cuales tienen 90 días a partir del 5 marzo de 2015.⁸

⁶Disponible en: http://www.sbs.gob.ec/practg/p_index

⁷Disponible en: <http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Resolucion%20No.%20045-2015-F.pdf?dl=0>

⁸Disponible en: <http://www.ccm.org.ec/2434-resumen-de-prensa-02042015.html>

Otro ámbito importante es el dinero electrónico, ya que los bancos privados y públicos, así como cooperativas y mutualistas tienen un plazo obligatorio de entre 120 y 360 días para incluirse como Macro Agentes en el sistema de dinero electrónico del Banco Central del Ecuador (BCE), así lo establece la Resolución 064-2015-M, publicada en el Registro Oficial 507 el lunes 25 de mayo del 2015.

Por otro lado, para este 2015 se espera que entre en actividad BanEcuador B.P., banco público que reemplazará al Banco Nacional de Fomento (BNF), mismo que se enfocará a otorgar créditos a los pequeños productores y agricultores, contribuyendo así con el desarrollo de áreas rurales y urbano marginales.

Activos

A marzo de 2015 el total de activos del Sistema Financiero de Bancos Privados ascendió a US\$ 33,12 mil millones, mismo que creció un 7,63% con respecto al mismo periodo de 2014, fundamentalmente impulsado por el crecimiento de cartera bruta de créditos (14,71%), el cual provino en mayor medida del aumento del pasivo (depósitos del público). Por otro lado los activos productivos a marzo de 2015 representaron el 87,46% del total de activos, y aumentaron 9,46% en comparación a marzo de 2014. Variación dada por el incremento de la cartera de créditos por vencer, la cual a marzo de 2015 significó el 67,55% (US\$ 19,56 mil millones) del total de activos productivos.

Sin embargo, entre diciembre 2014 y marzo 2015 los activos sufrieron una disminución de (-1,50%) principalmente por la caída de fondos disponibles (US\$ 968,21 millones) e inversiones (US\$ 429,76 millones), especialmente las inversiones de entidades del sector público.

Cartera de Créditos

El total de la cartera bruta de créditos a marzo de 2015 ascendió US\$ 20,27 mil millones y creció en 14,71% respecto a marzo 2014, de este valor, la Cartera Comercial representó el 48,51%, seguido por Consumo (34,17%), Vivienda (8,16%), Microempresa (7,16%), Educativa (1,98%) e Inversión Pública (0,02%). La cartera de créditos en términos brutos mantuvo una estructura bastante similar respecto a similar periodo del 2014; la Cartera Comercial (13,89%) y Vivienda (12,55%) fueron las que más crecieron.

Morosidad

Al comparar diciembre 2014 y marzo 2015 la cartera bruta de créditos crece 3,13% destacando la expansión de la cartera en inversión pública y la cartera educativa. Este crecimiento de la cartera bruta de créditos, está dado fundamentalmente por el traspaso de operaciones del IECE al Banco del Pacífico durante el primer trimestre del 2015, con lo cual la cartera de crédito educativo de la entidad pasó de US\$ 40,51 millones a US\$ 396,88 millones. Dicha cartera se compone de más de 65 mil clientes de préstamos de estudios, y equivale a USD 353 millones de dólares.

Uno de los efectos del traspaso de esta cartera es su incidencia sobre la morosidad del sistema, pues la morosidad del sector bancario a marzo de 2015, se ubicó en 3,47%, superior al mismo trimestre de 2014 (3,21%), debido al crecimiento en mayor medida de la cartera improductiva (24,23%), respecto a la cartera bruta (14,71%). Mientras que al comparar con diciembre 2014 (2,87%), la tendencia al alza se mantiene, dado por el crecimiento en mora de la cartera de crédito educativo, el cual representaba hasta diciembre 2014 tan solo el 0,28% del sistema; mientras que posterior al traspaso de cartera de crédito educativo del IECE este indicador se ubica en marzo del 2015 en 6,47%.

Cobertura

La disminución de la cobertura de la cartera problemática (183,80%) del sistema de bancos privados a marzo de 2015, frente a marzo de 2014 (202,23%), se debió al menor incremento de las provisiones (12,90%), respecto de la cartera problemática (24,23%), sin embargo la cobertura, se mantiene en niveles que garantizan una adecuada cobertura de dicha cartera.

Mientras que al comparar la cobertura respecto a diciembre 2014, se muestra similar comportamiento, es decir la cobertura de marzo 2015, es menor a la presentada en diciembre 2014 (221,75%).

Pasivo

A marzo 2015, el pasivo del sistema se incrementó en 7,67% respecto a marzo de 2014, sustentado principalmente por los depósitos a la vista y a plazo que representaron el 59,26% y 26,55% respectivamente del total del pasivo (US\$ 29,94 mil millones). Por su parte los depósitos a la vista y a plazo tuvieron un aumento de 2,96% y 13,21% respectivamente. Los depósitos de 31 a 90 días plazo mostraron la mayor participación a marzo 2015, registrando el 31,59%, seguido de 1 a 30 días (26,98%) y 91 a 180 días (22,51%). Las IFI's que concentraron la mayor cantidad de depósitos a la vista fueron Banco Pichincha con el 31,86% y Produbanco con 12,47%, mismas entidades que poseen el número más grande de depósitos a plazo, reuniendo el 24,83% y 12,27% respectivamente.

Liquidez

A marzo de 2015, la cobertura de los 100 mayores depositantes se ubicó en 119,06%, mientras que la cobertura de los 25 mayores depositantes fue de 182,43%, Banco Pichincha registró la cobertura más alta del sistema (220,56% para los 100 mayores y 377,10% para los 25). Por otra parte el índice de liquidez del sistema (fondos disponibles / total depósitos a corto plazo) se ubicó en 23,01%, 3,11 puntos porcentuales menos respecto a marzo de 2014, producto de una contracción de los fondos disponibles (-7,39%) y el aumento de los depósitos a corto plazo (5,12%). Destacándose a Produbanco como el que tiene el nivel de liquidez más alto (30,30%) dentro del segmento de Bancos Grandes, en Bancos Medianos se distinguieron el Banco de Machala (31,02%) y Bolivariano (31,00%).

Solvencia

En el primer trimestre de 2015, el total del Patrimonio del Sistema Bancario Privado ascendió a US\$ 3,18 mil millones (incluyendo la ganancia o pérdida del ejercicio por US\$ 79,06 millones), creciendo en un 7,25% (US\$ 2,99 mil millones) con respecto a marzo de 2014, lo que a su vez significó mayor solvencia para la banca. El índice de solvencia entendido como la relación entre el Patrimonio Técnico Constituido y los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo se ubica en 12,86%, superior al nivel mínimo requerido del 9%.

Resultados

Los resultados del Sistema de Bancos Privados a marzo 2015, alcanzaron la cifra de US\$ 79,06 millones, lo que representa un incremento de 11,82% respecto marzo de 2014. Estos resultados muestran que existió un importante incremento de los ingresos financieros y absorción de los gastos de operación en relación al margen financiero neto (84,21%), inferior a similar período del 2014 (85,21%), lo cual al sector le permitió mejorar el resultado final. Al compararlo con diciembre 2014 este indicador sigue siendo mejor.

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.

La Corporación ha buscado y desarrollado diferentes herramientas, las cuales le permiten movilizar y canalizar recursos hacia el sector de la vivienda en el país. Su posición de fiduciaria en los procesos de titularización de cartera hipotecaria, propia como de terceros, le ha permitido desarrollarse como estructurador, originador y fiduciario dentro del Mercado de Valores.

Gobierno Corporativo

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 mayo 2015, CTH S.A. mantiene 32 accionistas, 20 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 16: Composición Accionaria y Plana Gerencial			
Principales Accionistas		Principales Gerentes	
Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)	39,89%	Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Banco de la Producción Produbanco S.A.	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 última Junta General de Accionistas del 30 de marzo 2015 son los siguientes:

Cuadro 17: 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 año 2013, la Corporación elaboró el Código de Buen Gobierno Corporativo, que contempla la adopción de buenas prácticas respecto de la conformación de capital, Junta Generales de Accionistas, mecanismos de difusión, revelación de asuntos materiales, niveles de riesgo y políticas de impacto en la estrategia; información sobre el equipo gerencial y de los empleados.

CTH S.A., busca mejorar los estándares en los principios y prácticas que deben regir las actuaciones de la compañía, especialmente las relacionadas con accionistas, directores, administradores, empleados, clientes, órganos de control.

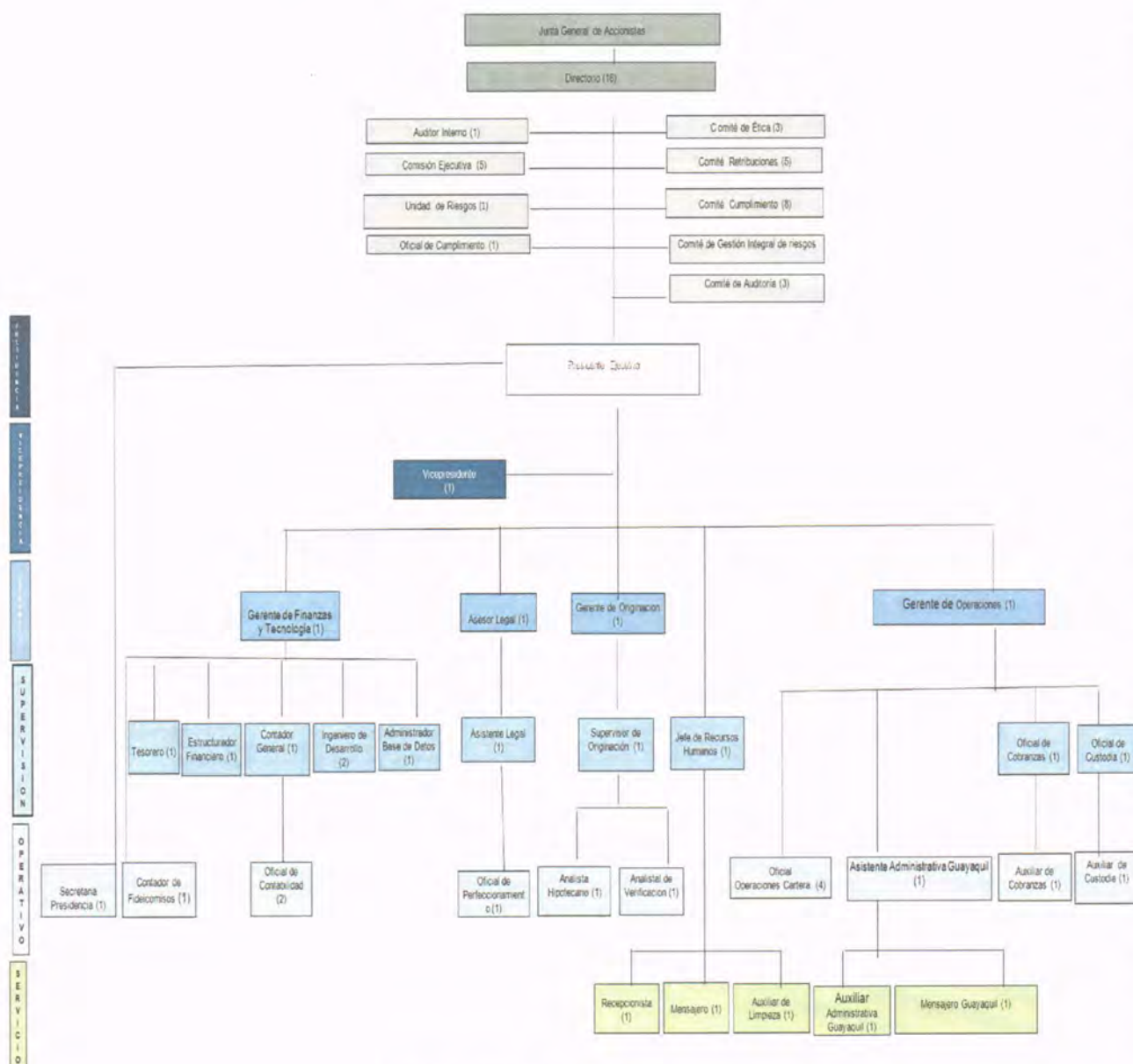
La Corporación, entiende al gobierno corporativo como un conjunto de principios, políticas, prácticas y medidas de dirección administrativa y control encaminadas a crear, fomentar, fortalecer, consolidar y preservar una cultura basada en la transparencia empresarial.

Al respecto, el Informe Anual del Auditor Interno 2014 de la Corporación, 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.

Estructura Organizacional

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

Gráfico N° 2: Estructura Organizacional



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

Responsabilidad Social

CTH S.A., tiene como visión ser líder en estructuración de títulos para el mercado de valores. Su misión es desarrollar productos para el mercado de valores que permitan financiar vivienda.

Los principios básicos de responsabilidad social que rigen la gestión empresarial son:

- Cumplimiento de la ley
- Comportamiento ético
- Rendición de Cuentas
- Transparencia

Para la aplicación de los principios y asegurar un buen gobierno corporativo, el Directorio emitirá las políticas y procesos que permitirán la ejecución de las disposiciones estatutarias y reglamentarias que permitan garantizar un marco eficaz para las relaciones de propiedad y gestión, transparencia y rendición de cuentas.

Operaciones y Estrategias

CTH S.A. actualmente opera como estructurador, originador y fiduciario de cartera, para titularizaciones propias o de terceros, funciones que se modificarán tras lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

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.

Análisis FODA

Fortalezas

- Respaldo de accionistas.
- Producto con ventajas competitivas.
- Conocimiento del mercado.
- Estructura pequeña, 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 Quito.
- Falta automatizar ciertos procesos y reportes.
- Entidad relativamente pequeña.

Oportunidades

- Crecimiento del sector de vivienda.
- 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.
- BIESS, competencia directa como originador.
- 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).

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

En los años en análisis, CTH S.A. presenta alta variación en sus cuentas debido a la naturaleza de sus operaciones. A mayo 2015, los activos se presentaron en US\$ 40,67 millones, superior en 42,96% con relación a diciembre 2014, principalmente por la adquisición de clases subordinadas y en menor medida por el incremento en cartera.

A mayo 2015, como principales componentes del activo se presentan la cuenta de cartera neta (65,86%), cuentas por cobrar (22,63%) e inversiones (6,48%), cuentas que en conjunto representan el 94,98% de activos.

Adicionalmente, a mayo 2015, CTH S.A. administra cartera correspondiente a 21 fideicomisos, 19 fideicomisos de terceros y dos fideicomisos propios, registrados en sus cuentas de orden.

Fondos Disponibles e Inversiones

A mayo 2015, CTH mantiene fondos disponibles de US\$ 1,08 millones destinados en 0.17% a caja y 99,83% en instituciones financieras locales.

Las inversiones de CTH S.A. están compuestas primordialmente de las clases más subordinadas de fideicomisos de cartera hipotecaria, los mismos que generan rentabilidad en base a los ingresos extraordinarios que acumulan al momento de liquidar los mismos, por lo que el riesgo que mantiene la Entidad en inversiones es considerado bajo.

A mayo 2015, las inversiones se presentaron en US\$ 2,64 millones, con un incremento de 22,93% con relación a diciembre 2014. En los primeros cinco meses del año, CTH S.A. adquirió el 0,85% del título de la clase subordinada del FIMUPI 4 y el 100% del título de la clase subordinada del Fideicomiso de BGR1, en inversiones se registró a un valor nominal de US\$ 0,85 y US\$ 1 respectivamente, mientras que en cuentas por cobrar se contabilizó US\$ 3,50 millones y US\$ 4,99 millones respectivamente, correspondiente a intereses por devengar de las inversiones. Adicional, el incremento en inversiones responde a un certificado de depósito a corto plazo en Banco Bolivariano. El detalle de inversiones se aprecia a continuación:

Cuadro 18 : Portafolio de Inversiones (Mayo/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	1.111.537
	FIMUPI4	B	PCR	30/01/2015	01/01/2017	1
Disponibles para la Venta	CD BOLIVARIANO	AAA -	BWR	30/04/2015	03/06/2015	500.000
	TC 29 DE OCT	AAA	Humphreys	08/02/2013	28/12/2018	124.993
Disponibilidad Restringida	BGR1	AAA-	BWR	26/02/2015	01/11/2019	1
	FIMUPI3	A +	PCR	12/03/2014	01/07/2016	900.001
Total						2.637.173

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

Calidad de la Cartera

Entre los años 2010-2014, CTH S.A. en su cartera propia presenta fluctuaciones, con un crecimiento promedio anual de 28,29%. La cartera mantiene como política financiamiento de vivienda, con 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.

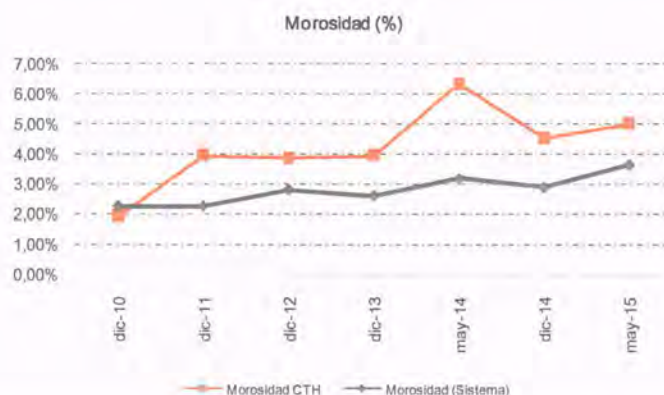
La cartera bruta ascendió a US\$ 27,47 millones (may-15), con un incremento de 15,39% con relación a diciembre 2014. En mayo 2015, se registró ingreso de cartera por US\$ 1,49 millones correspondiente a la liquidación del FIMECTH4, fideicomiso en el que CTH S.A. era tenedor de la clase subordinada.

A mayo 2015, la morosidad se presentó en 5,00%, superior a diciembre 2014 (4,51%), por el efecto estacional, dado que a fin de año se presenta baja morosidad, por los décimos terceros que permiten recaudar cartera pendiente. Al considerar la morosidad de mayo 2015 (5,00%) con relación a mayo 2014 (6,34%) se concluye que la morosidad es inferior, la misma que surge por el deterioro propio de la cartera, aclarando que la cartera vencida del FIMECTH4 que ingreso a la Corporación apenas ascendió a US\$ 40.000.

Si en la morosidad se incluye cartera en riesgo, cartera refinanciada, cartera reestructurada y castigos el índice de morosidad alcanza 8,92% (may-2015), no obstante, este porcentaje es inferior al presentado en mayo 2014 (12,66%).

Por otra parte, a mayo 2015, la cobertura de cartera problemática mostró el punto más bajo de los años en análisis 49,39%, cifra distante de la presentada por el sistema de bancos privados de 175,16%. Al respecto, la Entidad realiza provisiones en los límites mínimos permitidos por el Organismo de Control.

Gráfico No. 3



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

Pasivo / Fondeo

Las opciones de fondeo tradicionales de CTH S.A. han sido valores en circulación, obligaciones con organismos multilaterales e instituciones financieras locales del país., CTH S.A. mantiene una línea de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo por US\$ 15 millones, la documentación de la línea se está actualizando en función de la nueva normativa legal establecida para CTH S.A. 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 promedio ponderado de 0,82, lo que ha limitado, de acuerdo al giro del negocio de CTH, la emisión de nuevos valores en circulación.

En tal sentido, a mayo 2015 el financiamiento proviene principalmente de instituciones financieras locales, obligaciones que están concentradas en el corto plazo y generan un mayor costo financiero para la Entidad. La Institución se encuentra gestionando una línea de crédito con la Corporación Andina de Fomento por US\$ 10 millones, con un plazo de 3 años, la Corporación estima utilizar esta línea de crédito a partir del segundo semestre 2015.

A mayo 2015, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 29,30 millones, con un incremento de US\$ 15,68 millones con relación a diciembre 2014, aumento que se destinó principalmente para adquirir clases subordinadas detalladas con anterioridad (US\$ 8,49 millones) y cancelar los valores en circulación correspondientes (US\$ 4,77 millones). Se debe destacar la capacidad de CTH S.A. para obtener financiamiento de diferentes entidades bancarias, el detalle se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro 19: Obligaciones Financieras (Mayo/2015)			
Obligación Financiera	Emisor	Monto	% de Participación
Obligaciones con instituciones financieras del país	Banco Internacional	7.999.624	27,30%
	Produbanco	6.700.000	22,86%
	Banco Pichincha	7.000.000	23,89%
	Banco Rumiñahui	2.200.000	7,51%
	Mutualista Pichincha	3.500.000	11,94%
Obligaciones con entidades financieras del sector público	BEV	1.903.494	6,50%
Total		29.303.118	

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

Por su parte, los valores en circulación disminuyen de US\$ 5,07 millones (dic-14) a US\$ 0,30 millones (may-15) por la normativa de liquidez establecida. A mayo 2015, CTH S.A. mantiene dos emisiones de obligaciones vigentes, las cuales serán canceladas en su totalidad hasta fin de año.

En cuanto a cuentas por pagar, éstas ascienden de US\$ 1,71 millones (dic-14) a US\$ 3,44 millones (may-15) básicamente por dividendos por pagar de US\$ 1,54 millones.

Riegos de Liquidez

CTH S.A., presenta descalce de plazos por el vencimiento de los activos y pasivos registrados en el balance. En el activo se registra la cartera hipotecaria con plazo de 10 años o más e inversiones en su mayoría con plazo superiores a un año. Mientras que el pasivo, las fuentes de financiamiento son 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. Adicional, 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 mayo 2015, las obligaciones financieras locales y valores en circulación que en conjunto ascienden a US\$29,60 millones están concentradas en el corto plazo en 93,70%, mientras que la participación de largo plazo es de 6,30%. No obstante, se debe considerar la capacidad de la Corporación para obtener diversas fuentes locales de financiamiento y que se encuentra gestionando préstamos de organismos multilaterales a largo plazo.

Debido al descalce de plazos, la Corporación presenta posiciones en riesgo en el escenario contractual. A mayo 2015, en el reporte de brechas de liquidez mostró brechas acumuladas negativas y posiciones en riesgo desde la tercera hasta la séptima banda, su máxima posición en riesgo fue de US\$ 22,78 millones, valor que no fue cubierto por sus ALN de US\$ 1,87 millones. En el escenario esperado y dinámico, la Institución no presentó posiciones de liquidez en riesgo.

La Corporación mantiene como plan de contingencia de liquidez, las diferentes fuentes de fondeo a través de instituciones financieras locales y se encuentra gestionando fondos con organismos multilaterales.

Riesgo de Mercado

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., presentó un riesgo de reinversión de +/- US\$ 0,016 millones.

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 209 días para el activo y 205 días para el pasivo. El GAP de duración al margen financiero se ubicó en US\$ 5,77 miles, con una posición en riesgo de 0,08% frente al patrimonio técnico, denotando una baja exposición al riesgo.

En el reporte de sensibilidad al valor patrimonial, presentó una sensibilidad de los recursos patrimoniales de +/- 0,08%; es decir el valor económico podría verse afectado por una variación en +/- 1.00% de las tasas de interés en +/- US\$ 0,006 millones, evidenciado una baja exposición al riesgo.

Riesgo de Solvencia

A mayo 2015, el patrimonio técnico constituido de CTH S.A. se presentó en US\$ 7,63 millones, con una ligera reducción de -5,20% con relación al cierre del año 2014, por dividendos de US\$ 1,54 millones correspondientes a resultados del año 2014, que fueron reclasificados a dividendos por pagar conforme la autorización del Organismo de Control. Históricamente la Entidad ha entregado el 100% de los resultados en dividendos, salvo aquellos dividendos correspondientes al año 2013, que la entidad repartió únicamente el 50%, con la diferencia se realizó un aumento de capital. El patrimonio técnico primario representó el 59,87%, mientras que el patrimonio técnico secundario participó con el 40,13%, reflejando 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 29,34% (mayo-15), por la adquisición de clases subordinadas y, en menor medida por reducción de patrimonio, por los dividendos por pagar. No obstante, a mayo 2015, el nivel de solvencia cubre en 3.26 veces el legal requerido, con un excedente de US\$ 5,29 millones, reflejando la solidez de la Entidad.

En el mismo sentido, los activos y contingentes ponderados por riesgo pasaron de US\$ 16,19 millones (dic-2014) a US\$ 26,00 millones (mayo-15) por la inversión en clases subordinadas mencionadas.

Se debe notar que el capital social de CTH S.A. se mantuvo en US\$ 2,18 millones por varios años, en noviembre 2014 la Entidad realizó una capitalización, con lo cual el capital social ascendió a US\$3,26 millones, reflejando el compromiso de los accionistas.

A mayo 2015, el capital ajustado se presentó en US\$ 5,66 millones, con una amplia cobertura de 304,09% para eventos de riesgo presentados en balance.

Gráfico No. 4



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

Resultados Financieros

Las actividades de CTH S.A. se han generado por su acción de originador, estructurador y fiduciario de procesos de titularización de cartera. La generación de intereses corresponde a aquellos provenientes de la de cartera de vivienda, inversiones y fondos en bancos. Los ingresos por servicios provienen por servicios de estructurador y administrador fiduciario.

CTH S.A. por la naturaleza de sus operaciones presenta una elevada dinámica en su estructura, por tanto se ha considerado como referencia de participación de ingresos los niveles promedio 2010-2014. De tal forma, los ingresos generados por cartera presentan una participación sobre ingresos de 44,28%, seguido por ingresos por servicios (fiduciarios, manejo y cobranza) de 30,83%, ingresos por inversiones en títulos valores 21,53%, utilidades financieras (valuación de inversiones y venta de activos productivos) 3,23%, intereses por depósitos bancarios 0,08% y comisiones ganadas con 0,04%.

Históricamente se evidencia que sus tres principales fuentes de ingresos provienen de cartera, servicios e inversiones en títulos valores. Se debe notar que la línea de ingresos por servicios se prevé se reducirá

parcialmente por regulaciones locales mencionadas con anterioridad, mientras que la línea de ingresos por inversiones en títulos valores es fluctuante en razón de las clases subordinadas que CTH S.A. es tenedora y su correspondiente liquidación.

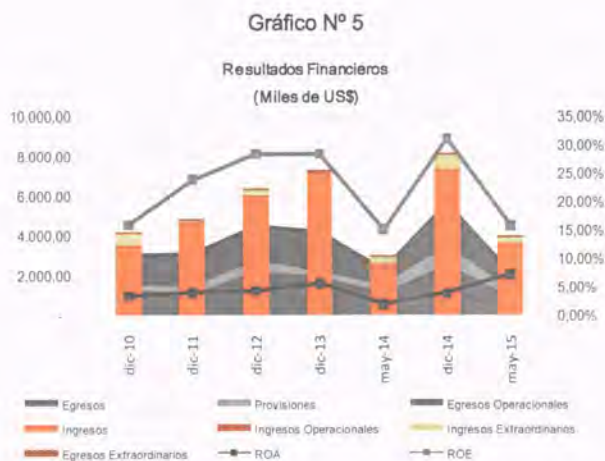
No obstante, entre los años 2010 – 2014, la Institución ha presentado altos niveles de rentabilidad, muy superior a los márgenes presentados por el sistema bancario. Es importante destacar el financiamiento por parte de organismos multilaterales, la estructura liviana que maneja la Institución, lo que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

A mayo 2015, la Corporación presentó ingresos de US\$ 3,94 millones, valor que incluyó US\$ 1,66 millones correspondientes a ingresos de la liquidación del FIMECTH4, cifra que representó el 42,27% (may-15) del total de ingresos. Al sensibilizar esta cifra, los ingresos de CTH S.A. habrían sido US\$ 2,27 millones (may-15), valor inferior a los presentados el año previo, US\$ 2.96 millones (may-14), debido a que en el año 2014 CTH S.A. recibió ingresos por la cartera del CTH7 hasta agosto 2014, mes en que esa cartera se transfirió al Fideicomiso. Con el nivel de ingresos de US\$ 2,27 millones, se habría presentado una utilidad antes de impuestos de cero, manteniendo la estructura presentada.

La liquidación del FIMECTH4 aporta directamente a los resultados de la Corporación. A abril 2015, CTH S.A. presentó ingresos por US\$ 1,78 millones con una utilidad neta de US\$ 27 mil dólares, mientras que a mayo 2015 presentó ingresos por US\$ 3,94 millones con una utilidad neta de US\$ 1,09 millones.

De tal forma, a mayo 2015, CTH S.A. presenta un nivel de rentabilidad superior a sus históricos de 37,68%, no obstante, se debe indicar que este nivel de rentabilidad no se mantendrá en el transcurso del año, al tratarse de ingresos no recurrentes.

Por otra parte, se debe considerar que el año 2015 será un año de transición para la Entidad mientras se adoptan las modificaciones requeridas por el Código Orgánico Monetario, cuyo plazo vence en septiembre 2015, por lo que en este año la contracción en ingresos fiduciarios será parcial, mientras que a partir del año 2016 la reducción en ingresos fiduciarios sería mayor.



Fuente: CTH S.A. / 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\$)

CTH S.A.							
Estados Financieros							
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	may-14	dic-14	may-15
ACTIVOS							
Fondos disponibles	537,29	278,88	650,48	504,48	433,24	343,98	1.080,04
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2.982,95	2.887,99	1.038,43	4.943,87	4.934,07	2.145,33	2.637,17
Cartera de Créditos Neta	12.041,77	9.088,72	20.442,97	20.786,85	14.487,92	23.221,54	26.786,93
Cartera de créditos por vencer	12.117,73	9.048,60	20.330,45	20.553,48	14.077,59	22.728,67	26.091,70
Cartera de créditos que no devenga intereses	224,94	345,07	760,04	809,52	907,83	995,27	1.292,84
Cartera de créditos Vencida	13,61	27,44	58,88	37,41	44,63	78,98	80,74
Provisiones	(314,72)	(332,38)	(706,40)	(613,57)	(542,13)	(581,38)	(678,35)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	257,01	382,07	375,11	3.563,51	11.399,25	1.783,16	9.202,39
Bienes Realizados	18,67	-	-	-	-	-	-
Propiedades y Equipo	85,13	815,89	765,19	845,79	817,67	779,73	748,28
Otros Activos	6.247,64	17.329,83	5.954,29	17.473,03	17.450,05	174,24	215,02
Activo	22.170,45	30.783,18	29.226,47	48.117,52	49.522,21	28.447,98	40.669,83
Activos Productivos (Ajustado)	21.971,48	29.975,24	27.978,57	46.776,15	48.174,85	26.631,52	38.701,13
Activos Improductivos (Ajustado)	198,98	807,94	1.247,90	1.341,37	1.347,36	1.816,46	1.968,71
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	2.215,06	1.711,05	3.440,67
Obligaciones Financiera	9.014,07	17.000,00	15.066,25	29.945,98	35.216,45	13.621,83	29.303,12
Valores en Circulación	6.738,46	6.648,80	6.407,39	9.117,24	5.348,67	5.068,66	298,66
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos	16.484,13	24.631,20	22.754,73	40.688,31	42.780,17	20.401,55	33.042,45
Patrimonio	5.686,32	6.151,97	6.471,74	7.429,22	6.742,04	8.046,43	7.627,39
Pasivo + Patrimonio	22.170,45	30.783,18	29.226,47	48.117,52	49.522,21	28.447,98	40.669,83
RESULTADOS							
Ingresos	3.488,45	4.689,35	6.006,83	7.194,72	2.677,02	7.322,21	3.630,25
Intereses y Descuentos Ganados	1.993,38	3.077,89	3.943,75	5.267,29	1.963,37	4.971,42	2.840,47
Comisiones Ganadas	6,20	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	44,94	99,48	311,33	63,09	0,00	489,12	0,00
Ingresos por Servicios	1.443,92	1.511,98	1.751,74	1.864,34	713,65	1.861,67	789,78
Egresos	1.313,79	1.105,82	2.195,70	1.994,37	1.133,34	2.568,53	927,81
Intereses Causados	976,21	1.000,06	1.285,58	1.854,78	1.092,42	2.412,85	898,32
Comisiones Causadas	151,94	91,74	78,34	102,42	34,72	142,63	27,19
Pérdidas Financieras	185,64	14,03	831,78	37,17	6,20	13,04	2,30
Margen Bruto	2.174,66	3.583,52	3.811,13	5.200,35	1.543,68	4.753,68	2.702,44
Provisiones	214,15	351,10	563,45	206,78	400,39	933,09	393,29
Margen Neto	1.960,51	3.232,42	3.247,68	4.993,57	1.143,29	3.820,59	2.309,15
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	842,19	2.237,36	924,43
Resultado Operacional	402,47	1.534,07	1.464,39	2.942,24	301,11	1.583,23	1.384,72
Ingresos Extraordinarios	672,63	105,36	377,35	90,01	277,81	849,28	307,60
Egresos Extraordinarios	13,76	5,92	1,60	6,97	2,24	5,18	28,27
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.061,34	1.633,51	1.840,14	3.025,29	576,68	2.427,34	1.664,08
Participación e Impuestos	370,48	546,09	558,23	879,09	189,29	739,39	564,13
Utilidad Neta	690,86	1.087,42	1.281,90	2.146,20	387,39	1.687,94	1.099,93

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

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)							
CTH S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	may-14	dic-14	may-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Improductivos Netos / Total Activos	29,45%	60,31%	24,70%	45,96%	60,76%	11,36%	26,71%
Act Improd Net-190245-169090-1602/Total Act.	0,90%	2,62%	4,27%	2,79%	2,72%	6,39%	4,84%
Activos Improd, Netos / Total Activos (Sistema)	14,77%	13,27%	13,99%	15,76%	12,77%	13,80%	11,50%
Activos Productivos / Total Activos	70,55%	39,69%	75,30%	54,04%	39,24%	88,64%	73,29%
Act Produc +190245+169090+1602 / Total Act	99,10%	97,38%	95,73%	97,21%	97,28%	93,61%	95,16%
Activos Productivos / Total activos (Sistema)	85,23%	86,73%	86,01%	84,24%	87,23%	86,20%	88,50%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	99,25%	51,50%	102,05%	66,33%	47,84%	134,69%	100,69%
Activos Product. / Pasivos con Costo (Sistema)	142,37%	141,26%	147,05%	140,30%	141,22%	140,13%	141,39%
Cartera de Vivienda	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
RENTABILIDAD							
ROE	12,51%	19,83%	22,74%	36,80%	13,15%	25,25%	37,68%
ROE (Sistema)	14,31%	18,91%	12,79%	10,15%	11,76%	11,95%	9,57%
ROA	3,43%	4,04%	4,36%	5,69%	1,91%	3,91%	7,30%
ROA (Sistema)	1,27%	1,65%	1,13%	0,87%	1,09%	1,00%	0,90%
Margen Neto Intereses	1.017	2.078	2.658	3.413	871	2.559	1.942
Margen neto Intereses Total Sistema	974.353	1.265.382	1.483.969	1.586.574	677.269	1.716.216	294.232
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2,90	4,00	3,52	5,48	6,73	2,54	5,06
Patrimonio Técnico Primario	3.033	3.102	3.210	3.326	4.399	4.399	4.567
Patrimonio Técnico Secundario	2.654	3.050	3.252	4.107	2.347	3.650	3.062
Patrimonio Técnico Total	5.686	6.152	6.421	7.432	6.746	8.048	7.629
Deducciones al Patrimonio Técnico	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio Técnico Constituido	5.686	6.152	6.421	7.432	6.746	8.048	7.629
Activos y contingentes ponderados por riesgo	14.753	25.612	18.649	36.604	42.273	16.187	26.001
PTC/(Act.Cont. Pond. Riesgo	38,54%	24,02%	34,43%	20,30%	15,96%	49,72%	0,00%
PTC/(Act.Cont. Pond. Riesgo - ((190245+169090)*50%))	49,01%	36,75%	40,98%	26,81%	23,18%	50,51%	29,47%
Patrimonio Técnico Requerido	1.328	2.305	1.678	3.294	3.805	1.457	2.340
Excedente o deficiencia de Patrimonio Técnico	4.359	3.847	4.742	3.357	2.941	6.591	5.289
PT Primario / PT Constituido	53,33%	50,42%	50,00%	44,74%	65,20%	54,65%	59,87%
PT Secundario / PT Constituido	46,67%	49,58%	50,65%	55,26%	34,80%	45,35%	40,13%
Capital Ajustado (Pat+Prov-Act. Imp -190245-169090 -1602	5.489	5.346	5.235	6.089	5.409	6.231	5.661
Patrim+Prov/ Act Impr. en Riesgo - 190245 - 169090 - 1602	910,74%	447,54%	353,82%	374,23%	339,42%	349,84%	304,08%
MOROSIDAD							
Morosidad CTH	1,93%	3,95%	3,87%	3,96%	6,34%	4,51%	5,00%
Morosidad CTH Ajustada (1)	1,28%	1,37%	3,02%	2,16%	2,30%	4,42%	4,96%
Morosidad Vivienda (Sistema Bancario)	1,48%	1,74%	1,76%	1,88%	2,19%	1,90%	2,22%
Morosidad (Sistema)	2,25%	2,24%	2,80%	2,60%	3,16%	2,87%	3,63%
COBERTURA							
Cobertura CTH Cartera de Vivienda	131,81%	89,23%	86,26%	72,45%	56,92%	54,12%	49,39%
Cobertura CTH Ajustada (2)	197,74%	196,64%	100,83%	103,95%	97,25%	63,21%	58,72%
Sistema Vivienda (Sistema Bancario)	239,26%	256,31%	187,84%	132,41%	118,86%	129,89%	113,71%
Cobertura (Sistema)	252,14%	263,91%	235,72%	242,03%	206,47%	221,75%	175,16%


(1) Cartera Improductiva: Cuentas 14, 16 y 19 / (Cartera Bruta+190245+169090)

(2) (Provisión cartera 1499+1999+1699) / Cartera Improductiva

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

Atentamente,


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


Eco. Ximena Pacheco
Analista