

Fideicomiso Mercantil CTH 11 (FIMECTH11)

Comité No: 157-2020	Fecha de Comité: 21 de julio de 2020
Informe con información no auditada al 05 de julio de 2020	Quito-Ecuador
Econ. Yoel Acosta	(593) 323.0541 yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-11		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Primera Revisión
A2	AAA	Primera Revisión
A3	AA	Primera Revisión
A4	A	Primera Revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2020.2653 (12 de marzo de 2020)		

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 la emisión.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato 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

En comité de Calificación de Riesgo de PCR decidió por unanimidad mantener la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 11**, como se indica a continuación: "AAA" para la clase A1, "AAA" para la Clase A2; "AA" para la clase A3; y "A" para las Clase A4. La calificación se basa principalmente en la modificación de la escritura de constitución del fideicomiso que cambió su estructura; entre las modificaciones realizadas se encuentra en primer lugar la inclusión de un periodo de gracia de tres meses a partir de la colocación de valores, los cuales no se han colocado hasta la fecha de corte, lo que le permitirá estabilizar el nivel de recaudación de la cartera, la cual presenta un porcentaje de diferimiento del 50%. Por otra parte, se toma en cuenta la calidad de la cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del fideicomiso, la cual presenta una mora baja y con capacidad para generar flujos suficientes que le permitan realizar la amortización de capital y pagar los intereses de los valores en circulación en un periodo igual o menor al establecido; adicionalmente, se destaca que todos los créditos cuentan con garantía hipotecaria, los cuales brindan un soporte adicional y ayudan a mitigar el riesgo de crédito; así mismo, los mecanismos de garantía son de calidad ya que fueron diseñados para otorgarle a los inversionistas excelentes coberturas de riesgos.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El sistema de bancos privados se enfrenta a un panorama macroeconómico adverso debido no solo a la crisis social y económica por el COVID-19, sino también por la débil posición de liquidez en la economía nacional, de los hogares, y las empresas. Sin embargo, los buenos niveles de liquidez y solvencia que han acumulado los bancos privados durante los últimos años permiten que el sistema demuestre fortaleza ante la presente coyuntura. Si bien la favorable posición del sistema bancario en un entorno de iliquidez podría ayudar a incrementar la captación y de esta forma expandir su cobertura, los techos regulatorios de tasas de interés activas dificultan la incorporación de los factores de riesgo de impago a las operaciones de colocación. Por esto, el reto para la banca posterior a la crisis será mantener sus niveles de intermediación financiera sin perjudicar aún más el deterioro de sus indicadores crediticios.

Del Fideicomiso:

- El activo que compone en su totalidad el patrimonio autónomo del fideicomiso es cartera hipotecaria, la cual puede ser afectada por la delicada situación económica del Ecuador, causada por la crisis sanitaria que se vive en el mundo, esto a su vez podría afectar los flujos del fideicomiso para cancelar sus obligaciones (incremento de la mora) con los inversionistas; sin embargo, es preciso indicar que el 100% de la cartera posee garantía real y la estructura del

fideicomiso establece una garantía de subordinación de pagos que asegura el pago de los títulos; el único riesgo en esta estructura de fideicomiso sería el aumento de la vida promedio y duración de los títulos valores, principalmente los de las clases subordinadas, sin embargo, este tipo de eventos no supone el impago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.

- El 50% de la cartera por requerimientos normativos fue diferida; esta situación incrementa el riesgo de que el fideicomiso no cuente con los flujos suficientes para poder cubrir el pago a los inversionistas; no obstante, es preciso indicar, que a la fecha de corte los valores aún no se han colocado; adicionalmente, fue realizada una modificación a la escritura de constitución en donde se incluye un periodo de gracia de 3 meses tanto de capital como de intereses a partir de la colocación de los títulos valores, esto le permitirá al fideicomiso una vez que finalicen los diferimientos, estabilizar su recaudación y cumplir con la cancelación de los títulos valores. Es importante destacar, que dichos diferimientos fueron realizados durante los meses de marzo y abril, por lo que a la fecha la mayoría de las cuotas diferidas, ya se encuentran exigibles.

Instrumento Calificado

Resumen de la Estructura de la Titularización				
Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Beneficiario	Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest) hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización. Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del Contrato de Fideicomiso deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.			
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos			
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central (DCV-BCE)			
Periodo de pago	Mensual			
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 20.000.000,00			
Características de la Estructura	Clase	Monto US\$		Plazo legal
	A1	10.000.000		180 meses
	A2	5.500.000		180 meses
	A3	3.500.000		180 meses
	A4	1.000.000		180 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 de 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	46,50%	TPP – 428 pb	64,33%
	A2	65,13%	TPP – 303 pb	74,75%
	A3	71,50%	TPP – 228 pb	81,00%
	A4	90,25%	TPP - 78	93,50%
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del segundo mes anterior al día de pago.			
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A4 respecto del resto de clases, 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.			
Periodo de Gracia de capital e intereses	Los primeros tres meses a partir de la colocación primaria.			
Etapas	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización o Amortización			
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.			

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- El Fideicomiso Mercantil CTH11, FIMECTH11, fue constituido por la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A mediante escritura pública el 16 de mayo de 2019 y con modificatoria del 11 de febrero de 2020, 11 de mayo de 2020 y 10 de julio de 2020. El monto a titularizar por parte del FIMECTH11 es de hasta US\$ 20.000.000, con la emisión de títulos valores con cuatro clases: Clase A1, Clase A2, Clase A3 y Clase

A4. Es importante destacar que el Fideicomiso a la fecha de corte se encuentra en etapa de acumulación, al 05 de julio de 2020 se han transferido un total de US\$ 20,04 millones aproximadamente en cartera de crédito.

- Luego de analizar todos los componentes del Fideicomiso Mercantil CTH 11, PCR considera que dicho instrumento cuenta con un perfil de riesgo bajo en todos sus aspectos; en primer lugar, en lo que tiene que ver con su estructuración se puede observar que se realizó siguiendo un modelo que ha tenido éxito en procesos de titularización anteriores, además, las estimaciones se realizan utilizando data histórica y modelos estadísticos lo que brinda fiabilidad a las cifras proyectadas. Así mismo, el originador y administrador de cartera (CTH S.A.), es una entidad que se encuentra en una situación óptima desde el punto de vista financiero y con años de experiencia comprobada en el área de titularizaciones hipotecarias. En lo referente al agente de manejo (ANEFI S.A.), es una entidad que tiene amplia experiencia en procesos similares al actual y cuenta con una óptima trayectoria y reputación en el medio. Igualmente, los activos a titularizar (cartera hipotecaria) son de calidad y con capacidad para generar flujos suficientes que permitan hacer frente a los pagos a inversionistas; si bien la crisis puede afectar la mora de algunos créditos, la capacidad de generar flujos se mantiene además que todos los créditos cuentan con garantía real (hipotecaria), lo que mitiga el riesgo en gran medida.
- En cuanto a su estructura legal, luego de revisar el contrato de constitución del Fideicomiso, se puede indicar que el riesgo legal es bajo, debido a que el contrato abarca todos los puntos importantes eliminando los posibles vacíos legales. Para finalizar, las garantías que posee el FIMECTH11 son fuertes, en primer lugar, se encuentra la subordinación de clases que prioriza la clase preferente sobre las clases subordinadas y, en segundo lugar, la cartera de créditos cuenta con garantías reales que ayudan a mitigar el riesgo de impago.
- La cartera, al 05 de julio de 2020, está conformada por 398 créditos, donde el 99,68% poseen calificación "A" y el 0,32% restante presentan calificación "B" lo que indica la muy buena composición de créditos de calidad que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 11. Adicionalmente, presenta una cartera con un promedio de saldo de capital de US\$ 50,355 mil, con una tasa de interés promedio de 10,78% y con un plazo promedio remanente de 140 meses. En lo concerniente se puede observar que el plazo remanente de la cartera de créditos se ubica principalmente en los meses 100 en adelante, lo que asegura un nivel óptimo de flujos constantes en el largo plazo, además, la cartera presentó una relación deuda avalúo (DAV) promedio de 56,68% y relación cuota ingreso (CIN) promedio de 19,35%.
- PCR considera que la cartera de crédito que forma parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso es de buena calidad, con un nivel de vida remanente de los créditos con buena distribución en el corto y largo plazo y con la capacidad suficiente para generar los flujos suficientes para hacer frente a sus obligaciones; de igual manera sus garantías cubren ampliamente el capital adeudado por los clientes, por lo que se considera que la cartera presenta un riesgo bajo.
- El mecanismo de garantía establecido por el Fideicomiso Mercantil CTH 11 se basa en la subordinación de clases, la cual consiste en la amortización de las clases de manera progresiva, comenzando en primer lugar con la amortización del capital de la clase A1 que en este caso será la clase privilegiada, y en segundo lugar la cancelación del capital de las clases subordinadas (A2, A3 y A4). No obstante, como ya se mencionó anteriormente, los intereses se pagarán mensualmente tanto a la clase privilegiada como a la clase subordinada.
- El originador ya realizó todas las transferencias de cartera al FIMECTH11; así mismo, ya cuenta con la autorización de la SCVS para la titularización; sin embargo, a la fecha no se han colocado valores; es importante destacar que el contrato del fideicomiso se le hizo una nueva modificación el 10 de julio de 2020, en la nueva reforma se cambian algunos aspectos previstos en el reglamento de gestión, referentes principalmente, la inclusión de un periodo de gracia de tres meses a partir de la colocación de valores, políticas de amortización; así como, la modificación en el cálculo de los escenarios los cuales presentan cambios en aspectos como la siniestralidad, vida promedio duración y plazo calculado. Todos los cambios realizados ya fueron incluidos en este informe.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General