

PCR-O-434.2018

Quito, 18 de octubre de 2018

Señores:

ANEFI S.A

Atención:

ERICA PEREZ

Estimados Señores:

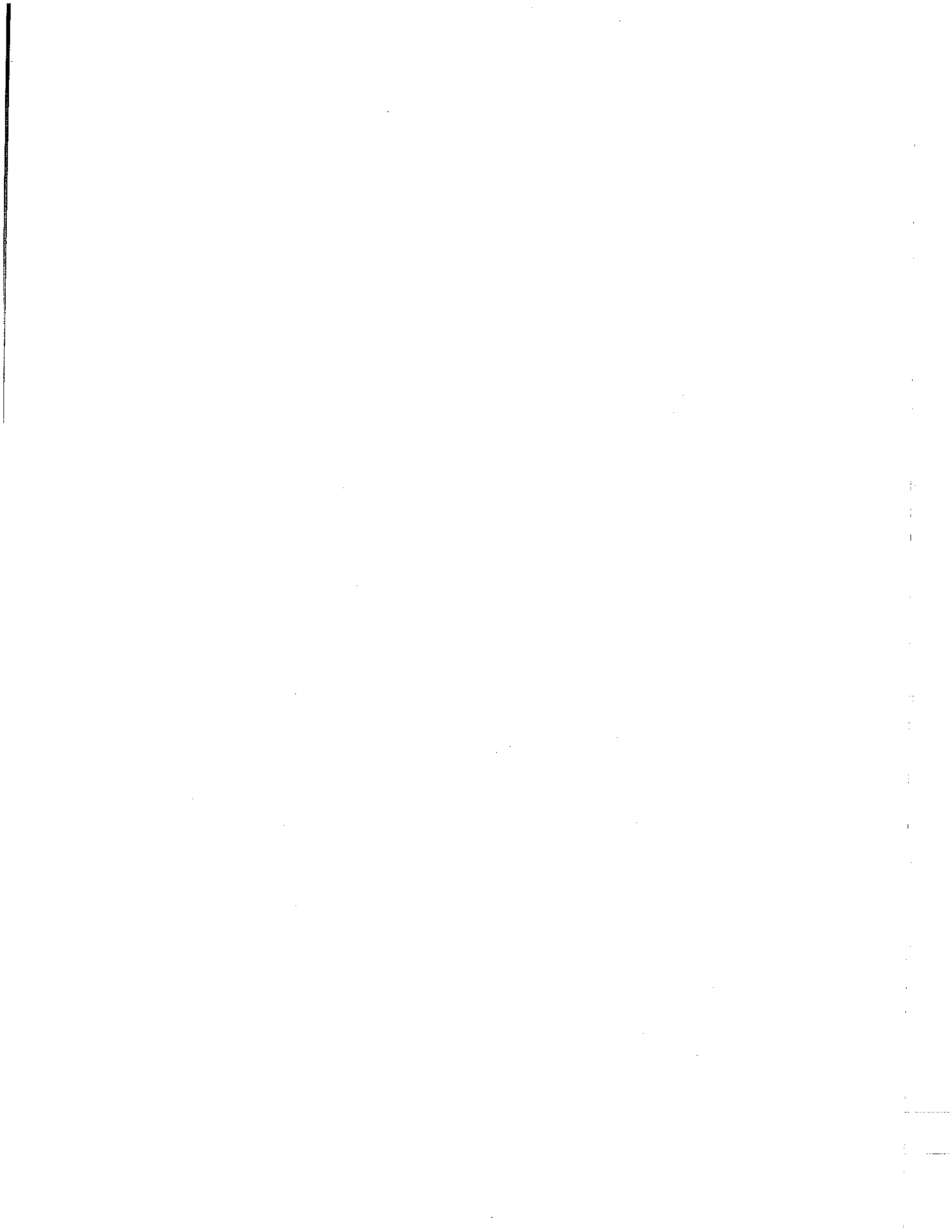
Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 148.2018, celebrado el día 17 de octubre de 2018, acordó asignar la siguiente categoría Al **Fideicomiso Mercantil CTH 9** Acuerdo al siguiente detalle:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A1	AAA	US\$ 5'000.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 3'000.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'000.000,00	180 meses

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes

Atentamente,


Econ. Santiago Coello
Gerente General



Fideicomiso Mercantil CTH 9

Comité No: 148-2018	Fecha de Comité: 17 de octubre de 2018
Informe con estados financieros no auditados al 31 de agosto de 2018	Quito-Ecuador
Yoel Acosta	(593) 323.0541
	yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-9		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Segunda Revisión
A2	AAA-	Segunda Revisión
A3	A	Segunda Revisión
Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 (16 de noviembre de 2017)		

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 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 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

El comité de calificación de PCR decidió mantener la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 9**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1; "AAA-" para la Clase A2; y "A" para la Clase A3. La calificación se basa en la destacable composición del patrimonio autónomo influenciado por la saludable cartera de créditos, con garantías hipotecarias que sobrepasan el monto de la colocación y la capacidad que ésta posee para generar flujos en efectivo. La calificación también toma en cuenta los parámetros establecidos en el fideicomiso, puesto que posee el mecanismo de subordinación de clases como método de garantía. Adicionalmente, la calificación se sustenta en que el fideicomiso se ha comportado al cierre del mes de agosto 2018 mejor que el escenario óptimo establecido por el estructurador.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El sistema bancario durante el 2017 mostró signos de recuperación en cuanto a la demanda crediticia respecto al año precedente, lo cual indica que los agentes económicos siguen confiando en el sistema financiero, mismo que se mantiene sólido. No obstante, la aplicación de estrategias dirigidas a reducir el deterioro de la cartera, mantener su grado de absorción y ritmo de colocación son algunos de los retos más importantes de la banca para el año 2018.

Del Fideicomiso:

- Los riesgos inherentes que enfrenta el Patrimonio Autónomo están ligados a la mora, siniestralidad y prepagado, factores mitigados mediante el mecanismo de subordinación de clases y acumulación de intereses extraordinarios en el tiempo.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

Ecuador presenta una economía primaria exportadora de crudo, lo cual le genera una importante dependencia del petróleo, es decir, presenta comportamientos post cíclicos a la evolución del precio de este recurso natural. Los años con mayor crecimiento económico fueron en el 2011 y 2012, con tasas de 7,87% y 5,64% respectivamente. Posteriormente a estos años, hasta el 2015, su tasa de crecimiento disminuyó para finalmente presentar una tasa de decrecimiento de 1,58% para el año 2016.

En el año 2017 Ecuador presentó una importante recuperación en sus indicadores macroeconómicos a diferencia del 2016, reflejado en un crecimiento económico de 3% y reducción del déficit fiscal, así como una disminución en el desempleo y en los indicadores de pobreza, esto se debió básicamente al aumento en el precio del petróleo, la depreciación del dólar que ha ayudado a la competitividad del país, y el incremento de la deuda pública. Adicionalmente, Ecuador registró una inflación acumulada de -0,20% al finalizar el 2017, debido a la disminución en los precios de los bienes importados durante el año. Lo ocurrido en el año 2017 no son cimientos sólidos para un crecimiento de largo plazo, debido que actualmente el gobierno continúa financiándose con fuentes externas y la inversión en el Ecuador no ha mostrado una sólida recuperación.

Durante el año 2017, el dólar se depreció respecto a años anteriores. Esta depreciación de la moneda oficial del país ha contribuido en cierta medida a la reactivación de las exportaciones, puesto que éstas crecieron en 13,84%, respecto con diciembre 2016. Por otro lado, las importaciones presentaron mayor porcentaje de crecimiento (22,40%), esto se debe a la recuperación económica, y, además, a que en el transcurso del 2017 se eliminaron las salvaguardias. Lo mencionado provocó que durante el 2017 la balanza comercial presente un comportamiento inestable, finalizando el año con un superávit de US\$ 89,22 millones.

Por otra parte, un impulso fuerte que ha recibido el sector real constituye la mayor colocación de créditos por parte del sistema financiero. En la actualidad, el sector financiero ha dinamizado las colocaciones, contrario a lo que sucedió particularmente en los años 2015 y 2016.

En la última década, el Estado ha desempeñado un rol protagónico en el desarrollo de la economía ecuatoriana, esto debido a que el gasto del gobierno se ha incrementado de manera significativa, representando en promedio el 14% del total del PIB. En primer lugar, este aumento del gasto público se debió al alza en el precio del petróleo que se produjo en años anteriores, sin embargo, cuando este precio decayó, el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento para de este modo poder mantener el mismo nivel de gasto público, y de esta forma, la economía no se vea impactada en gran medida. Ecuador posee una política de deuda la cual manifiesta que el límite máximo de endeudamiento debe ser del 40% respecto con el PIB, y en base a la metodología aplicada referente al cálculo de la deuda, para diciembre de 2017, el país presentó un endeudamiento del 30,81%. Es importante recalcar que esta metodología de cálculo solo toma en cuenta la deuda externa, la cual fue de US\$ 31,75 mil millones a diciembre 2017.

En base a los pronósticos realizados por el FMI, se prevé un crecimiento del PIB real para el 2018 de 2,5%, y una inflación de 1%. El actual gobierno dentro de su programa económico ha propuesto llevar a cabo una serie de medidas y acciones para dinamizar la economía, entre las cuales se encuentran: recaudación de más ingresos por medio de un sistema tributario óptimo, reducción del gasto público, incentivar las inversiones y fomentar las exportaciones, generar alianzas entre el sector público y privado, fomentar la participación de la economía popular y solidaria, nuevas modalidades de contratos en el mercado laboral y ampliación a créditos productivos y de inversión.

Análisis de la Industria:

Considerando el periodo analizado (2013-2017) el sistema bancario evidenció un crecimiento sostenido y estable con los ingresos financieros hasta el 2015; sin embargo, la tendencia se revierte puntualmente en el 2016 con una contracción de 2,47% tras las condiciones desfavorables de la economía ecuatoriana, lo cual incidió en el comportamiento de los agentes económicos afectando la dinámica de colocación de crédito, calidad de cartera y resultados, factores estrechamente ligados a los cambios macroeconómicos. Se debe destacar que la eficiencia ha mejorado notablemente a junio 2018 al ubicarse en 78,19% frente a 83,25% de

junio 2017. Esta mejora se debe básicamente al crecimiento del ritmo de colocación y a mejora en los gastos operacionales, específicamente en la reducción de gastos de personal.

Debido a la coyuntura económica que atravesó el país las instituciones financieras reaccionaron con políticas más rígidas al momento de conceder créditos priorizando la calidad de sus activos, niveles de liquidez y solvencia, por lo cual se presentó la contracción de demanda crediticia por parte de los agentes económicos, lo que conllevó para la banca una posición de liquidez excedentaria. Históricamente el sistema bancario se ha fondeado principalmente con los depósitos a la vista, seguido de los depósitos a plazo, a junio 2018 representan el 62,35% y 33,28% respectivamente. Cabe destacar que los depósitos a la vista presentaron una leve contracción (0,82%) a nivel interanual, sin embargo, los depósitos a plazo presentaron un mayor dinamismo ya que se incrementaron un 13,58%. Esta situación genera más estabilidad en la gestión de la liquidez estructural y el calce de plazos.

En base a los requerimientos regulatorios, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera por medio de la Resolución Nro. 426-2017-F (28-dic-2017) dispone los nuevos porcentajes para la Calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de los sectores financieros públicos y privados, la provisión que corresponda deberá ser constituida hasta el 31 de diciembre del 2018; esta resolución, tendrá un impacto en el resultado de cada entidad en función de su perfil de riesgo acorde a sus particularidades, necesidades y niveles de provisiones ya adoptados.

Adicional, por medio de la Resolución Nro. 437-2018-F del 26 de enero del 2018, se reguló la fijación de las Tasas de Interés Activas Efectivas Máximas, del segmento Microcrédito, aplicable para el sector financiero público, el sector financiero privado, las mutualistas y entidades del segmento 1 del sector financiero popular y solidario, estableciéndose: i) Microcrédito Minorista 28,50% ii) De Acumulación Simple 25,50% y iii) De Acumulación Ampliada 23,50%; disposición que entrará en vigencia a partir del 1 de Febrero del 2018; PCR asume, que con esta regulación se busca mayor accesibilidad a este segmento acorde a la estructura económica del país¹.

Para el segundo semestre del 2018, PCR espera que la tendencia mostrada en el año precedente permanezca, principalmente en lo referente a colocación de crédito y calidad de activos, manteniendo apropiados niveles de liquidez y solvencia, así como la capacidad de generar ingresos.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera:

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es el originador y una vez que la cartera que se ha vendido sin recurso al Fideicomiso, la cartera titularizada es totalmente independiente del Originador.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

El contrato de constitución del fideicomiso mercantil CTH-9, se realizó el 26 de agosto del 2016. Una vez constituida se inició la etapa de acumulación que finalizó en agosto del 2017, para después pasar a la etapa de titularización. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión de los títulos el 16 de noviembre del 2017. Al cierre del mes de agosto 2018, ya se encuentra amortizado el 14,51% de la clase A1, pagando los respectivos intereses a las todas las clases.

Instrumento Calificado

El fideicomiso mercantil emitido por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., por un monto de US\$ 9 millones de cartera hipotecaria titularizada, posee las siguientes características:

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización			
Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.		
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos		
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)		
Periodo de pago	Mensual		
Custodio	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos		
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".		
Beneficiario	Banco Interamericano de Desarrollo BID, una vez que el BID deje de ser beneficiario, el originador pasará a serlo.		
Monto de la titularización	Hasta por US\$ 9.000.000,00		
Características de la Estructura	Clase	Monto	Proporción
	A1	5.000.000	55,56%
	A2	3.000.000	33,33%
	A3	1.000.000	11,11%
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Sí		

¹ Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspcr.com/file/view/6692>

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización			
	la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla abajo incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume a continuación:		
Tasas de Interés	Clases	TPP < 8%	Si 8% =< TPP <= 12%
	A1	46,50%	TPP - 428 puntos básicos.
	A2	65,25%	TPP - 278 puntos básicos.
	A3 *	82,75%	TPP - 138 puntos básicos.
	*Los tenedores de la Clase A3 percibirán además 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. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A3 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.		
Mecanismos de Garantía	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases; en tal virtud, a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión.		
Etapas	Etapa de Acumulación		
	Etapa de Titularización		

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 9

La finalidad de este fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

El activo titularizado para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda por un monto de hasta US\$ 9 millones garantizados con primera hipoteca. Parte de los créditos hipotecarios fueron adquiridos por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo al Originador. Los créditos a titularizar deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos en el Anexo de Especificaciones.

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

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y la cesión irrevocable del derecho de cobro, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 9 suscrita el 26 de agosto 2016 y la reforma del contrato suscrita el 4 de octubre 2017.

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapa de Acumulación: Durante esta etapa, el Fideicomiso recibirá del Originador cartera hipotecaria que cumpla los criterios de elegibilidad. Las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria podrán ser usadas para adquirir nueva cartera hipotecaria. La terminación de la etapa de acumulación será decidida por el Agente de Manejo, sujeto a un plazo máximo de treinta (30) meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso; terminada la etapa de acumulación deberá procederse a la etapa de titularización.

Etapa de Titularización: Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el patrimonio autónomo. 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 los títulos valores.

En la actualidad, el fideicomiso mercantil CTH-9 se encuentra en la etapa de titularización, es importante destacar que en enero 2018 se empezó a amortizar la titularización.

Análisis del Activo Titularizado

Los créditos hipotecarios que conformarán el Fideicomiso en la etapa de acumulación cumplirán con las siguientes características definidas dentro de la estructura:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas Internas del Originador.

- Garantizados con primera hipoteca
- Plazo máximo de 180 meses
- Monto máximo US\$ 100 mil; al momento de la transferencia
- Contratados en dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura por daños físicos, en donde la cantidad asegurada es como mínimo el valor de la propiedad, excluyendo el valor del terreno.
- Los créditos mantienen calificación de riesgo "A".
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a la tasa pasiva referencial u otra tasa definida por el Originador, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- En los préstamos garantizados por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria el DAV no deberá exceder el 70%. Para préstamos garantizados con fiducia en garantía e hipoteca el DAV no deberá exceder el 80%.
- Relación cuota / ingresos brutos familiares (CIN):
No mayor al 33% en caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000 y
No mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000 y créditos mayores a US\$ 100.000.

La cartera de crédito que sirve como activo titularizado, presentó un saldo de US\$ 8,16 millones al cierre del mes de agosto de 2018, en donde, el saldo de cartera por vencer representa el 99,43% y el saldo de cartera improductiva fue del 0,57% experimentando un decrecimiento de 0,70% con respecto al mes de febrero 2018 (1,29%). Así mismo, en lo que respecta a la composición de la cartera, la misma está compuesta por 324 créditos, de los cuales 252 poseen calificación A1, es decir, el 77,77% del total de los créditos. El porcentaje de cuota en promedio respecto con el salario de cada individuo es de 18,24%, con un plazo promedio remanente de 76,26 meses y la cartera de crédito a agosto 2018 representa en promedio el 36,82% respecto con los bienes inmuebles puestos en garantía.

Referente a la cartera por vencer, el 69,11% le pertenece a Guayaquil, seguido por Quito con 21,10%, y por último el resto de los lugares con el 9,80%. Respecto con la cartera problemática, Quito no presentó participación, mientras que Guayaquil representó el 89,81% y los lugares faltantes el 10,19%.

Por otro lado, acerca de los bienes inmuebles que respaldan la cartera (avalúo garantía), el 49,78% le pertenece a Guayaquil, mientras que Quito representó el 30,34% y, por último, el resto de los lugares con el 19,89%.

Estado de Pagos del Fideicomiso

Para agosto del 2018, se ha cancelado un valor total de US \$ 1.214,2 mil, el cual comprende intereses y amortización del capital.

Respecto con la titularización, ésta presentó el 14,61% amortizado del monto titularizado para la clase A1, es decir, desde enero 2018 a agosto 2018 se ha desembolsado un total de US\$ 725,54 mil, quedando por pagar de aproximadamente US\$ 4.274,46 miles para la clase A1. En base a los lineamientos establecidos, los intereses se pagan a las 3 clases, sin embargo, la amortización de capital se va cancelando conforme se termine de pagar una clase, por tal motivo, las clases A2 y A3 no poseen montos de amortización al cierre del mes de agosto 2018.

Acc

Cuadro 2: Detalle de pagos a agosto 2018 (US\$)								
Descripción	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total	
Capital Emisión	5.000.000,00		3.000.000,00		1.000.000,00		9.000.000,00	
Valor Pagado	725.538,50		0,00		0,00		725.538,50	
Saldo a 28-feb-2018	4.274.461,50		3.000.000,00		1.000.000,00		8.274.461,50	
Periodo	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses		
dic-17	0,00	32.500,00	0,00	24.000,00	0,00	9.400,00	65.900,00	
ene-18	64.232,50	26.735,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	118.801,40	
feb-18	69.434,00	26.359,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	123.626,90	
mar-18	65.847,50	26.002,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	119.683,40	
abr-18	127.091,00	25.314,00	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	180.238,40	
may-18	119.150,00	24.669,00	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	171.652,40	
jun-18	79.570,50	24.238,00	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	131.641,90	
jul-18	114.690,50	23.616,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	166.140,40	
ago-18	85.522,50	23.153,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	136.509,40	
Total	725.538,50	232.588,50	0,00	184.000,80	0,00	72.066,40	1.214.194,20	

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

En cuanto a los intereses pagados, se observa que se ha pagado un total de US\$ 488,66 mil durante el periodo de diciembre 2017 a agosto 2018. En donde, a la clase A1 le corresponde el 47,60%, a la clase A2 el 37,65% y a la clase A3 el 14,75% de intereses pagados.

El rendimiento para los inversionistas está basado en la tasa de promedio ponderada, que es del 10,78%, a la cual se le resta los puntos base establecido en los lineamientos del fideicomiso. A continuación, se detalla la tasa de interés para cada clase:

- Clase A1 – 6,50% (10,78% - 428 puntos básicos)
- Clase A2 – 8,00% (10,78% - 278 puntos básicos)
- Clase A3 – 9,40% (10,78% - 138 puntos básicos)

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al cierre del mes de agosto del 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH 9 presentó activos con un monto aproximado de US\$ 8.469 mil, en donde el 96,62% de éstos pertenece a la cartera de crédito, siendo este un porcentaje coherente debido al propósito con el que fue creado el fideicomiso, y, por otra parte, el 3,38% corresponde a fondos disponibles y cuentas por cobrar. Referente a la cartera de crédito, el 95,84% representa la cartera de crédito por vencer, así mismo, la cartera problemática experimento un decrecimiento de 58,54% en comparación con el mes de febrero 2018, para ubicarse al cierre del mes de agosto 2018 en US\$ 46,66 miles, impactando positivamente en la morosidad la cual se contrajo en 0,72 pp para ubicarse en 0,57%.

Por el lado del pasivo, el Fideicomiso Mercantil CTH 9 presentó valores en circulación de largo y corto plazo con un monto aproximado de US\$ 8.153 miles, siendo éste el 96,28% del total del pasivo.

Referente a los bienes inmuebles registrados como garantes, estos se encuentran fuera del balance con la denominación cuentas de orden acreedoras, en donde existe un monto aproximado de 22,35 millones para respaldar la titularización, es decir, cubre 2,70 veces el valor del capital pendiente de la titularización a agosto 2018.

Cuadro 3: Estados Financieros FIMECTH 9 al 31-AGO-2018 (US\$)			
Balance		Resultados	
ACTIVO	8.469.449	GASTOS	611.203
FONDOS DISPONIBLES	248.811	INTERESES CAUSADOS	535.490
CARTERA DE CRÉDITO	8.164.094	COMISIONES CAUSADAS	61.745
CEUNTAS POR COBRAR	56.544	GASTOS DE OPERACIÓN	13.582
		OTROS GASTOS Y PERDIDAS	386
PASIVOS	8.468.449	INGRESOS	611.203
OBLIGACIONES INMEDIATAS	172.048	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	600.400
CUENTAS POR PAGAR	143.001	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	0
VALORES EN CIRCULACIÓN	8.153.400	OTROS INGRESOS	10.803
		CUENTAS DE ORDEN	
PATRIMONIO	1.000	DEUDORAS POR CONTRA	12.450.649
CAPITAL SOCIAL	1.000	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	22.347.071

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

Acorde a lo establecido en los lineamientos del fideicomiso, el mecanismo de garantía consiste en la subordinación de clases, dicho de otro modo, la clase A3, cubrió el 33,3% de la clase A2, la clase A2 y A3 representaron una cobertura de 93,58% de la clase A1 al mes de agosto 2018. Por otro lado, los ingresos extraordinarios, los cuales tienen origen del spread de tasa de interés, llegaron a un valor acumulado de US \$ 109,24 mil, los cuales servirán como ingresos extras para la clase A3, una vez que se haya cumplido con todas las obligaciones.

Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase A1	5.000.000,00	80,00%	4.274.461,00	93,58%
Clase A2	3.000.000,00	33,33%	3.000.000,00	33,33%
Clase A3	1.000.000,00		1.000.000,00	
Títulos	9.000.000,00		8.274.461,00	

Fuente y Elaboración: CTH

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

PCR considera adecuado la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad en los diferentes escenarios.

Acorde al escenario pesimista realizado por CTH para el FIMECTH 9, prevé una siniestralidad del 1,90%, por lo que tomando en cuenta este dato, al cierre del mes de agosto de 2018, el monto máximo que estaría en riesgo de la cartera de crédito por vencer es de aproximadamente US\$ 154,2 miles, monto bajo y mitigado a través de la subordinación de clases, ya que con las tres clases se puede cubrir la siniestralidad en 53,65 veces, así mismo, las clases A2 y A3 pueden cubrir en 25,94 veces. Coberturas bastante optimas si tomamos en cuenta que la ley establece que mínimo se debe cubrir 1,50 veces.

Cuadro 5: Cobertura Índice de Siniestralidad		
		Siniestralidad a Ago18
Índice de Siniestralidad (1,90%)		154.231,32
Clases	Saldo por Pagar	
A1, A2 y A3	8.274.461,50	53,65
A2 y A3	4.000.000,00	25,94

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada y Fondos Disponibles frente al Saldo de Capital por Pagar

Al cierre del mes de agosto 2018, el saldo de la cartera fue de aproximadamente US\$ 8.164,10 miles, el monto de los fondos disponibles fueron de US\$ 248,81 miles y el saldo a pagar a los inversionistas fue de US\$ 8.274,46 millones, por lo tanto, FIMECTH 9 presentó una cobertura de 101,67% respecto con sus obligaciones con los inversionistas.

Cuadro 6: Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas a agosto 2018				
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cartera+ Fondos	Saldo por Pagar Inversionistas	(Cartera+ Disponible)/Saldo por Pagar
8.164.094	248.811	8.412.905	8.274.462	101,67%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

En base al informe de cálculos de factores de desviación de flujos realizado por CTH, se obtuvieron cuatro escenarios (teórico, pesimista, optimista y probable), en los cuales se analizan los flujos futuros que proveerá el activo del fideicomiso en base a la variabilidad de ciertos factores, como lo son: mora, siniestralidad y prepago. Acorde a la variación de estas variables, los flujos futuros se verán modificados, lo que provoca que la vida promedio, duración y duración modificada del título se vean impactadas.

Cuadro 7: Resumen de escenarios				
Escenario Optimista				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	8,95%		
	Siniestralidad	0,35%		
	Prepago	4,82%		
Proyección	Plazo calculado de pago	51	112	113
Escenario Probable				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	15,03%		
	Siniestralidad	1,11%		
	Prepago	4,00%		
Proyección	Plazo calculado de pago	54	118	119
Escenario Pesimista				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	21,72%		
	Siniestralidad	1,90%		
	Prepago	4,82%		
Proyección	Plazo Calculado Pago	53	122	123

* RM1 = Mora mayor o igual a 1 días

* RM3 = Mora mayor o igual a 61 días

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Para poder determinar la mora, siniestralidad y prepago, CTH realizó un análisis en donde estudia la mora por cosecha, de este modo puede determinar la morosidad de dicha cosecha en diferentes rangos de mora, a partir de esto, se puede calcular la siniestralidad que pueda presentar el fideicomiso en el futuro.

En base a lo mencionado, se concluyó que a partir de los 91 días de morosidad (RM4) la situación de la morosidad se complica, debido a que desde el rango de mora cuatro (RM4), el porcentaje de personas que van saliendo de esa morosidad es menor, comparado con el porcentaje de personas que va persistiendo en mora, el cual se va incrementando. Por tal motivo, el análisis manifestó que RM4 fue seleccionado como predictor de siniestralidad.

Por otro lado, respecto con el análisis de prepago, se basaron en las carteras titularizadas y la cartera a titularizar CTH 9, para de este modo poder determinar el porcentaje de prepago, es decir, tomaron en cuenta las cancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes a fin de determinar un porcentaje de prepago adecuado.

Como se puede observar en el cuadro No 7, el escenario pesimista presentó una mora del 21,72%, siniestralidad del 1,90% y un prepago del 4,82%. A su vez, el escenario optimista manifestó mora del 8,95%, siniestralidad y prepago del 0,35% y 4,82% respectivamente.

Al mes de agosto 2018, el fideicomiso mercantil CTH 9 presentó una morosidad del 0,57% y una siniestralidad del 0% debido a que es muy temprano para determinar el no pago de la cartera. Para el índice de prepago, se procedió a analizar el lapso que se ha observado entre noviembre 2017 y agosto 2018, de tal modo que; se obtuvo un promedio de prepago de 3,04%, por lo que se puede concluir que estos comportamientos se ajustan más al escenario optimista, debido a que la siniestralidad real, el prepago y la mora están por debajo del proyectado.

Rendición Anticipada

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

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

Etapas de amortización

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 y Rendimiento.

De no haber flujo de intereses suficientes para alguna de las clases, estos se acumularán en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados tan pronto existan recursos. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento por parte del Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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 primera reunión de la Asamblea General de Inversionistas de CTH 9, se reunió el día 17 de enero del 2018, la cual contaba con la presencia de Eduardo Urgiles y María Belén Freire representando a Banco Pichincha, Ximena Flores por parte de Produbanco, Lorena Castro como representante de Banco del Pacífico y Karina Velasco por CTH. Todos ellos como representantes de los inversionistas. Por otro lado, Jose Samaniego estuvo en representación de ANEFI.

La reunión tuvo como único objetivo la elección y designación de los miembros del Comité de Vigilancia de FIMECTH 9, por tal razón, resolvió designar al Comité de Vigilancia acorde al siguiente detalle:

- Clase A1: Banco del Pacífico S.A.
- Clase A2: Banco Pichincha y Banco de la Producción Produbanco S.A.
- Clase A3: CTH S.A.

A la fecha de corte no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas ni el Comité de Vigilancia.

Fiduciaria o Agente de Manejo

ANEFI S.A. fue autorizada como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N. SCQ.IMV.02.006.3774 de 18 de octubre 2002.

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración,

garantía, inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene amplio conocimiento referente a esquemas fiduciarios.

PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

Administrador de Cartera

PCR considera 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. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "A+" con corte de cifras financieras al 30.06.2018, denotando un moderado perfil de riesgo.

CTH S.A. inició actividades en enero 1997, es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, sus principales accionistas corresponden a instituciones financieras públicas y privadas, así como organismos multilaterales. Actúa y opera bajo el control de la Superintendencia de Bancos.

CTH ha estructurado 33 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, por un monto aproximado de US\$ 1,3 mil millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto aproximado de US\$ 13 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US\$ 19,2 millones, fondos que han sido importantes para el desarrollo del sector.

La estrategia de CTH S.A. es concentrarse primordialmente en ejecutar los procesos de titularización de cartera de créditos de Vivienda de Interés Público y las iniciativas de colocación de títulos en mercados internacionales. Para el 2017 colocó 2 procesos de titularización VIP por aproximadamente US\$ 136 millones.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Originador:** Estados Financieros de Fideicomiso Mercantil CTH 9 con corte al 31.08.2018.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- Reforma al Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 9
- Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos.
- Reglamento de Gestión Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- Estructura y Características de la cartera titularizada.
- Saldo cartera seleccionada para ser titularizada con corte al 31 de agosto 2018.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

• **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, no se ha logrado desarrollar en el país, ya que en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario, esto explicado por la competencia de las instituciones financieras y la escasa cultura bursátil.

En el año 2017 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 6.617 millones, que significó una disminución del 20,63% frente al año anterior, debido principalmente a las menores emisiones del sector público. Al relacionar el volumen de transacciones negociado con el Producto Interno Bruto del país, en el año 2017 fue de 6,6% (8,3% en el 2016; 5,8% promedio 2012-2016).

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Depósito, Papel Comercial, Obligaciones, otros) aportaron con el 36,76%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, otros) lo hicieron con el 63,24%. Dentro del total de emisores del sector privado, las provincias de Guayas y Pichincha concentran el 87,41% del total, siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

• **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

² Bolsa de Valores de Quito, http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/INFORME_PULSO_MENSUAL, consultado febrero 2018

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de rúedas mes}}$$

El fideicomiso mercantil originado por CTH (FIMECTH 9), presentó un indicador de presencia bursátil de 0, esto quiere decir que posee una liquidez nula, este resultado refleja el comportamiento del mercado de valores del Ecuador, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Cuadro : Presencia Bursátil										
Emissor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado mercado	Días bursátiles	MeSES	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
CTH S.A.	Fideicomiso Mercantil CTH 9- FIMECTH9	9.000.000	Quito						20	

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Al 31 de agosto del 2018, la Compañía de titularización hipotecaria (CTH), presentó cuatro emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 38,23 millones. En el Cuadro No 9 se presenta el detalle de las emisiones.


Cuadro 9: Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 31.08.18(US\$)	Última Calificación	Califica dora Riesgos
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866 08-jun-12	2012.1.01.0057 1 13-jun-12	17.250.000	2.950.381	Clase A2 AAA Clase A3 AA- Clase A4 AA-	BWR 31.04.20 18
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 7-ago-14	2014.1.01.0070 0 11-ago-14	25.000.000	13.334.807	Clase A1 AAA Clase A2 AA Clase A3 A+ Clase A4 A+ Clase A5 A+	BWR 31.05.20 18
Fideicomiso Mercantil CTH 8	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 14-dic-16	2016.Q.13.0019 30 15-dic-16	17.000.000	13.673.586	Alpha AAA Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR 29.06.20 18
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 16-nov-17	2017.Q.13.0021 37 21-nov-17	9.000.000	8.274.461	Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR 26.04.20 18
Total			68.250.000	38.233.235		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

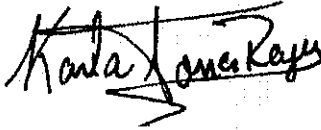
Hechos de Importancia

- A septiembre de 2018, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH 9 en las tres clases fue de US\$ 8,15 millones.

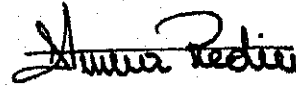
Miembros de Comité



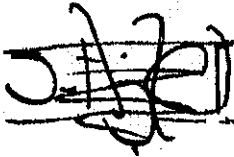
Econ. Rai Rivera



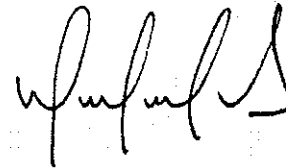
Econ. Karla Torres



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Yoel Acosta
Analista