

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 088-2018 celebrado el 29 de Junio de 2018, con el análisis de la información financiera al 30 de Abril de 2018, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 8**

“AAA”; “AAA-”; “A”

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.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Originador: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Instrumento Calificado: Fideicomiso Mercantil CTH 8
Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
Alpha	AAA	US\$ 360.000,00	180 meses
A1	AAA	US\$ 8'820.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 6'290.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'530.000,00	180 meses

En Quito, a los 29 días del mes de Junio de 2018


Econ. Santiago Coello
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 somos 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-280.2018

Quito, 05 de junio de 2018

Señores:

CTH

Atención:

MARIO COBA

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° 088-2018, celebrado el día 29 de junio de 2018, acordó asignar la siguiente categoría a la **FIDEICOMISO MERCANTIL CTH8** De acuerdo con el siguiente detalle:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	• PLAZO LEGAL
Alpha	AAA	US\$ 360.000,00	180 meses
A1	AAA	US\$ 8'820.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 6'290.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'530.000,00	180 meses

En Quito, a los 29 días del mes de junio de 2018

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General

Fideicomiso Mercantil CTH 8

Comité No: 088-2018	Fecha de Comité: 29 de junio de 2018
Informe con estados financieros no auditados al 30 de abril de 2018	Quito-Ecuador
Raí Rivera	(593) 3331.573 rivera@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-8		
Clase	Calificación	Observación
Alpha	AAA	Tercera Revisión
A1	AAA	Tercera Revisión
A2	AAA-	Tercera Revisión
A3	A	Tercera Revisión
Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2016.2991 (14 de diciembre 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 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

El Comité de Calificación de PCR mantuvo la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 8**, como se indica a continuación: "AAA" para las Clases Alpha y A1; "AAA-" para la clase A2; y "A" para la Clase A3. La calificación otorgada está sustentada principalmente en la composición del patrimonio autónomo, es decir, en la cartera transferida por parte del originador hacia el fideicomiso, y la capacidad que ésta posee para generar los flujos de efectivo en el futuro, los cuales están proyectados acorde a la siniestralidad, mora y prepago analizados por parte del estructurador. Además, la calificación considera la prelación de pagos que prioriza las clases preferentes y su plazo estimado de amortización, aspectos que ponderan en la diferenciación de las calificaciones otorgadas para cada clase. Es importante mencionar que los parámetros se encuentran calculados en base a data histórica, lo que contempla la realidad actual, puesto que a la fecha se han comportado acorde a lo establecido.

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 prepago, 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 éste 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.¹

• Análisis de la Industria:

En el período analizado (2013-2017) la economía ecuatoriana se ha visto afectada por varios shocks económicos que han incidido en el comportamiento de todos los sectores económicos. El sistema financiero y más específicamente la banca privada no ha estado al margen de lo antes expuesto, lo cual es palpable en el desempeño financiero de las diferentes entidades, mismas que se han valido de diversas estrategias con el fin de minimizar el impacto macroeconómico. El año 2017 estuvo marcado por la recuperación de varios

¹ Para mayor información acerca del Informe Soberano consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspcr.com/file/view/6347>

indicadores financieros como la rentabilidad, misma que estuvo acompañada de un mayor ritmo de colocación de cartera soportada por adecuados niveles de captaciones; es así, que la banca se mantiene sólida.

Dicha coyuntura le permitió a la banca privada retomar sus niveles históricos, soportado en una mayor profundización financiera en sus principales segmentos, conservando adecuadas posiciones de liquidez y solvencia.

Para el año 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.

En lo que respecta a requerimientos regulatorios, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a través 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 resultare deberá ser constituida hasta el 31 de diciembre del 2018; dicha resolución, tendrá un impacto en el resultado de cada entidad en función de su perfil de riesgo acorde a sus particularidades y niveles de provisiones ya adoptados.

A través de la Resolución Nro. 437-2018-F del 26 de enero del 2018 se regulan 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 supone, que con esta regulación se busca mayor accesibilidad a este segmento acorde a la estructura económica del país, dinamizada en su mayor parte por los emprendimientos².

• **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 patrimonio autónomo inició sus operaciones en octubre 2015 con la etapa de acumulación, para posteriormente el 22 de diciembre 2016 colocar y vender en su totalidad los títulos valores por US\$ 17 millones. Para el mes de abril de 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH 8, posee un saldo pendiente por pagar a los inversionistas de US\$ 14,70 millones, lo que significa que la deuda se ha amortizado en 13,53%.

Instrumento Calificado

La titularización hipotecaria del Fideicomiso Mercantil CTH 8 se emitió por un monto de hasta US\$ 17 millones, con 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 (DCV-BCE)			
Periodo de pago	Mensual			
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional.			
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".			
Beneficiario	Corporación Andina de Fomento CAF, una vez que CAF deje de ser beneficiario, el originador pasará a serlo.			
Monto de la titularización	Hasta por US\$ 17.000.000,00			
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo Legal	
	Alpha	360.000	180 meses	
	A1	8.820.000	180 meses	
	A2	6.290.000	180 meses	
	A3	1.530.000	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% 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 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%	Si TPP > 12%
	Alpha	Interés Ordinario: 5%	Interés Extraordinario: Durante el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la	

² Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/ec-201712-fin-bancos_v02.pdf

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización			
		Clase Alpha, los tenedores de dicha clase percibirán los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. El Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha se ha establecido como los 12 primeros meses de resultado positivo del Fideicomiso, consecutivos o no, contados a partir del segundo mes luego de iniciada la Etapa de Titularización.	
	A1	46,50%	TPP – 428p.b. 64,33%
	A2	65,25%	TPP – 278p.b. 76,83%
	A3 *	71,50%	TPP – 228p.b. 81,00%
	*Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, 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 8

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 8, que fue constituido mediante escritura pública suscrita el 14 de septiembre de 2015 y reformada con fecha 8 de noviembre de 2016 entre Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en calidad de Originador y Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Agente de Manejo.

El activo que titularizar para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda por un monto de portafolio de hasta US\$17,00 millones garantizados con primera hipoteca. Todos los créditos hipotecarios, adquiridos por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por la CAF al Originador, o que se pretenda incluir en el Fideicomiso de Titularización, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos en el Anexo de Especificaciones.

La Corporación Andina de Fomento CAF 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 de la CAF, como beneficiario, están condicionados a la prelación de pagos establecida y están subordinados a los derechos de los Inversionistas. Como beneficiario adicional del Fideicomiso de Titularización se designará una vez que la CAF haya dejado de ostentar esta calidad, a la Institución de Beneficencia que designe el Comité de Vigilancia. Adicionalmente, una vez que la CAF haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del contrato deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.

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.

Actualmente el Fideicomiso Mercantil CTH8 se encuentra en la Etapa de Titularización.

Análisis del Activo Titularizado

Los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplieron con los siguientes lineamientos definidos 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
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado no deberá exceder el 80%. Es decir, un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): No mayor al 37%.
- 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 tienen calificación "A".
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a la tasa activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.

Para el 30 de abril de 2018, el fideicomiso mercantil CTH 8 presentó un saldo de cartera por vencer de US\$ 13,89 millones, en donde el 80% se encuentra en la ciudad de Guayaquil, seguido del 15% en Quito y el porcentaje restante en otras ciudades. Por otro lado, la cartera improductiva registró un monto de US\$ 197,32 miles, en la cual, la ciudad de Quito tuvo una participación de 45%, seguido de Guayaquil con el 44% y las demás ciudades con el 11%.

Adicionalmente, hasta el mes de abril de 2018, la cartera estuvo conformada por 498 créditos con una tasa de interés actual de 10,78%. Estos créditos evidenciaron un plazo promedio remanente de 88,67 meses, además, si se analiza el monto de deuda de cada crédito, respecto con el avalúo de su garantía, se obtuvo que, en promedio, este monto adeudado representó el 41,34% del total de la garantía. Por último, la cuota que posee cada crédito comparada con el total del ingreso del agente económico representó el 19,71% en promedio en toda la cartera.

Plaza	Cartera por vencer (US\$ miles)	%	Cartera improductiva (US\$ miles)	%	Plazo promedio remanente	Relación promedio deuda/Avalúo	Relación promedio cuota/ingreso
Quito	\$2.050,44	15%	\$89,14	45%	53,41	24,10%	18,67%
Guayaquil	\$11.124,90	80%	\$86,72	44%	111,32	52,10%	20,89%
Otras plazas	\$716,85	5%	\$21,45	11%	38,24	18,19%	15,80%
Total	\$13.892,20	100%	\$197,32	100%	88,67	41,34%	19,71%

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Estado de Pagos del Fideicomiso

Para el mes de abril de 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH 8 ha desembolsado un monto aproximado de US\$ 2,30 millones para la amortización del capital, de este modo se tiene un saldo por pagar del total de la titularización de FIMECTH 8 de US\$ 14,70 millones. Acorde a los parámetros establecidos en el contrato del fideicomiso mercantil, se tiene que como método de garantía se irá amortizando el capital en las clases privilegiadas, por tal motivo, la clase Alpha, siendo la clase privilegiada, posee el monto de su capital invertido con fecha de vencimiento al 4 de julio de 2018, a partir de esa fecha se empezará a amortizar el capital en su totalidad siendo la primera clase que se terminará de pagar. De tal manera que, el monto actualmente desembolsado le pertenece al pago de capital de la clase A1, obteniendo así, a abril de 2018, un saldo por pagar para la clase A1 de US\$ 6,52 millones, es decir, se ha cancelado el 26,08% del monto inicial de deuda de la clase A1, de este modo, a medida que se termine de cancelar el capital de dicha clase, se procederá con las siguientes clases de manera consecutiva. Es importante mencionar que los intereses se han pagado simultáneamente a todas las clases de la titularización.

Cuadro 3: Detalle de pagos al 30 de abril 2018 (US\$)									
Descripción	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total
Capital Emisión	360.000		8.820.000		6.290.000		1.530.000		17.000.000
Valor Pagado	0		2.299.859		0		0		2.299.859
Saldo a 30-abr-18	360.000		6.520.141		6.290.000		1.530.000		14.700.141
Periodo	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
ene-17	0	1.900	0	60.515	0	53.115	0	13.727	129.258
feb-17	0	1.500	0	47.775	0	41.934	0	10.837	102.046
mar-17	0	1.500	163.371	46.890	0	41.934	0	10.837	264.532
abr-17	0	1.500	124.394	46.216	0	41.934	0	10.837	224.881
may-17	0	1.500	201.400	45.126	0	41.934	0	10.837	300.797
jun-17	0	1.500	143.009	44.350	0	41.934	0	10.837	241.631
jul-17	0	15.147	139.530	43.595	0	41.934	0	10.837	251.042
ago-17	0	31.775	155.750	42.751	0	41.934	0	10.837	283.047
sep-17	0	25.955	137.704	42.005	0	41.934	0	10.837	258.435
oct-17	0	14.361	197.747	40.935	0	41.934	0	10.837	305.813
nov-17	0	35.486	111.786	40.329	0	41.934	0	10.837	240.371
dic-17	0	19.116	193.314	39.282	0	41.934	0	10.837	304.483
ene-18	0	34.348	191.190	38.246	0	41.934	0	10.837	316.556
feb-18	0	23.538	202.382	37.150	0	41.934	0	10.837	315.841
mar-18	0	22.808	210.490	36.009	0	41.934	0	10.837	322.079
abr-18	0	49.002	127.792	35.317	0	41.934	0	10.837	264.883
Total	0	280.936	2.299.859	686.491	0	682.118	0	176.289	4.125.694

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Respecto con el pago de intereses, hasta el cuarto mes de abril de 2018, se tuvo un monto total pagado por intereses de aproximadamente US\$ 1,83 millones, de los cuales, el 37,60% se pagó a la clase A1, el 37,36% a la clase A2, el 15,39% a la clase Alpha, y, por último, el 9,66% a la clase A3.

Para la clase Alpha, el interés ordinario que se paga es del 5%, adicionalmente, posee un interés extraordinario, el cual consiste en la acumulación de los excedentes después de cubrir los gastos de intereses y otros cargos que posee el fideicomiso cada mes. El plazo de la generación del rendimiento extraordinario se refiere a los primeros 12 meses de resultado positivo del fideicomiso, sea de manera consecutiva o no, este plazo inició a partir del segundo mes de haber iniciado la etapa de titularización.

Las tasas de interés aplicadas para las respectivas clases en función de la TPP son las siguientes:

Clase A1 6,50% (TPP 10,78 - 4,28 puntos porcentuales)

Clase A2 8,00% (TPP 10,78 - 2,78 puntos porcentuales)

Clase A3 8,50% (TPP 10,78 - 2,28 puntos porcentuales).

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Para el 30 de abril de 2018, el fideicomiso mercantil registró un monto total de activos de US\$ 14,97 millones, de los cuales, el 94,10% le perteneció a la cartera de créditos de vivienda, que dado el objetivo con el que fue creado el fideicomiso, este es un porcentaje adecuado; seguido de sus fondos disponibles con una participación de 2,59%; inversiones, con el 2,40%, este porcentaje de inversiones le corresponde al monto para amortizar el capital de la clase Alpha; y, por último, se tuvo a las cuentas por cobrar que representaron el 0,90%.

Respecto con la cartera de crédito de vivienda, la cual evidenció un monto de US\$ 14,09 millones para el mes de abril de 2018, se tuvo que, a la fecha de corte, el 97,38% le perteneció a la cartera de crédito por vencer; el 1,40% a la cartera improductiva, la cual esta conformada por la cartera de créditos que no devenga intereses y la cartera vencida; y, finalmente, la cartera refinanciada por vencer que tuvo una participación de 1,22%.

Por otra parte, los pasivos del fideicomiso a la fecha de corte se ubicaron en US\$ 14,97 millones, estos se encuentran conformado por: el 97,32% en valores en circulación, el 1,78% por obligaciones inmediata y el 0,90% por cuentas por pagar. Adicionalmente, posee un patrimonio, que este compuesto por el capital social con un monto de US\$ 1000.

Por último, es importante mencionar que posee las cuentas de orden, las cuales se encuentran fuera del balance de situación financiera, y para el cuarto mes de abril del presente año, presentaron un valor de US\$ 33,60 millones, conformadas por valores y bienes.

Cuadro 4: Estados Financieros FIMECTH 8 a abril de 2018 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	14.972.489	Ingresos	621.255
Fondos Disponibles	387.923	Intereses y Descuentos Ganados	517.116
Inversiones	360.000	Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	5.013
Cartera de Créditos de Vivienda	14.089.515	Intereses de cartera de crédito	512103,96
Cartera de Crédito por Vencer	13.720.031	Otros Ingresos	4.139
Cartera de Crédito que no Devenga Intereses	188.741		
Cartera de Crédito refinanciada por vencer	172.166	Gastos	621.255
Cartera de Crédito vencida	8.576	Intereses Causados	455.973
Cuentas por Cobrar	135.031	Valores en circulación y obligaciones convertidas en acciones	455.973
Pasivos	14.971.489	Comisiones Causadas	51.781
Obligaciones Inmediatas	266.316	Gastos de Operación	6.654
Valores en circulación y valores por pagar	266.316	Otros gastos y pérdidas	6.847
Cuentas por Pagar	134.237		
Intereses por pagar	133.989	Cuentas de Orden	
Retenciones	248	Deudoras	20.179.232
Valores en Circulación	14.570.916	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	20.169.790
Otros títulos valores	14.570.916	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspenso	9.442
Patrimonio	1.000	Acreedoras	33.602.770
Capital Social	1.000	Valores y Bienes recibidos de terceros	33.602.770

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

Referente al mecanismo de garantía que posee el Fideicomiso Mercantil CTH 8, se tiene a la subordinación de clases, la cual consiste en la cobertura que tiene las clases subordinadas respecto con las clases privilegiadas. Al mes de abril de 2018, la clase A3, cubrió en 0,24 veces a la clase A2; las clases A2 y A3 cubrieron en 1,19 veces a la clase A1; y, por último, las clases A1, A2 y A3, cubrieron en 39,83 veces a la clase privilegiada (Alpha). Se debe tomar en cuenta que a medida que aumenta la amortización del capital, la cobertura por parte de las clases subordinadas hacia las clases privilegiadas va aumentando.

Cuadro 5: Mecanismos de Garantía (US\$)				
Clase	Original		A abril 2018	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase Alpha	360.000,00	4622,22%	360.000,00	3983,37%
Clase A1	8.820.000,00	88,66%	6.520.140,91	119,94%
Clase A2	6.290.000,00	24,32%	6.290.000,00	24,32%
Clase A3	1.530.000,00		1.530.000,00	
Títulos	17.000.000,00		14.700.140,91	

Fuente y Elaboración: CTH

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

En el Cuadro 6, es posible evidenciar la cobertura que presentaron las clases respecto con la siniestralidad planteada en el peor escenario, la cual fue del 2,70%. Para el mes de marzo, la cartera de crédito presentó un valor de US\$ 14,09 millones, lo que equivale a una siniestralidad de US\$ 380,41 miles si se lo analiza en el peor escenario, de tal modo que, las clases A2 y A3 alcanzaron a cubrir en 20,56 veces al monto de siniestro; las clases A1, A2 y A3 cubrieron en 37,70 veces; y todas las clases cubrieron en 38,64 veces.

Cuadro 6: Cobertura Índice de Siniestralidad		
Índice de Siniestralidad (2,70%)		Siniestralidad estimada a abr17
		380.417
Clases	Saldo por Pagar	Cobertura a la siniestralidad estimada
Alpha, A1, A2 y A3	14.700.141	38,64
A1, A2 y A3	14.340.141	37,70
A2 y A3	7.820.000	20,56

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

Para el 30 de abril de 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH8 presentó un saldo de cartera titularizada de US\$ 14,09 millones, un monto de fondos disponibles de US\$ 387,92 miles; y, por último, inversiones por US\$ 360 mil, de tal manera que, si se suma los montos mencionados, se llega a un valor total de US\$ 14,84 millones. Por otro, registró un monto por pagar a los inversionistas de US\$ 14,70 millones, por tal motivo, su cartera de crédito, fondos disponibles e inversiones, alcanzaron una cobertura de 100,93% al monto pendiente que se tiene con los inversionistas.

Cuadro 7: Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas al 30 de abril de 2018					
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Saldo Inversión	Cartera + Fondos + Inversión (A)	Saldo por Pagar Inversionistas(B)	A/B
14.089.515	387.923	360.000	14.837.438	14.700.141	100,93%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El análisis de los flujos que se espera que genere la cartera de crédito es importante para poder determinar los plazos en que se terminará de amortizar la deuda con los inversionistas, por tal motivo, en el anexo del cálculo de factores de desviación de flujos presentado por el originador, se proyectan 4 escenarios de flujos futuros que se espera que genere la cartera. El comportamiento de estos flujos será determinado por tres factores que podrían impactarles, estos factores se refieren a la mora, siniestralidad y prepago. De esta manera, los 4 escenarios son: teórico, optimista, probable y pesimista. Es importante destacar que el escenario teórico asume que estos factores no le impactarían en gran medida, por tal razón, al final del plazo programado la cartera sería recuperada en su totalidad.

Acorde al informe de las proyecciones de los flujos, la mora es analizada mediante herramientas estadísticas, es decir, para el cálculo del porcentaje de morosidad, se analiza a la mora por cosecha en un plazo de 172 meses, es decir, desde enero de 2002 al mes de mayo de 2016. En primer lugar, es necesario mencionar que la morosidad es clasificada en seis rangos, estos rangos variarán según los días de retraso que presente el crédito. La mora por cosecha consiste en analizar la cosecha de un mes determinado, a fin de observar cómo se comporta la mora por rango en ese monto de colocación. De este modo, la mora para el escenario probable fue de 17,89%, para el escenario pesimista fue de 24,71% y para el optimista fue de 10,52%.

Para poder determinar el porcentaje de siniestralidad, se emplea a la morosidad como predictor de ésta, de tal modo que, el análisis determinó al rango de mora cuatro como un predictor de la siniestralidad, puesto que, en este rango, el porcentaje que permanece en mora es cada vez mayor al porcentaje que sale de ella. La siniestralidad proyectada para el escenario pesimista fue de 2,70%, para el probable fue de 1,57% y para el optimista de 0,29%

Por último, el porcentaje de prepago contempla todas las cancelaciones totales o parciales que se han realizado hasta junio de 2016 en otros fideicomisos, de esta manera, se estableció que el prepago en el escenario optimista es del 8%, en el probable es del 5% y en el pesimista del 2,60% y 9,10%.

Es importante destacar que el escenario probable tiene una probabilidad de ocurrencia del 95%, el optimista del 2% y el escenario pesimista con un CPR alto es del 1,5% y con un CPR bajo es del 1,5%

Cuadro 8: Resumen de Escenarios								
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	Alpha	10,52%	0,29%	8,00%	1,06	0,97	0,96	16
	A1				1,88	1,74	1,73	46
	A2				6,03	4,74	4,71	105
	A3				8,75	6,41	6,36	106
Probable	Alpha	17,89%	1,57%	5,00%	1,05	0,98	0,97	16
	A1				2,23	2,04	2,03	54
	A2				6,95	5,28	5,25	117
	A3				9,75	6,86	6,81	118
Pesimista	Alpha	24,71%	2,70%	2,60% / 9,10%	1,03 / 1,01	1,00 / 1,01	0,99 / 1,01	16 / 16
	A1				2,63 / 1,85	2,37 / 1,71	2,35 / 1,70	64 / 45
	A2				7,81 / 6,27	5,76 / 4,87	5,72 / 4,83	127 / 117
	A3				10,58 / 9,75	7,18 / 6,65	7,12 / 6,61	128 / 118

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Para el mes de abril de 2018, el fideicomiso presentó una morosidad total en el rango de mora 3 de 1,40%, sin embargo, si al monto de cartera improductiva se le aumenta el monto que se encuentra en cartera de crédito refinanciada por vencer, el porcentaje de morosidad se ubicó en 2,62%. Por otra parte, la siniestralidad presentada es de 0%, debido a que, los créditos otorgados poseen bienes como garantía, por tal motivo, para determinar un porcentaje exacto de siniestralidad, en primer lugar, se necesita asegurarse de que el crédito no será pagado, en ese caso el bien puesto como garantía entraría como respaldo. Por último, el prepago total calculado de FIMECTH 8 fue de 10,52% hasta abril de 2018.

Rendición Anticipada

La estructura de esta titularización mantiene el mecanismo de garantía y la aplicación del exceso de flujos para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas, lo que constituye una condición permanente de pago anticipado. 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 tanto, 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.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN

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

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 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 Asamblea General de Inversionistas se realizó el 31 de enero de 2017, la cual tuvo como objetivo la elección y designación de los miembros del 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.

Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. para el manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos mantiene el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, con lo que el sistema es parametrizable además de fideicomisos, para inversiones, titularizaciones, administración de prestaciones sociales y diferentes especializaciones.

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

Administrador de Cartera

CTH S.A. que 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.

CTH ha estructurado 32 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. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "A+" al 31.12.2017, denotando un moderado perfil de riesgo.

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.

Bajo este contexto, PCR considera adecuada la estructura administrativa del Administrador, su posicionamiento en el mercado y experiencia.

Información utilizada para la Calificación

- Contrato de Constitución y reforma del Fideicomiso Mercantil CTH 8.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte a abril 2018.
- Estados Financieros del Fideicomiso con corte a abril 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 variable⁴. 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:

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

El fideicomiso mercantil originado por CTH (FIMECTH 8), presentó un indicador de presencia bursátil de 0, este resultado refleja el comportamiento del mercador 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 9 : Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	Fideicomiso Mercantil CTH 8- FIMECTH 8	17000000	Quito	0	0	0	0	0	20	0

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.

Para el cuarto mes de 2018 (abril), Corporación de desarrollo del mercado secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó 4 emisiones de deuda, con un valor pendiente a los inversionistas de US\$ 39,85 millones. A continuación, el detalle de cada Fideicomiso Mercantil.

Cuadro 10: Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 28.02.18(US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866 08-jun-12	2012.1.01.00571 13-jun-12	17.250.000	2.950.381	Clase A2 AAA Clase A3 AA- Clase A4 AA-	BWR 31.10.2017
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 07-ago-14	2014.1.01.00700 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 30.11.2017
Fideicomiso Mercantil CTH 8	SCV.IRQ.DRMV 2016.2991 14-dic-16	2016.Q.13.001930 15-dic-16	17.000.000	14.700.141	Alpha AAA Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR 30.04.2018
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 16-nov-17	2017.Q.13.002137 21-nov-17	9.000.000	8.866.334	Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR
Total			68.250.000	39.851.663		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

³ Bolsa de Valores de Quito, http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/INFORME_PULSO_MENSUAL, consultado febrero 2018

⁴ 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

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- Al cierre de mayo de 2018, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH 8 en las diferentes clases fue de US\$ 14,57 millones.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. José Mora



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Raí Rivera
Analista