

PCR-O-0703.2016

Quito, 22 de Septiembre de 2016

Señores:

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Atención:

Sra. Erika Pérez

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° 136.2016, celebrado el día 15 de Septiembre de 2016, acordó asignar la siguiente categoría al **Fideicomiso Mercantil CTH 8** al siguiente detalle:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
Alpha	AAA	US\$ 430.000,00	180 meses
A1		US\$ 10'370.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 7'400.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'800.000,00	180 meses

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

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

Atentamente,



Ing. Luis López
Gerente General

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 136-2016 celebrado el 15 de Septiembre de 2016, con el análisis de la información financiera al 31 de Julio de 2016, 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:

Emisor: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Instrumento a Calificar: Fideicomiso Mercantil CTH 8
Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
Alpha	AAA	US\$ 430.000,00	180 meses
A1		US\$ 10'370.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 7'400.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'800.000,00	180 meses

En Quito, a los 15 días del mes de Septiembre de 2016



Ing. Luis López
Gerente General

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

Fideicomiso Mercantil CTH 8

Comité No: 136-2016	Fecha de Comité: 15 de septiembre de 2016
Informe con estados financieros no auditados al 31 de julio de 2016	Quito-Ecuador
Andrés Vizuete	(593) 3331.573 avizuete@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-8		
Clase	Calificación	Observación
Alpha	AAA	Nueva
A1	AAA	Nueva
A2	AAA-	Nueva
A3	A	Nueva

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 otorgar 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 se sustenta en la excelente capacidad del patrimonio autónomo de generar flujos, que se sustentan en la alta calidad de la cartera hipotecaria que presenta adecuadas relaciones de deuda avalúo y cuota ingresos, factores que conjuntamente con el mecanismo de subordinación de clases y la generación de intereses extraordinarios en el tiempo mitigan los riesgos inherentes de siniestralidad y variaciones en la tasa de prepagó. La calificación considera la prelación de pagos que prioriza a las clases preferentes y su plazo estimado de amortización; aspectos que ponderan en la diferenciación de las calificaciones otorgadas para cada clase. La calificación incorpora la capacidad de CTH S.A. de desempeñarse como Originador y Administrador de la Cartera, entidad con amplia experiencia en el mercado a través del manejo y estructuración de procesos de titularización hipotecaria tanto propia como de terceros. La institución muestra una morosidad controlada y adecuada estructura de financiera.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- La coyuntura macroeconómica ha puesto a prueba al sistema financiero en cuanto a su adaptación y respuesta, principalmente ante shocks externos. Si bien, para el primer semestre del 2016, la situación parece mejorar, ya que se observó un leve incremento de los depósitos, los principales retos del sistema financiero para lo que resta de 2016, será lograr controlar el deterioro de su cartera principalmente en el segmento de consumo y microcrédito, y por otro lado dinamizar la oferta de crédito.

Del Fideicomiso:

- Los riesgos inherentes que enfrenta el Patrimonio Autónomo están ligados a la siniestralidad y al prepago bajo o elevado, factores mitigados mediante el mecanismo de subordinación de clases y acumulación de intereses extraordinarios.

Del Originador:

- A mediano y largo plazo, la generación de ingresos de la Corporación podría verse afectada por la contracción del negocio inmobiliario, riesgo mitigado por las inversiones en títulos correspondientes a clases subordinadas de varios fideicomisos, mismas que generan rentabilidad en función de los intereses extraordinarios y cartera residual que acumulan los mecanismos al momento de su liquidación.

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 dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

• Entorno Macroeconómico:

La economía ecuatoriana en los últimos años mantuvo tasas de crecimiento importantes. Este crecimiento ha sido impulsado por gasto público, mismo que se ha visto impactado ante la caída de los precios del petróleo, lo que provoca menor dinamismo en la economía; ante lo cual el gobierno ha buscado mantener el modelo de desarrollo mediante el endeudamiento. No obstante esta opción es complicada en el sentido que la percepción de riesgo país se ha incrementado (EMBI), mientras que la calificación de riesgo soberano se ubica en (B)¹ aún considerado en grado especulativo, por lo que una emisión de bonos en el mercado externo sería una opción más costosa, como alternativa se acude al financiamiento bilateral o multilateral específicamente con China.

Por otro lado, el sector privado y específicamente el exportador, adicional a la caída del precio del petróleo, se ha enfrentado a la apreciación del dólar, lo que le resta competitividad en los mercados internacionales. A esto se le suma que la fase de crecimiento de la economía no estuvo acompañada por incrementos en la productividad (en caso de haberlas realizado, sus rendimientos se materializaran en el mediano y largo plazo); sino en demanda agregada por el gasto público, lo que coloca en una situación menos favorable a la producción nacional frente a otros competidores. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), Ecuador creció 0,2% en 2015.

Para el 2016 el BCE proyecta un decrecimiento de 1,7%, entre otros factores que se menciona es *"la apreciación del dólar, la devaluación de las monedas de países vecinos, la importante caída del precio del crudo, la significativa reducción del ingreso por exportaciones, así como los pagos por contingentes legales y la enorme afectación y pérdidas sufridas por el terremoto del mes de abril"*. Por otro lado según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la economía del Ecuador caerá el 2,5%³ en el presente

¹ Tomado de páginas web de las calificadoras autorizadas para otorgar calificación de riesgo soberano.

² Tomado de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/909-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-02-en-el-2015>. El 06 de septiembre de 2016.

³ Tomado de: <http://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-la-recuperacion-crecimiento-america-latina-caribe-depende-dinamizar-la-inversion>. El 06 de septiembre de 2016.

año, mientras que las del Fondo Monetario Internacional (FMI) son (-2,3% en 2016, -2,7% en 2017 y -1,1 en 2018)⁴.

Un modelo de desarrollo basado en gasto público y su cierta dependencia en ingresos petroleros ha presentado sensibilidad ante la caída de los precios del petróleo, por el efecto multiplicador que el gasto público implica para la economía y su direccionamiento a objetivos de alto impacto. Por otra parte, si se mantiene el financiamiento con deuda pública el indicador de endeudamiento se acercaría aún más al límite legal establecido en la Constitución del 40,00%. Se debe buscar alternativas de ingreso de circulante a la economía y trabajar en la velocidad interna de circulación del dinero.

La idea del desarrollo debería ir enfocada hacia procesos de innovación de mediano y largo plazo, en un trabajo conjunto entre los sectores público, privado y las universidades en actividades económicas con alta probabilidad de éxito; de la misma forma se debería trabajar en la creación de un fondo para capitales de riesgo o el subsidio de créditos para incrementar la capacidad productiva de las empresas existentes o la creación de nuevas, con ideas de negocio innovadoras.

Una de las alternativas para mitigar el impacto de los shocks externos ha sido la creación de salvaguardias y cupos de importación que ha reducido las importaciones, no obstante, habría que definir el impacto por industria y por empresa. Las variables sociales como el empleo se han logrado estabilizar, pero, para el presente año se ha incrementado del desempleo por la desaceleración en la economía ya que muchas empresas tomaron ésta variable como ajuste para los costos y gastos.

• **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, no se ha logrado desarrollar, ya que en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y solamente en mercado primario, esto explicado por la competencia de las instituciones financieras, la falta de productos adecuados y la cultura del inversionista.

En el año 2015 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 5.047 millones, que significó un decrecimiento del 33,1%. La participación fue de 33,00% de negociaciones del sector privado (principalmente certificados de Depósito, Papel Comercial y Obligaciones) y 67,00 % de valores del sector público (principalmente Certificados de tesorería y Certificados de Inversión)⁵.

• **Análisis de la Industria:**

El contexto económico en Ecuador en el año 2015, estuvo marcado por la tendencia a la baja del precio del petróleo, la apreciación del dólar americano, incertidumbre a nivel político, entre otros. Aspectos que afectaron todos los sectores económicos del país. Por su parte, la banca privada ha sabido adaptarse a la coyuntura económica actual que le ha permitido durante el primer semestre del 2016, mantener niveles adecuados de liquidez y solvencia, a pesar que para ello haya tenido que sacrificar rentabilidad, tomando como principal estrategia la restricción en la colocación de cartera. Esto demuestra que a pesar de las condiciones económicas del país, la banca se mantiene sólida, lo que permite que los agentes económicos sigan confiando en el sistema financiero, evidenciado en un leve incremento de los depósitos, en relación a junio y más significativa respecto a diciembre de 2015, mismo que se mantiene aún si deducimos las inversiones realizadas por el BIESS en el Banco Pacífico, en marzo del presente año.

A criterio de PCR, los principales retos de la banca privada para lo que resta de 2016, es lograr controlar el deterioro de su cartera principalmente en el segmento de consumo y microcrédito, dinamizar la oferta de crédito, así como mejorar su capacidad de generar ingresos.

Si bien, "el Indicador Adelantado del Ciclo del PIB con corte a mayo de 2016 registra un punto de inflexión, lo cual implicaría que en los próximos meses la economía ecuatoriana entraría en fase de recuperación"; bajo esta premisa, se esperaría que las condiciones económicas mejoren para el sistema financiero nacional; sin embargo, los resultados dependerán también de las estrategias que adopte cada entidad, en función de sus características particulares, sin afectar su liquidez y solvencia.

Finalmente, en lo que respecta a requerimientos regulatorios la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a través de la Resolución No. 217-2016-F, expuso las Normas Generales para la Constitución, Organización y Emisión de la Autorización para el Ejercicio de las Actividades Financieras y Permisos de Funcionamiento de las Entidades de los Sectores Financieros Público y Privado, donde se establece el capital mínimo de creación, así como todos los requisitos legales a tomarse en cuenta para este fin.

⁴ Tomado de: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16288.pdf>.

⁵ Fuente: Revista No. 16 Análisis Semanal.

Adicionalmente, mediante la Resolución No. 235-2016-F se regula la liquidación voluntaria de las entidades financieras sujetas al control de la Superintendencia de Bancos (SB), misma que expresa las condiciones en las cuales una entidad financiera puede declararse en liquidación, así como el proceso de seguimiento a este pedido por parte de la Superintendencia de Bancos (SB). Finalmente, en la Resolución No. 244-2018-F se dio a conocer las políticas de inversión de los recursos del seguro de depósitos, especificando el tipo de instrumento, la moneda, el plazo, la duración, etc.

- **Análisis del Originador y Administrador de la Cartera:**

Este análisis se detalla más adelante en el apartado de "Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A." del presente informe.

- **Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:**

El patrimonio autónomo inició sus operaciones en octubre de 2015, y a la fecha de corte se encuentra en etapa de acumulación, en la cual el Fideicomiso recibe cartera hipotecaria por parte del Originador. El Fideicomiso aún no ha emitido títulos valores, encontrándose en la primera fase del proceso de titularización.

Instrumento Calificado

La titularización hipotecaria del Fideicomiso Mercantil CTH 8 será por un monto de hasta US\$ 20 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)			
Período 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 PRODUBANCO			
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\$ 20.000.000,00			
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo Calculado	
	Alpha	430.000	16 meses	
	A1	10.370.000	54 meses	
	A2	7.400.000	120 meses	
	A3	1.800.000	121 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 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.		
	A1	46,50%	TPP – 428 p.b.	64,33%
	A2	65,25%	TPP – 278 p.b.	76,83%
	A3 *	71,50%	TPP – 228 p.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			

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización	
	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	Etapas de Acumulación
	Etapas 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 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 titularizado para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda por un monto de hasta US\$ 20 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:

Etapas 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 dieciocho (18) 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.

Etapas 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.

A la fecha de corte, el patrimonio autónomo se encuentra en la etapa de acumulación.

Estado del Fideicomiso

La cartera seleccionada para respaldar el Fideicomiso Mercantil CTH 8 por US\$ 20,00 millones está compuesta por 694 créditos hipotecarios, divididos en 15 estratos en función del plazo remanente y con relaciones de deuda avalúo (DAV) y cuota ingreso (CIN) de conformidad con lo establecido en la estructura. A la fecha de corte, el Originador ha transferido al Fideicomiso US\$ 11,56 millones.

Cuadro 2: Estratos FIMECTH 8					
Estrato	Saldo	Tasa	DAV	CIN	Plazo Remanente
0-12	155.345	10,76%	8,41%	18,42%	10
13-24	237.110	10,77%	16,00%	18,27%	19
25-36	271.805	10,78%	19,18%	16,60%	30
37-48	1.070.217	10,78%	27,18%	16,59%	45
49-60	1.355.705	10,78%	28,03%	16,88%	54
61-72	618.860	10,78%	45,58%	17,15%	67
73-84	418.682	10,78%	51,66%	19,43%	79
85-96	670.626	10,78%	54,53%	17,40%	93
97-108	1.502.978	10,78%	52,52%	17,93%	103
109-120	1.044.813	10,78%	55,58%	19,16%	116
121-132	1.405.145	10,78%	60,29%	17,73%	127
133-144	1.325.139	10,78%	64,09%	19,25%	139
145-156	2.076.353	10,78%	62,17%	21,43%	153
157-168	5.017.337	10,78%	61,89%	18,67%	162
169-180	2.865.845	10,78%	62,22%	18,82%	176
Total	20.035.958	10,78%	54,32%	18,58	127

Fuente: Anefi / Elaboración: PCR

Análisis del Activo a Titularizar

La cartera seleccionada presenta un saldo de capital de US\$ 20,04 millones a julio de 2016, compuesto por 694 operaciones crediticias con una tasa promedio ponderada de 10,78% y un saldo promedio por operación de US\$ 28 mil, lo que demuestra la diversificación de la cartera hipotecaria que se encuentra colocada en un plazo mínimo de 2 meses hasta 179 meses. El 100,00% de las operaciones crediticias presentan una calificación de riesgo de A, aspecto que denota la alta calidad de la cartera seleccionada y brinda un mayor nivel de confianza que mitiga el riesgo de crédito. Adicional, las relaciones de deuda avalúo (DAV) y cuota ingreso (CIN) se ubicaron 54,32% y 18,58% respectivamente, ubicándose dentro de los criterios establecidos como se mencionó en párrafos anteriores.

Respecto a la distribución geografía de la cartera seleccionada, se concentra principalmente en la ciudad de Guayaquil (78,18%) y Quito (14,64%), las cuales alcanzaron el 92,82% de la concesión de créditos. El plazo remanente promedio fue de 127 meses. Cabe señalar que, la cartera seleccionada mantiene las seguridades contempladas en el prospecto de oferta pública referente a primera hipoteca, pólizas de seguro contra riesgos de incendios y líneas aliadas y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

En general, los créditos hipotecarios que conformarán el Fideicomiso en la etapa de acumulación cumplen 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
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de hasta 80%. Es decir un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- 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".
- No se encuentran atrasados al momento de la transferencia al Fideicomiso.

- 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.

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.

El mecanismo de subordinación presenta una cobertura de 4.551,16% respecto al valor nominal de la clase Alpha, prioritaria en la prelación de pago cuando el Fideicomiso entre en la etapa de titularización. Adicional, el patrimonio autónomo cuenta con el spread financiero reflejado a través de la acumulación de intereses extraordinarios, mecanismo que sumado a la subordinación de clases brinda adecuada cobertura para el pago de inversionistas.

Clases	Original	
	Valor Nominal	Cobertura Subordinación
Alpha	430.000	4551,16%
A1	10.370.000	88,72%
A2	7.400.000	24,32%
A3	1.800.000	
Total	20.000.000	

Fuente: Anefi / Elaboración: PCR

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

PCR considera aceptable la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad. La estructuración del Fideicomiso estima en el escenario pesimista una siniestralidad del 2,72% de la cartera que respalda la titularización, con lo cual su pérdida máxima por este factor de riesgo alcanzaría US\$ 544 mil. Al relacionar el mecanismo de garantía sobre la siniestralidad esperada se determina una cobertura de 36,76 veces, superior al mínimo de 1,50 veces requerido por Ley.

Índice de Siniestralidad (2,72%)		Siniestralidad
		544.000,00
Clases	Saldo por Pagar	
Alpha, A1, A2 y A3	20.000.000,00	36,76
A1, A2 y A3	19.570.000,00	35,97
A2 y A3	9.200.000,00	16,91

Fuente: Anefi / Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

La estructura del Fideicomiso contempla los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los títulos valores; mismos que incluyen variables sistémicas (condiciones del entorno), gastos que tendrá el Fideicomiso, niveles de morosidad y prepago de la cartera hipotecaria factores que en conjunto hacen que la vida promedio y la duración de los títulos valores puedan variar según el escenario proyectado.

Cuadro 5: Resumen de Escenarios								
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	Alpha	10,69%	0,31%	8,00%	1,06	0,97	0,96	16
	A1				1,90	1,76	1,75	46
	A2				6,08	4,77	4,74	107
	A3				9,00	9,00	8,93	108
Probable	Alpha	18,14%	1,58%	5,00%	1,05	0,98	0,97	16
	A1				2,27	2,07	2,06	54
	A2				7,03	5,33	5,29	120
	A3				10,08	10,08	10,01	121
Pesimista	Alpha	25,05%	2,72%	2,60% / 10,00%	1,04 / 1,01	1,00 / 1,01	0,99 / 1,01	16 / 16
	A1				2,67 / 1,79	2,40 / 1,67	2,39 / 1,66	64 / 44
	A2				7,94 / 6,14	5,83 / 4,78	5,79 / 4,75	131 / 118
	A3				11,00 / 9,92	11,00 / 9,92	10,92 / 9,85	132 / 119

Fuente: Anefi / Elaboración: PCR

Para determinar el índice de siniestralidad, el estructurador financiero analizó tanto el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, como la cascada de recuperación de la cartera. En ambos casos, definió que un buen estimador de la siniestralidad es la mora mayor o igual a 90 días, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor.

El índice de prepago a ser usado en el escenario probable es del 5,00%, resultado promedio de las titularizaciones vigentes. Para el cálculo de prepago, el estructurador financiero estudió la incidencia de un bajo ratio de prepago (2,60%), y por supuesto el impacto de una tasa de prepago alta (10,00%). En el escenario probable el prepago que soporta la estructura es del 18% anual.

Dado que el proceso de titularización de la cartera hipotecaria se encuentra en la etapa de acumulación, la revisión del comportamiento de los factores de desviación de flujos podrá ser realizada cuando el patrimonio autónomo emita los títulos valores en el mercado.

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.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN

Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieren.
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 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 suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

El Fideicomiso Mercantil CTH 8 presentó activos por US\$ 11,67 millones a julio de 2016, de los cuales el 98,99% corresponde a cartera hipotecaria con calificación de riesgo de A, evidenciándose su mayor representatividad en el largo plazo (89,79%) aspecto razonable en función la naturaleza de la cartera. Los fondos disponibles y cuentas por cobrar alcanzaron una participación marginal del activo (0,13% y 0,88% respectivamente).

Por otra parte, la mayor representatividad del pasivo corresponde a cuentas por pagar (99,64%), que agrupa la cartera comprada al Originador y el interés generado de la misma, seguida de intereses por pagar (0,36%) conformado por intereses de cartera comprada y no pagada a CTH. El patrimonio del Fideicomiso lo conforma el aporte inicial de US\$ 1.000,00. A julio de 2016, el resultado del ejercicio fue negativo (US\$ -7 mil) lo que generó una afectación por la pérdida al patrimonio sobregirando esta cuenta. Este comportamiento obedece al inicio de operaciones del Fideicomiso y la no emisión de títulos valores dada la etapa de acumulación por la que atraviesa el proceso.

Cuadro 6: Estados Financieros FIMECTH 8 (US\$)	
Balance	
ACTIVO	11.674.362
Fondos Disponibles	15.736
Cartera de Créditos	11.556.099
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	11.556.099
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	-
Cartera de Créditos de Vivienda Vencida	-
Cuentas por Cobrar	102.527
Otros activos	-
PASIVOS	11.680.489
Obligaciones Inmediatas	14
Cuentas por Pagar	11.638.969
Valores en Circulación	41.506
PATRIMONIO	(6.127)
Capital Social	1.000

Resultado del Ejercicio	(7.127)
Resultados	
GASTOS	729.622
Intereses Causados	722.494
Comisiones Causadas	-
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	6.940
Otros gastos y pérdidas	187
INGRESOS	722.494
Intereses y Descuentos Ganados	720.792
Utilidades Financieras	-
Otros Ingresos	1.702

Fuente: Anefi / Elaboración: PCR

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.

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

Fiduciaria o Agente de Manejo

PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia. El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios (233 actualmente), divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene dilatado conocimiento teórico y práctico en el tema de estructuración de esquemas fiduciarios.

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., Originador y Administrador de la Cartera

• Perfil y Posicionamiento de la Institución:

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., es una institución de servicios que pertenece al sistema financiero del país, con 19 años de experiencia en el mercado a través del manejo y estructuración de procesos de titularización hipotecaria tanto propia como de terceros.

A partir del 1 de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad de fiduciaria de sus fideicomisos propios y de terceros, cumpliendo con la normativa establecida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. No obstante, la nueva normativa le permite actuar de custodio, agente de pago en procesos de titularización ya emitidos y administrador de activos transferidos a patrimonios autónomos por delegación de un administrador fiduciario.

En Ecuador el BIESS es el líder en la generación de créditos hipotecarios con una participación aproximada del 66%, mientras que el sector privado mantiene una participación aproximada del 24%. A diciembre 2015, el Banco Central del Ecuador reportó el total de la cartera de crédito por vencer del sistema financiero (bancos privados, mutualistas, sociedades financieras) por US\$ 19.426 millones. CTH S.A. con una cartera bruta registrado en cartera y otros activos que totaliza US\$ 28,42 millones representó el 0,15% de participación del sector financiero privado. No obstante, CTH S.A. es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano.

- **Estructura Accionaria y Gobierno Corporativo:**

CTH S.A. mantiene 31 accionistas, 19 personas jurídicas y 12 personas naturales. Sus principales accionistas son Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Produbanco y Corporación Andina de Fomento, entidades que en conjunto alcanzan el 69,63% de participación accionarial.

El Directorio de la Corporación está conformado por representantes de los accionistas, profesionales de alto nivel jerárquico con vasta experiencia en el Sistema Financiero y el Mercado de Valores, factor que constituye una fortaleza en la Institución.

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

- **Operaciones y Estrategias**

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

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

- **Eficiencia Operacional:**

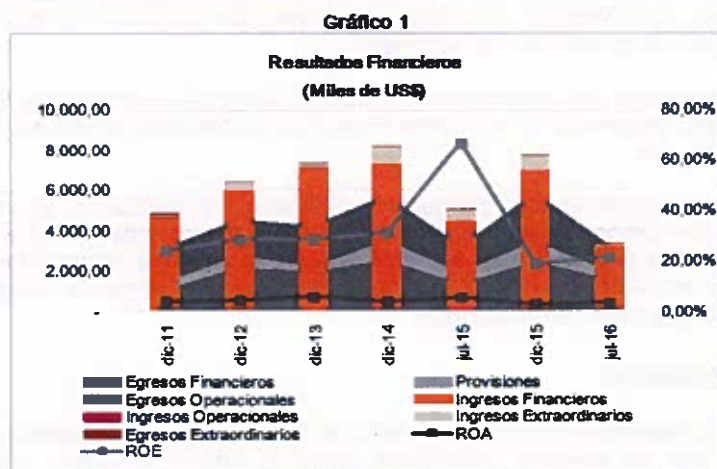
El giro de negocio de CTH S.A. presenta dos líneas de ingresos principales, intereses y descuentos ganados e ingresos por servicios. Dentro de intereses y descuentos ganados se generan dos tipos de ingresos, el interés ganado por la recuperación de cartera hipotecaria sin titularizar y el interés obtenido por inversiones que en su mayor parte corresponden a títulos hipotecarios de titularizaciones propias o de terceros. Es importante mencionar que los ingresos de estas dos líneas son fluctuantes en función del nivel de cartera que mantenga la Corporación y los ingresos generados por liquidación de las clases subordinadas. Adicional, la Corporación ha enfocado su cartera al nicho de migrantes y de sectores que no acceden a los préstamos del BIESS o de bancos privados.

Los ingresos totales de CTH S.A. han presentado un crecimiento sostenido durante los primeros cuatro años analizados (2011 – 2014), período en cual se evidencia una disminución paulatina de la tasa de crecimiento; para diciembre de 2015 la tendencia se revierte al presentarse una contracción de -5,59% anual, debido que en el año 2014 la compañía realizó la titularización del FIMECTH7 y vendió los títulos de las series preferentes y una parte de la serie subordinada, lo que generó ingresos por venta de inversiones, los cuales no fueron recurrentes en el año 2015. Adicional, la Corporación transfirió su capacidad fiduciaria en septiembre de 2015 acorde a lo establecido en la nueva normativa, por lo que los ingresos por servicios también disminuyeron.

A julio de 2016, los ingresos totales registraron US\$ 3,27 millones, con una disminución de 34,60% en la relación interanual. Los intereses y descuentos ganados constituyeron el ingreso con mayor representatividad (70,33%), aspecto razonable en función de su actividad de titularización de cartera hipotecaria; los ingresos por servicios alcanzaron una representatividad de 27,38%. Las dos líneas principales de ingresos evidenciaron decrecimientos, debido a que en el año 2015 los intereses recibidos por inversiones fueron importantes como resultado de la cancelación de los intereses extraordinarios del FIMUPI3, ingresos no recurrentes en el año 2016. Adicional, la Corporación no procesó ninguna nueva titularización que permitiera impulsar los ingresos por servicios.

El comportamiento de los ingresos influye en la volatilidad del margen financiero de la Corporación. A julio de 2016, los intereses causados presentan un crecimiento de 15,82%, debido al aumento de las obligaciones financieras en similar proporción. El gasto de provisión a julio de 2016, presenta una disminución de -31,48% acorde a la contracción de la cartera (-29,93%) al pasar a derechos fiduciarios en la cuenta otros activos hasta su titularización. La actividad de titularización de cartera hipotecaria y servicios relacionados le permiten a la compañía sostener su estructura de gastos operativos; no obstante en julio de 2016 se presenta el primer resultado operativo negativo (US\$ -74 mil) y posterior pérdida del ejercicio (US\$ -62 mil), generada por la

disminución de ingresos frente al incremento de intereses causados debido al mayor financiamiento requerido para compra de cartera hipotecaria y su posterior titularización.



Fuente: CTH / Elaboración: PCR

- **Riesgo de Crédito:**

Fondos Disponibles e Inversiones

A julio de 2016, los fondos disponibles presentaron un decrecimiento de -69,04% en relación a diciembre de 2015, al registrar US\$ 303 mil, de los cuales bancos y otras instituciones constituyen el activo líquido con mayor representatividad (98,40%) seguido por efectos de cobro inmediato (1,16%) y caja (0,44%). La disminución evidenciada en fondos disponibles se debe al empleo de estos recursos, junto con los flujos provenientes del incremento de las obligaciones financieras, con la finalidad de adquirir nueva de cartera.

Por otra parte, el portafolio de inversiones está constituido principalmente por títulos correspondientes a clases subordinadas de varios fideicomisos, inversiones que generan rentabilidad en función de los intereses extraordinarios que acumulan al momento de su liquidación, adicional estas inversiones se cancelan con la cartera residual de los fideicomisos al momento de su liquidación. A la fecha de corte, el portafolio de inversiones decreció de US\$ 3,63 millones en diciembre 2015 a US\$ 84 mil en julio de 2016, explicado por el vencimiento de los valores emitidos por el FIMUPI3, que fue liquidada en abril de 2016 mediante cartera hipotecaria.

El portafolio de inversiones de CTH S.A., estuvo conformado por instrumentos financieros con calificaciones de riesgo local que oscilan desde B hasta AAA, por lo que el riesgo de crédito es bajo y genera una adecuada rentabilidad.

Calidad de la cartera

En función del giro de negocio, el riesgo de crédito al que está expuesta la compañía es mitigado por su política interna que establece lineamientos claros de factores preponderantes en la evaluación del activo como la relación deuda/ avalúo (DAV) de 70%, cuando se trata de operaciones cuya garantía es únicamente hipoteca del bien a financiar, y de hasta el 80%, cuando la garantía es hipoteca y fideicomiso en garantía, y una relación de cuota ingresos familiares de hasta 35%, aspectos que generan una cartera de alta calidad.

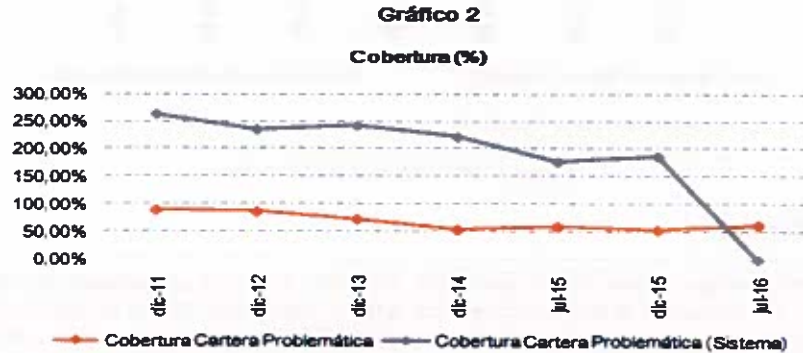
La cartera de la compañía ha presentado un comportamiento histórico variable relacionado al ciclo del proceso de titularización de cartera; mismo que se caracteriza por la reclasificación de una parte de la cartera de créditos hacia otros activos y que corresponde a la cartera que está dentro de los fideicomisos que acumulan cartera en garantía de las líneas de crédito otorgadas y que en algún momento se utiliza para procesos de titularización. Para julio de 2016, la cartera bruta y cuentas por cobrar de derechos fiduciarios crecieron 11,14% en relación al cierre del año 2015, debido a la compra de cartera hipotecaria para garantizar el préstamo con la CAF y para su posterior titularización.

Dada la particularidad del proceso de titularización, se toma en cuenta el indicador de morosidad ajustada CTH⁶ que ha presentado un crecimiento sostenido a partir del año 2014. A julio de 2016, la morosidad

⁶ Morosidad Ajustada CTH = (Cartera en Riesgo / (Cartera Bruta +190245))

ajustada CTH fue 5,09%, estableciéndose inferior a diciembre de 2015 (5,38%). En el sistema de bancos privados, utilizado como referencial, la morosidad se presentó en 4,37%, superior en 0,71 puntos porcentuales con relación a fin de año.

La gestión de riesgo de crédito medida por el gasto de provisiones evidencia fluctuaciones en función del volumen de cartera existente, ya que al ser titularizada la cartera se mitiga la probabilidad de riesgo de no recuperación; factor que incide directamente en el nivel de cobertura ajustada CTH⁷, que a julio de 2016 se ubica en 83,84% estableciéndose inferior al nivel de cobertura visto en instituciones financieras, aspecto razonable en función del giro de negocio. Adicional, se debe considerar que al tratarse de cartera de vivienda, el 100% de los créditos mantienen como contraparte garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio.



Fuente: CTH / Elaboración: PCR

- **Riesgo de Liquidez:**

Las obligaciones financieras han representado la fuente principal de fondeo para la entidad, ya que por su naturaleza de negocio no recibe depósitos del público. A julio de 2016, las obligaciones financieras alcanzaron US\$ 33,70 millones con un crecimiento de 6,80% en relación a diciembre de 2015, recursos que fueron destinados a adquisición de cartera hipotecaria. La mayor representatividad de las obligaciones financieras se concentra en bancos locales (65,87%), factor que impacta directamente al spread financiero dado el mayor costo de este tipo de fondeo, el porcentaje restante hace referencia a la línea de crédito concedida por la CAF por US\$ 10,00 millones, con respaldo de la cuenta por cobrar por la cartera hipotecaria transferida al Fideicomiso de Titularización.

A la fecha de corte, la compañía presenta brechas de liquidez con posiciones en riesgo dentro del escenario contractual, debido a la naturaleza de su negocio en el cual la mayor parte de su activo (cartera hipotecaria) se encuentra en plazos superiores a 10 años e inversiones con vencimientos superiores a un año; mientras que en el pasivo las fuentes de financiamiento son contratadas para corto plazo. Este riesgo se mitiga en parte por la no captación de depósitos del público, lo que elimina la exposición a la volatilidad de los depósitos, adicional las obligaciones financieras mantienen vencimientos programados, lo que facilita su administración. Por otra parte, el descalce de plazos también se mitiga con la titularización.

En el escenario esperado y dinámico, la Institución no presentó posiciones de liquidez en riesgo.

- **Riesgo de Solvencia:**

El patrimonio técnico constituido de CTH S.A., evidencia un crecimiento sostenido en el período 2011 a 2014, sin embargo en el año 2015 se presenta una contracción de -3,79% generada por la entrega de dividendos correspondientes a los resultados del año 2014, que fueron cancelados en noviembre de 2015. A julio de 2016, el patrimonio técnico total se sustentó con el 61,06% de patrimonio técnico primario, denotándose una saludable composición patrimonial, y el índice de patrimonio técnico se mantuvo dentro del promedio histórico (22,64% jul.-16).

El nivel de solvencia soporta el alto dinamismo de la Corporación. A la fecha de corte, el capital ajustado CTH⁸ cubre en 2,99 veces los activos improductivos en riesgo, lo que demuestra la capacidad de la institución para soportar eventos de riesgo.

⁷ Cobertura Ajustada CTH = ((Provisiones + 199910)/ Cartera en Riesgo)

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

Gráfico 3



Fuente: CTH / Elaboración: PCR

• **Riesgo de Mercado:**

Según los reportes de riesgo de mercado de julio 2016, CTH S.A., presentó una posición en riesgo del margen financiero de +/- 1,14% respecto al patrimonio técnico, ante un cambio de 1% en la tasa de interés. Mientras que la posición en riesgo del valor patrimonial fue de 0,63%. Estos indicadores se han mantenido estables y evidencian una baja sensibilidad de la compañía ante cambios en la tasa de interés, con una amplia cobertura de su patrimonio técnico frente al importe en riesgo.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera del Originador:** Estados Financieros de CTH S.A., para los períodos 2011 al 2015 auditados por la firma KPMG presentados sin salvedades. Además de información interna con corte a julio 2015, y julio 2016.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 8.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte al 31 de julio de 2016.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de julio de 2016.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

CTH S.A., al 31 de julio de 2016, mantiene en el Mercado de Valores dos Titularizaciones de Cartera Hipotecaria, de acuerdo al siguiente detalle:

Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo de Capital (US\$)	Última Calificación	Calificadora de Riesgos
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866 08-jun-12	2012.1.01.00571 13-jun-12	17.250.000	6.210.565	Clase A1 (AAA) Clase A2 (AA) Clase A3 (A-) Clase A4 (A-)	BWR (29-abr-16)
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 07-ago-14	2014.1.01.00700 11-ago-14	25.000.000	19.170.866	Clase A1 (AAA) Clase A2 (AA) Clase A3 (A+) Clase A4 (A-) Clase A5 (A-)	BWR (31-jul-16)
Total			42.250.000	25.381.431		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- A julio de 2016, el patrimonio autónomo se encuentra en la etapa de acumulación en la cual recibe cartera hipotecaria de alta calidad por parte del originador.
- El 22 de agosto de 2016, la Corporación recibe el criterio positivo para el proceso de titularización de cartera hipotecaria a través del "Fideicomiso Mercantil CTH 8" por parte de la Superintendencia de Bancos mediante Oficio Nro. SB-DS-2016-0246.

Miembros de Comité



Econ. Fabián Uribe



Econ. Ximena Pacheco



Econ. Ximena Redin

Anexos

Anexo 1: Estructura Accionaria	
Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)	39,88%
Produbanco	19,26%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	10,48%
Banco del Pacífico	6,61%
Banco Pichincha	6,08%
Otros	17,69%
Total	100,00%

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Anexo 2: Directorio	
Nombre	Cargo
Mario Alfredo Burbano de Lara Auson	Presidente del Directorio
Verónica del Carmen Gallardo Aguirre	Director Principal
Santiago Bayas Paredes	Director Principal
Julio Ignacio De Armas Anderson	Director Principal
Juan Manuel Borrero Viver	Director Principal
Juan Carlos Ayala Camacho	Director Principal
Rolando Vinicio Murgueitio Echeverría	Director Principal
Julio Cesar Armijos Hoyos	Director Alterno
Alejandro Rivadeneira Jaramillo	Director Alterno
Juan Carlos Cevallos Serrano	Director Alterno
Gustavo Javier Orbe Montenegro	Director Alterno
Fernando Silvino González Corral	Director Alterno
George Cristopher Lalama Robayo	Director Alterno

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Cuadro 3: Portafolio de Inversiones julio de 2016 (US\$)		
Detalle	jun-16	% jun-16
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH BID 1	300,00	0,35%
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7	340,00	0,40%
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4, FIMUPI 4	0,68	0,00%
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2 FIMPROD 2	1,00	0,00%
I TITULARIZACION DE CARTERA DE VIVIENDA 29 DE OCTUBRE	84.112,56	99,24%
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1, BGR1	1,00	0,00%
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4, FIMUPI 4	0,17	0,00%
Total Inversiones Brutas	84.755,41	100,00%
(-) Provisiones	-	
Total Inversiones Netas	84.755	

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

ESTADOS FINANCIEROS COMPANIA DE TITULARIZACION HIPOTECARIA CTH							
	dic-14	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-15	dic-16
ACTIVOS							
Fondos disponibles	278,88	650,48	504,48	343,98	627,55	980,32	303,49
Inversiones	2.887,99	1.038,43	4.943,87	2.145,33	3.031,10	3.363,89	84,76
Cartera de Créditos Neta	9.088,72	20.442,97	20.786,85	23.221,54	27.028,54	15.962,08	18.937,93
Cartera de créditos por vencer	9.048,60	20.330,45	20.553,48	22.728,67	26.556,74	15.257,26	18.345,24
Cartera de créditos que no devenga intereses	345,07	760,04	809,52	995,27	1.069,09	1.411,95	1.440,51
Cartera de créditos Vencida	27,44	58,88	37,41	78,98	88,48	113,95	162,23
Provisiones	(332,38)	(706,40)	(613,57)	(581,38)	(687,77)	(821,07)	(1.010,04)
Cuentas por Cobrar	382,07	375,11	3.563,51	1.783,16	8.933,75	8.890,77	11.221,71
Propiedades y Equipo	815,68	785,19	845,79	779,73	734,97	707,31	688,22
Otros Activos	17.329,83	5.954,29	17.473,03	174,24	240,62	11.629,80	11.727,60
Activo	30.783,18	29.226,47	48.117,52	28.447,98	40.596,52	41.534,17	42.983,71
Activos Productivos	12.218,00	22.008,24	26.000,48	25.216,64	30.214,61	19.598,66	18.728,63
Activos Productivos (Ajustado CTH)	29.694,24	27.807,57	46.480,29	26.121,46	38.730,77	39.753,14	41.038,22
Activos Improductivos	18.565,18	7.218,23	22.117,04	3.231,35	10.381,90	21.935,51	24.235,08
Activos Improductivos (Ajustado CTH)	1.088,93	1.418,90	1.657,23	2.326,52	1.865,75	1.781,04	1.925,49
PASIVOS							
Cuentas por pagar	982,60	1.281,09	1.625,08	1.711,05	3.484,12	2.239,56	1.585,54
Obligaciones Financieras	17.000,00	15.066,25	29.945,98	13.621,83	29.221,21	31.553,47	33.699,76
Valores en Circulación	6.648,60	6.407,39	9.117,24	5.088,66	199,36	-	-
Pasivos	24.631,20	22.754,73	40.688,31	20.401,55	32.904,69	33.793,04	35.285,30
Patrimonio	6.151,97	6.471,74	7.429,22	8.046,43	7.691,82	7.741,13	7.678,41
Pasivo + Patrimonio	30.783,18	29.226,47	48.117,52	28.447,98	40.596,52	41.534,17	42.983,71
RESULTADOS							
Ingresos Financieros	4.689,35	6.006,83	7.194,72	7.322,21	4.477,95	6.954,24	3.200,17
Intereses y Descuentos Ganados	3.077,69	3.943,75	5.267,29	4.971,42	3.388,89	5.178,80	2.297,31
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	99,48	311,33	63,09	489,12	0,00	0,00	8,48
Ingresos por Servicios	1.511,98	1.751,74	1.864,34	1.861,67	1.089,06	1.775,43	894,39
Egresos Financieros	1.105,82	2.195,70	1.994,37	2.568,63	1.368,88	2.478,35	1.580,44
Intereses Causados	1.000,06	1.265,58	1.854,78	2.412,85	1.323,72	2.384,26	1.533,19
Comisiones Causadas	91,74	78,34	102,42	142,63	41,93	69,28	42,43
Pérdidas Financieras	14,03	831,78	37,17	13,04	3,22	24,81	4,82
Margen Financiero Bruto	3.583,52	3.811,13	5.200,35	4.753,68	3.109,07	4.475,89	1.619,72
Provisiones	351,10	563,45	206,78	933,09	525,63	973,93	360,15
Margen Financiero Neto	3.232,42	3.247,68	4.993,57	3.820,59	2.583,44	3.501,95	1.259,57
Ingresos Operacionales	4,49	0,03	0,00	0,00	-	0,01	-
Egresos Operacionales	1.702,84	1.783,32	2.051,32	2.237,36	1.311,48	2.395,14	1.333,45
Resultado Operacional	1.534,07	1.464,39	2.942,24	1.583,23	1.271,96	1.106,83	(73,88)
Ingresos Extraordinarios	105,36	377,35	90,01	849,28	516,57	760,12	66,26
Egresos Extraordinarios	5,92	1,60	6,97	5,18	30,03	31,83	54,20
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.633,51	1.840,14	3.025,29	2.427,34	1.758,50	1.835,11	(61,79)
Participación e Impuestos	546,09	558,23	879,09	739,39	506,40	823,15	-
Utilidad Neta	1.087,42	1.281,90	2.146,20	1.687,94	1.162,11	1.211,96	(61,79)
MÁRGENES FINANCIEROS							
Margen Neto de Intereses	2.077,83	2.658,17	3.412,51	2.558,56	2.065,16	2.794,54	764,12
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	44,31%	44,25%	47,43%	34,94%	46,12%	40,18%	23,88%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	76,42%	63,45%	72,28%	64,92%	69,43%	64,36%	50,61%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	88,93%	54,07%	69,41%	52,18%	57,89%	50,36%	39,36%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	23,19%	21,34%	29,83%	23,05%	25,95%	17,43%	-1,93%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	2,25%	6,26%	1,25%	11,60%	11,54%	10,93%	2,07%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	9,89%	29,44%	4,19%	50,31%	44,45%	62,72%	-107,26%

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH / Elaboración: PCR

Anexo 5: Resumen Indicadores (Mill. de US\$)

INDICADORES FINANCIEROS							
COMPANIA DE TITULARIZACION HIPOTECARIA CTH	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jul-15	dic-15	jul-16
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activo Improductivo Neto / Activo Total	60,31%	24,70%	45,96%	11,36%	25,57%	52,81%	56,41%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Ajustado) (1)	3,54%	4,85%	3,44%	8,18%	4,60%	4,29%	4,48%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	13,27%	13,99%	15,76%	13,80%	12,58%	13,82%	17,32%
Activo Productivo / Activo Total	39,69%	75,30%	54,04%	88,64%	74,43%	47,19%	43,59%
Activo Productivo / Activo Total (Ajustado) (2)	96,46%	95,15%	96,56%	91,82%	95,40%	95,71%	95,52%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	86,73%	86,01%	84,24%	86,20%	87,42%	86,18%	82,68%
Cartera de Vivienda	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MOROSIDAD							
Cartera en Riesgo / Cartera Total	3,95%	3,87%	3,96%	4,51%	4,18%	9,09%	8,03%
Cartera en Riesgo / Cartera Total (Sistema)	2,24%	2,80%	2,60%	2,87%	3,75%	3,66%	4,37%
Morosidad Ajustada CTH (3)	1,39%	3,04%	2,19%	4,51%	4,18%	5,38%	5,09%
COBERTURA							
Cobertura Cartera Problemática	89,23%	86,26%	72,45%	54,12%	59,41%	53,81%	63,02%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	263,91%	235,72%	242,03%	221,75%	176,73%	187,14%	162,97%
Cobertura Ajustada CTH (4)	195,38%	100,83%	103,95%	54,12%	59,41%	65,22%	83,84%
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	4,00	3,52	5,48	2,54	5,04	4,37	4,60
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	8,61	9,06	9,57	9,72	8,86	8,36	9,02
Índice de Patrimonio Técnico (5)	24,02%	34,43%	20,30%	18,17%	29,41%	23,75%	23,75%
Patrimonio Técnico Requerido	2.305,06	1.678,43	3.294,34	1.456,85	2.353,79	2.934,08	3.051,70
Excedente o deficiencia de Patrimonio Técnico	3.846,92	4.742,27	3.356,68	6.591,27	5.338,38	4.807,70	4.626,70
PT Primario / PT Constituido	50,42%	50,00%	44,74%	54,65%	59,38%	59,00%	61,06%
Capital Ajustado CTH (6)	447,54%	353,82%	374,23%	349,84%	334,39%	323,12%	299,00%
Patrimonio Técnico Constituido	6.151,97	6.420,70	7.432,21	8.048,12	7.692,17	7.741,78	7.678,41
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	25.611,73	18.649,18	36.603,78	16.187,20	26.153,23	32.600,85	33.907,82
RENTABILIDAD							
ROE CTH (7)	20,38%	24,02%	36,80%	25,25%	28,93%	17,96%	-1,40%
ROE (Sistema)	18,91%	12,79%	10,15%	11,95%	10,11%	8,22%	6,01%
ROA CTH (8)	3,53%	4,36%	5,69%	3,91%	5,34%	3,14%	-0,41%
ROA (Sistema)	1,65%	1,13%	0,87%	1,00%	0,97%	0,88%	0,62%
EFICIENCIA							
Gastos Operacionales / Margen Financiero	52,68%	54,60%	41,07%	58,56%	50,76%	68,39%	105,87%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	9,80%	14,78%	3,98%	19,63%	16,91%	21,76%	22,24%

(1) Activo Improductivo Neto / Activo Total (Ajustado) = ((Activo Improductivo Neto - 1602 - 190245) / Activo Total)

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

(3) Morosidad Ajustada CTH = (Cartera en Riesgo / (Cartera Bruta + 190245)) * A este cálculo se podría incluir la cuenta 169090 en caso de que se contabilice cartera en este rubro.

(4) Cobertura Ajustada CTH = ((Provisiones + 199910) / Cartera en Riesgo)

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

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

(7) ROE CTH = (((Ingresos - Gastos) * 12 / mes de análisis) / Patrimonio Promedio)

(8) ROA CTH = (((Ingresos - Gastos) / mes de análisis) * 12) / Activo Promedio)

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH / Elaboración: PCR

Atentamente,

Ing. Luis López
Gerente General

Andrés Vizuete
Analista