

Quito, 21 de agosto de 2019

Señores  
**ANEFI S.A.**

**Atención:**  
**Sra. Gabriela Montaña**

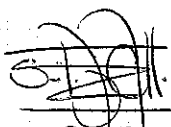
Estimados Señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 159 celebrado el día 8 de agosto de 2019, acordó asignar las siguientes calificaciones de acuerdo con el siguiente detalle: **Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1**

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO (US\$)	PLAZO LEGAL
A3	AAA	1.640.000,00	106 meses
A4	AA	1.230.000,00	130 meses
A5	A	1.000,00	131 meses

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes

Atentamente,



**Econ. Santiago Coello**  
Gerente General  
Pacific Credit Rating



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

## CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 159-2019 celebrado el 08 de agosto de 2019, con el análisis de la información financiera al 31 de junio de 2019, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria1**

**“AAA” para la Clase A3**  
**“AA” para la Clase A4**  
**“A” para la Clase A5**

**Categoría AAA:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Categoría AA:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Categoría A:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.

*La categoría de calificación descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.*

## CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

**Originador:** Banco de Loja  
**Instrumento a Calificar:** Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria1

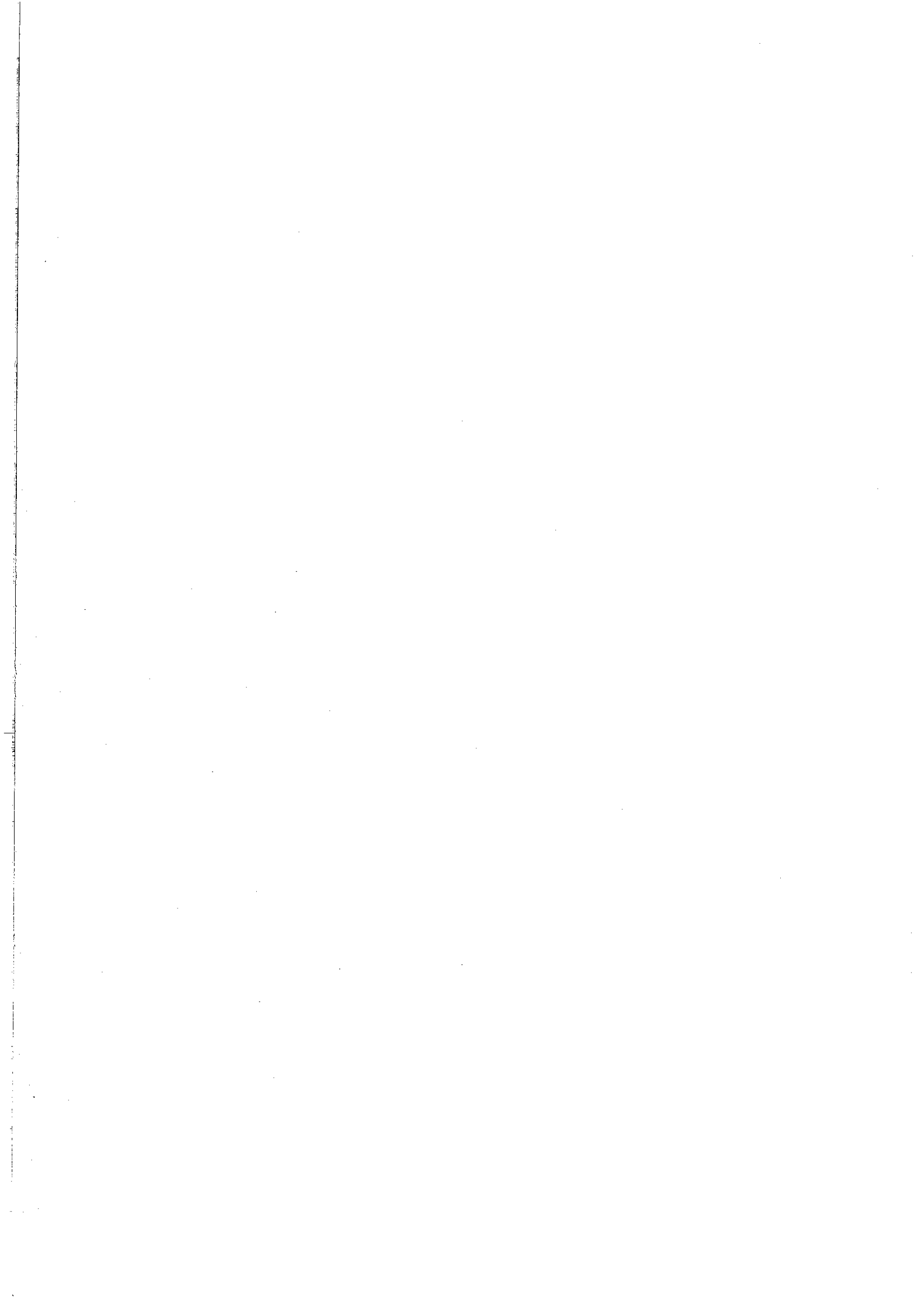
### Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO (US\$)	PLAZO LEGAL
A3	AAA	1.640.000,00	106 meses
A4	AA	1.230.000,00	130 meses
A5	A	1.000,00	131 meses

En Quito, a los 08 días del mes de agosto de 2019

  
**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 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 Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1

Comité: 159-2019	Fecha de Comité: 08 de agosto de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019	Quito-Ecuador
Yoel Acosta	(593) 323 0541 yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Clase	Calificación	Observación
Alpha	Cancelado en octubre 2014	-
A1	Cancelado en noviembre 2016	-
A2	Cancelado en noviembre 2018	-
A3	AAA	Décimo Tercera Revisión
A4	AA	Décimo Tercera Revisión
A5	A	Décimo Tercera Revisión

Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. Q.IMV.2013.0878 (20 de febrero de 2013)

### Significado de la Calificación

**Categoría AAA:** Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Categoría AA:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Categoría A:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación, descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación al **Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 (BLOJATH1)**, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A3; "AA" para la clase A4; y "A" para las Clase A5. La calificación se basa principalmente en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos óptimos que le permiten amortizar en tiempo y forma el capital de los valores en circulación; así como, sus respectivos intereses. Igualmente, la calificación valora los niveles de mora presentados por la cartera de crédito, que se ajusta al escenario probable proyectado por parte del estructurador. La calificación también contempla el mecanismo de garantía basado en la prelación de clases.

### Principales Eventos de Riesgos

#### Del Sistema Financiero:

- Durante el 2017 y 2018 se evidenció una clara recuperación del sistema, los indicadores financieros marcaron nuevos máximos, la rentabilidad estuvo acompañada de una mayor colocación y adecuados niveles de captación. Con todo, los niveles de liquidez se encuentran ajustados y el reto para el 2019 es la obtención de fuentes de liquidez; por lo que la mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos. Adicional el incremento del fondeo a largo plazo implica mayores costos para las Instituciones Financieras.

**Del Fideicomiso:**

- El riesgo principal del Fideicomiso radica principalmente, en que los factores de desviación de los flujos como la mora, la siniestralidad y el prepago incrementen el tiempo necesario para cancelar los títulos, principalmente los de las clases subordinadas, sin embargo, este tipo de eventos no supone el impago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.

**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 de este, así como la capacidad del originador para generar activos de calidad. Por tal razón, se evaluaron los siguientes aspectos:

**Entorno Macroeconómico:**

Ecuador ha presentado una evolución fluctuante en su economía derivada principalmente por su dependencia con el petróleo y su falta de producción industrial. En los últimos cinco años, a partir del 2014 se observó que el PIB en valores constantes tuvo una tendencia decreciente en el que su punto mínimo fue el año 2016 con una contracción anual del 1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y por el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país.

De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, para el año 2017 la economía se recuperó, es así como el PIB tuvo un crecimiento anual de 2,37%, impulsado por el gasto de consumo final de los hogares que mostró un incremento anual de 3,73% y el gasto de consumo final del gobierno que fue 3,22%.

Ecuador cerró el año 2018 con un PIB de US\$ 72 mil millones en términos constantes que representó un incremento del 1,38% frente a diciembre 2017; sin embargo, la economía ecuatoriana crece cada año en menor proporción y uno de los sectores más afectados fue el monetario como consecuencia de una estrecha liquidez que creció en menor porcentaje frente a otros indicadores macroeconómicos. El comportamiento de las actividades económicas que más aportan al PIB fue comercio con un crecimiento de 3,14%, enseñanza y servicios sociales y de salud (+4,32%), petróleo y minas (-2,87%), construcción (+0,62%) y agricultura (+3,03%).

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. A nivel de balanza comercial, se mantuvo el déficit con una cifra de US\$ 1.575 millones al cierre de 2018. Las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento del 0,69%, mientras que las exportaciones petroleras se vieron afectadas por la volatilidad del precio del barril de esta materia prima que cerró el 2018 con un precio inferior (2018: US\$ 49,52; 2017: US\$ 57,88), además de la reducción de la producción interna de crudo por paradas programadas en las refinerías del país; Petroamazonas y empresas privadas explotaron en promedio 517 mil barriles de crudo por día que representó una reducción del 3% con relación al 2017. Por su parte, las importaciones crecieron en 5,84%. El incentivo a las importaciones se da por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida.

El 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años de estudio con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en proceso de desarrollo en el país; de los que se puede citar los cinco proyectos estratégicos que actualmente están concesionándose: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos, aunque esta cifra resulta marginal frente al PIB.

En cuanto a la situación del mercado laboral, en el país la mayor parte de la población económicamente activa se desenvuelve en formas informales de empleo. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al descender de 4,62% a 3,7%, impulsado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p. (hasta 40,6% de la PEA); subempleo cae 3,3 p.p. (hasta 16,5%); empleo no remunerado sube 0,9 p.p. (hasta 9,9%); otro empleo no pleno sube 4,7 p.p. (hasta 28,8%), lo que refleja que frente a la desaceleración económica, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa.

El déficit fiscal cerró en US\$ 3.332 millones para el año 2018 que representó el 2,44% del PIB y significó una reducción frente al año anterior que fue del 5,31% del PIB, sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, implican dificultades en acceso al financiamiento para el país. En este sentido, la agencia calificadoradora de riesgos Fitch, bajó la perspectiva de la calificación crediticia de Ecuador de estable a negativa (calificación de B-) por las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno en 2019-2020.

PCR considera positiva la noticia de US\$ 10.200 millones en financiamiento por parte de organismos multilaterales para el soporte de políticas económicas del gobierno para los próximos tres años, y que representarían alrededor de un tercio del total de depósitos del sistema de bancos privados. Respecto de la carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador se establecieron seis ejes de acción para el desembolso del crédito: restaurar la prudencia en la política fiscal, fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE), reforzar la resiliencia del sistema financiero, apoyar la creación de empleo y competitividad, protección a los segmentos pobres y vulnerables, y promover la transparencia y el buen gobierno.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional para el año 2019, la entidad financiera internacional prevé para el 2019 que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de los aspectos políticos y el desempeño fiscal del último año.<sup>1</sup>

#### **Análisis de la Industria:**

El impacto económico que sufrió la economía desde el 2015 ocasionó una contracción en la demanda de productos de crédito, sin embargo, la banca pudo afrontar esta situación en el 2017 y 2018. En este sentido, el panorama económico fue diferente, se presentó un crecimiento económico del 3% para el 2017, se redujo el déficit fiscal, entre la mejora de otros indicadores macroeconómicos. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe la proyección de crecimiento para Ecuador es 1% para el 2018.

Los actores de la economía también han dado muestras de recuperación. La banca ha sabido adaptarse a las condiciones de la economía y políticas estatales que han buscado dinamizar la economía, por medio de adopción de varias estrategias encaminadas a mantener, controlar y mitigar la exposición al riesgo, como una gestión de crédito conservadora para mantener la calidad de sus activos. Por otra parte, las entidades financieras lograron rentabilizar sus activos improductivos, colocando créditos en sus segmentos de especialidad.

Con todo, la eficiencia de la banca mejora a partir de 2017 alcanzando un 67,62% (73,71% - dic16) y ha mantenido este comportamiento hasta la fecha (63,78% - dic18). Con ello, se observa una mejora de la banca con relación al manejo de los gastos de operación, estos representan a la fecha de corte un 49,64% de los ingresos, y se han incrementado a diciembre 2018 un 5,51% respecto con diciembre 2017, mientras que los ingresos financieros crecen un 11,44%.

Adicional, el sistema bancario se ha fondeado principalmente por depósitos a la vista, el cual representa un costo más bajo. En este sentido, las obligaciones con el público representan el 85,94% del total; de los cuales los depósitos a la vista mantienen una participación del 62,25%, seguido de los depósitos a plazo (33,23%) y depósitos restringidos (4,51%).

Es importante mencionar que los depósitos a la vista presentaron una contracción en los trimestres de junio y septiembre respecto a marzo 2018 del 2,93% y 4,47% respectivamente. Este comportamiento obedece a que la principal entidad del sistema que mantiene una participación en este rubro del 31,73% presentó una contracción de depósitos en comparación con marzo 2018 (6,43%) y junio 2018 (2,31%); derivado de una salida generalizada en depósitos de ahorro y monetarios.

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

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

Por otra parte, con fecha 30 de julio de 2018 se comunicó mediante Resolución No. SB-2018-771 cambios en la Norma de Control para la Gestión del Riesgo Operativo, misma que fue publicada en el Registro Oficial el 12 de septiembre del 2018.

<sup>1</sup> Para mayor información acerca del Informe Soberano consulte en nuestra página:

El principal reto para el 2019, es la obtención de fuentes de liquidez debido a que los créditos crecen a un mayor ritmo que los depósitos. Situación que no es sostenible si se busca precautelar la solidez en las instituciones financieras. La mayoría de las entidades recurren al fondeo externo, incremento de tasas pasivas y restricciones para el otorgamiento de créditos<sup>2</sup>.

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

El Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 (BLOJATH1) se constituyó inicialmente el 14 de septiembre del 2012; seguidamente, el 3 de enero de 2013 se realizó una reforma en su contrato de constitución, en el cual se hacen cambios al contrato de constitución, al reglamento de gestión, al anexo del cálculo de factores de desviación de flujos y al anexo de especificaciones. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en Etapa de Amortización.

**Instrumento Calificado**

El Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura						
Originador	Banco de Loja S.A.					
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos					
Agente de Pago	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
Custodio	Banco Internacional S.A.					
Administrador de Cartera Hipotecaria	Banco de Loja S.A.					
Forma de Presentación	Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores VACBLOJA 1					
Monto de Emisión	Hasta por US\$ 19.300.000,00.					
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	La TPP es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios. Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.					
Clases	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Hasta (US\$)	645.000,00	11.769.000,00	4.015.000,00	1.640.000,00	1.230.000,00	1.000,00
Plazo Legal en la Etapa de Amortización	22	54	76	94	118	119
Clases	Si TPP < 8%		Si 8% <= TPP <= 12%		Si TPP > 12%	
Alpha	Interés Ordinario: 5,00%					
	Rendimiento Extraordinario: <sup>3</sup>					
A1	37,13%		TPP - 5,03 p.p.		58,08%	
A2	45,25%		TPP - 4,38 p.p.		63,50%	
A3	54,00%		TPP - 3,68 p.p.		69,33%	
A4	57,75%		TPP - 3,38 p.p.		71,83%	
A5	4					
Patrimonio de Propósito Exclusivo	Estará compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos con garantía hipotecaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere; (vi) Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.					
Etapas	Periodo máximo de Reposición: 12 meses.					
Mecanismos de Garantía	Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha, de la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, de la Clase A2 respecto de las Clases A1 y Alpha y de la Clase A1 respecto de la Clase Alpha					

<sup>2</sup> Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: <http://informes.ratingspcr.com/file/view/6692>

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A5 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.



Objetivo	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento.
	Ofertar en el Mercado de Capitales Instrumentos de largo plazo.
	Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 14 de septiembre de 2012, entre Banco de Loja en calidad de originador, y Corporación de Titularización Hipotecaria CTH, en calidad de Agente de Manejo. Así como, a través de dos reformas realizadas del contrato del Fideicomiso Mercantil celebrada los días 03 de enero de 2013 y 12 de agosto de 2015, con el objeto en primer lugar de modificar la forma de pago de intereses de las clases que componen el Fideicomiso, además de sustituir algunos datos en el reglamento de gestión y en segundo lugar para sustituir a la empresa fiduciaria (CTH por Anefi).

#### Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

##### Etapas de Reposición

Siempre y cuando, el originador sea el tenedor de los Títulos Valores, podrá existir una primera etapa, denominada Etapa de Reposición, durante la cual el saldo de capital de los Títulos Valores emitidos no será amortizado. Durante esta etapa, todas las clases de valores emitidos solo recibirán pagos mensuales de intereses de acuerdo con lo determinado en el Reglamento de Gestión. Mientras dure esta etapa, de existir premio en la cartera comprada, el flujo disponible no será utilizado para pagar tal premio.

Durante esta etapa, para que el valor de los créditos hipotecarios que respaldan la emisión de los Títulos Valores sea igual o similar al valor de los Títulos Valores emitidos, con el producto de los pagos de capital, programados o no programados, que se reciban de los créditos hipotecarios, el Agente de Manejo podrá adquirir del originador créditos hipotecarios que éste mensualmente oferte en condiciones similares y suficientes para reponer el valor de las amortizaciones recibidas de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso.

El Fideicomiso adquirirá del originador estos créditos al precio determinado. En el evento que el originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la Clase Alpha, por el valor de capital recuperado y no repuesto. Las fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria, serán aquellas definidas en el Anexo de Especificaciones. El saldo a reponer será el determinado al final del día de cierre inmediato anterior a la fecha de reposición. En el evento que el originador no pueda ofertar cartera por el valor exacto a reponer, se repondrá el valor que más se le aproxime, sin superar dicho valor a reponer.

Durante esta etapa, los Títulos Valores deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo. El originador, en su calidad de tenedor de estos títulos, deberá entregarlos al Agente de Manejo hasta el Día de Pago posterior a la fecha de colocación.

La Etapa de Reposición puede terminar, por cualquiera de las siguientes causales:

- En el evento que el originador, a su discreción decida la venta a un tercero de la totalidad de los Títulos Valores de la Clase Alpha, o decida empezar con la Etapa de Amortización.
- En el evento que el originador, a su discreción venda a un tercero cualquier clase diferente a la Clase Alpha, se iniciará la amortización de los Títulos Valores de la Clase Alpha.
- En el evento que la cartera del Fideicomiso, al valor de compra, sea inferior a la "Tolerancia máxima permitida en la Etapa de Reposición", se amortizarán Títulos Valores de la Clase Alpha por el valor de capital no repuesto.
- En el evento que el originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la Clase Alpha, por el valor de capital recuperado y no repuesto.
- En el evento que los ingresos por intereses del Fideicomiso no alcancen a cubrir los gastos del mismo, incluyendo los intereses de los Títulos Valores.
- En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al porcentaje definido.

Se aclara que los valores a ser acumulados para el pago de la Clase Alpha incluirán los que correspondan a las amortizaciones recibidas de los créditos hipotecarios hasta el cierre del mes de la fecha de recepción de la notificación.

El primer pago de intereses de la Etapa de Amortización será el correspondiente al de la fecha de pago inmediatamente posterior a la fecha de cierre en que finalizó la Etapa de Reposición.

En este evento, los Títulos Valores que dejen de pertenecer a la Etapa de Reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las nuevas fechas y demás características aplicables a la Etapa de Amortización.

En el Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, la etapa de reposición tiene una duración máxima de 12 meses.

#### **Etapa de Repago o Amortización**

Terminada la Etapa de Reposición, los Títulos Valores emitidos serán amortizados siguiendo el mecanismo de garantía y la prelación de pagos definidos en la Constitución de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública, y en el Reglamento de Gestión.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el agente de manejo, a la fecha del día de cierre determinará el valor del capital total de capital recaudado de los créditos hipotecarios, obteniendo el valor a amortizar. Actualmente el Fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización.

#### **Estado del Fideicomiso**

El Fideicomiso cuenta con dos etapas, una primera etapa llamada "Etapa de Reposición" y la segunda denominada la "Etapa de Amortización", actualmente el Fideicomiso se encuentra en la Etapa de Amortización, al cierre del mes de junio del 2019, le resta un valor por pagar de un valor por pagar a los inversionistas de US\$ 2,23 millones, es decir, a la fecha de corte se ha amortizado el 88,44% del capital adeudado.

#### **Análisis del Activo a Titularizar**

Las características de cartera que se han definido para las compras por parte del BLOJATH1 son las siguientes:

- Seleccionados conforme a las normas, políticas internas del originador.
- Garantizados con primera hipoteca
- Plazo máximo 180 meses.
- Valor de la vivienda: hasta doscientos diecisiete mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 217.000 dólares).
- Relación de deuda actual respecto del avalúo (DAV) del bien hipotecado de hasta el 80%, es decir, un margen de por lo menos el 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), hasta el 35%.
- Contratados en dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores deben contar con un seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique.
- Calificaciones de los créditos de A1, A2 y A3.
- Las tasas de interés de los créditos se ajustan con relación a la tasa activa o pasiva preferencial, publicada por el Banco Central de Ecuador.
- Los nuevos créditos a comprar, en la etapa de reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado remanente de 98 meses, ni la duración de 3,47 años del portafolio inicial de créditos.

Para junio de 2019, la cartera titularizada estuvo conformada por 201 créditos, con un saldo de crédito promedio de US\$ 15 mil, a una tasa promedio ponderada de 10,78%, además, presentó una relación deuda avalúo promedio de 24,72% y relación cuota ingreso promedio de 16,45%. Mora 0,64%

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	201 créditos
Saldo de capital promedio	\$ 15.855,93
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	24,72%
Relación Cuota - Ingreso:	16,45%
Plazo mínimo	1 meses
Plazo máximo	144 meses
Plazo transcurrido promedio	84 meses
Plazo remanente promedio	55 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Referente a la cartera de crédito del Fideicomiso, al mes de junio de 2019, presentó un saldo de US\$ 3,19 millones. De los cuales el 96,17% (US\$ 3,07 millones) está conformado de créditos vigentes, el 3,38% (US\$ 107,77 miles) a cartera que no devenga intereses y el 0,44% (US\$ 14,15 miles) de cartera vencida. De esta cartera, la mayoría proviene de la ciudad de Loja (85,16%), seguido de Pichincha (6,33%), Zamora Chinchipe (4,33%) y Morona Santiago (1,72%); por otra parte, se observa un DAV de 58,33%; así mismo, el CIN promedio de 16,45%.

Vale mencionar que la cartera corresponde en su totalidad a primera hipoteca, mantiene 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.

DETALLE DE LA CARTERA						
Plaza	Saldo Vigente	Cartera que no Devenga	Cartera Vencida	Saldo Total	DAV	CIN
LOJA	2.605.092,28	94.712,53	14.153,94	2.713.958,75	58,52%	16,74%
PICHINCHA	201.618,51	0,00	0,00	201.618,51	60,70%	15,41%
ZAMORA CHINCHIPE	129.323,57	8.593,99	0,00	137.917,56	54,30%	13,84%
MORONA SANTIAGO	54.855,29	0,00	0,00	54.855,29	68,54%	14,89%
EL ORO	31.885,46	4.460,95	0,00	36.346,41	47,31%	15,27%
TUNGURAHUA	30.814,59	0,00	0,00	30.814,59	68,18%	8,24%
GUAYAS	11.530,17	0,00	0,00	11.530,17	26,86%	7,69%
<b>TOTAL</b>	<b>3.065.119,87</b>	<b>107.767,47</b>	<b>14.153,94</b>	<b>3.187.041,28</b>	<b>58,33%</b>	<b>16,45%</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

#### Análisis de Cancelación de Títulos Valores

El BLOJATH1 a la fecha de corte ha cancelado un total de US\$ 21,58 millones de los cuales; el 79,07% corresponde al pago de capital (US\$ 17,07 millones) mientras que el restante 20,93% (US\$ 4,52 millones) fue destinado al pago de intereses. Del monto destinado a capital el 3,78% fue destinado a pagar el capital de la clase ALPHA (US\$ 0,65 millones), 68,95% para el pago de capital de la clase A1 (US\$ 11,77 millones), 23,52% para cancelar el capital de la clase A2 (US\$ 4,02 millones) y el 3,75% para la cancelación de la clase A3 (US\$ 0,64 millones). En lo referente al pago de intereses, el 16,10% (US\$ 0,73 millones) se utilizaron para el pago de intereses a la clase ALPHA, el 28,64% (US\$ 1,30 millones) para el pago de la clase A1, 26,45% para la clase A2 (US\$ 1,19 millones), 16,06% fueron destinados al pago de la clase A3 (US\$ 0,72 millones), el restante 12,76% (US\$ 0,58 millones) fueron pagados a la clase A4. Es importante destacar que luego de pagar el capital de todas las clases el remanente le quedará a la clase A5.

Al cierre del mes de junio de 2019 el Fideicomiso ha cancelado el 88,44% (US\$ 17,07 millones) del total del capital por pagar (US\$ 19,30 millones), amortizando el 100% de las clases ALPHA, A1, A2 y el 39,04% de la clase A3.

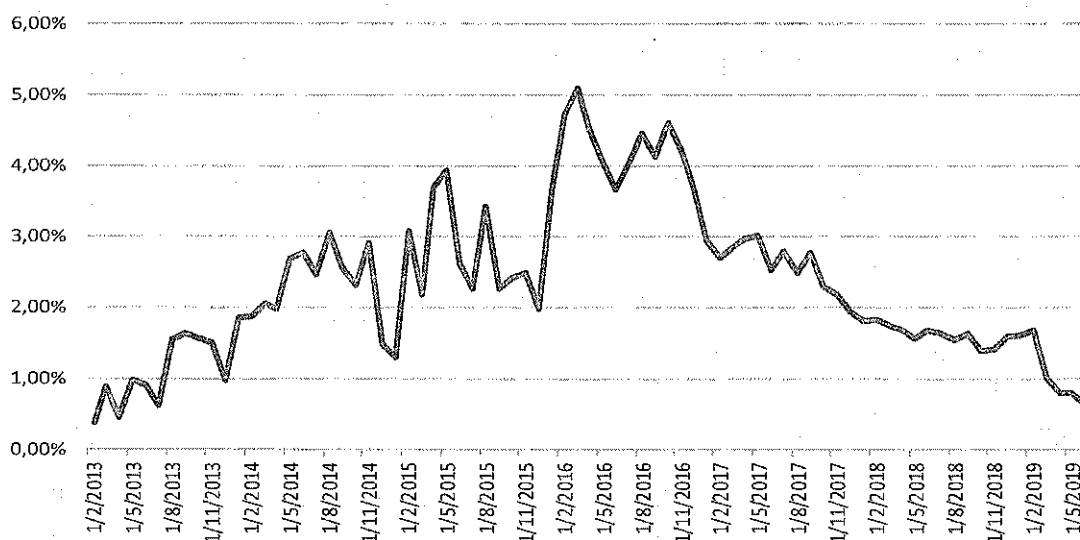
CUADRO 4. DETALLE DE PAGOS REALIZADOS POR BLOJATHI													
	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2		Clase A3		Clase A4		Clase A5		Total
Saldo Emisión	645.000,00		11.769.000,00		4.016.000,00		1.640.000,00		1.230.000,00		1.000,00		19.300.000,00
Valor Pagado	645.000,00		11.769.019,99		4.016.000,00		640.283,65		-		-		17.069.303,64
Saldo a Dic-18			-19,99		-		999.716,45		1.230.000,00		1.000,00		2.230.716,45
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Total
Mar13-Nov17	645.000,00	727.183,32	11.769.019,99	1.293.673,23	2.403.674,10	1.143.025,13	-	553.038,01	-	432.308,01	-	-	18.966.919,79
dic-17	-	-	-	-	207.426,54	8.593,71	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	293.308,68
ene-18	-	-	-	-	165.391,42	7.467,57	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	210.167,42
feb-18	-	-	-	-	115.638,83	6.498,68	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	139.425,93
mar-18	-	-	-	-	107.614,05	5.881,98	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	130.784,45
abr-18	-	-	-	-	158.121,54	5.307,83	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	180.717,80
may-18	-	-	-	-	113.927,23	4.464,68	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	135.660,34
jun-18	-	-	-	-	97.668,89	3.857,21	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	118.814,53
jul-18	-	-	-	-	136.345,79	3.336,06	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	156.970,28
ago-18	-	-	-	-	123.647,95	2.608,95	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	143.545,32
sep-18	-	-	-	-	145.567,00	1.949,68	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	164.795,11
oct-18	-	-	-	-	128.722,10	1.173,18	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	147.163,72
nov-18	-	-	-	-	91.264,56	466,62	-	32.384,75	-	9.703,39	-	-	141.424,36
dic-18	-	-	-	-	-	-	-	85.813,98	-	9.511,67	-	-	102.910,70
ene-19	-	-	-	-	-	-	-	73.328,20	-	9.003,93	-	-	89.915,17
feb-19	-	-	-	-	-	-	-	86.877,44	-	8.570,15	-	-	102.832,63
mar-19	-	-	-	-	-	-	-	85.128,82	-	8.057,32	-	-	100.769,19
abr-19	-	-	-	-	-	-	-	93.058,52	-	7.553,68	-	-	108.197,24
may-19	-	-	-	-	-	-	-	99.742,67	-	7.002,96	-	-	114.330,67
jun-19	-	-	-	-	-	-	-	84.153,16	-	6.412,89	-	-	98.151,09
<b>Total</b>	<b>645.000,00</b>	<b>727.183,32</b>	<b>11.769.019,99</b>	<b>1.293.673,23</b>	<b>4.016.000,00</b>	<b>1.194.671,28</b>	<b>640.283,65</b>	<b>726.891,27</b>	<b>-</b>	<b>676.421,79</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21.686.844,42</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

#### Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Activos del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 al cierre del mes de junio de 2019 se ubicaron en US\$ 3,37 millones, compuestos principalmente por la cartera de créditos (94,71%), fondos disponibles en un 4,69% y cuentas por cobrar con el restante 0,60%. En cuanto a la cartera de créditos que componen el patrimonio autónomo del Fideicomiso, se observa que al cierre del mes en estudio presenta un saldo de US\$ 3,19 millones, la cual está compuesta en un 96,17% por la cartera de crédito por vencer, el 3,83% por la cartera problemática (cartera que no devenga intereses + cartera vencida). Es importante resaltar que la cartera de créditos del Fideicomiso ha experimentado una tendencia decreciente en la mora desde el año 2015, cerrando el mes de junio de 2019 en 0,64%.

GRAFICO 1. Evolución Morosidad BLOJATHI



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Referente a los pasivos, al cierre del mes de junio de 2019 se ubicaron en US\$ 3,36 millones, en donde, el 66,31% les corresponden a los valores en circulación (US\$ 2,23 millones), 30,77% por cuentas por pagar y el en 2,92% restante a las obligaciones inmediatas. Referente a los valores en circulación, se puede evidenciar que presenta una tendencia negativa, ocasionada por la amortización constante realizada por el Fideicomiso a los tenedores de los títulos valores; así mismo, las cuentas por pagar están compuestas principalmente por

los rendimientos por pagar a la clase A5, los cuales serán cancelados una vez se amorticen todas las clases restantes. Así mismo, El patrimonio del Fideicomiso al cierre del mes de junio de 2019 presentó un capital social de US\$ 1.000.

El Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, presentó cuentas de orden acreedoras, por un monto aproximado de US\$ 14,15 millones, dicha cuenta esta compuesta en un 100% por los bienes inmuebles puestos en garantía, los cuales cubren en 4,44 veces a la cartera de créditos del Fideicomiso.

Los ingresos por intereses generados por la cartera hipotecaria del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, al cierre del mes de junio de 2019, se ubicaron en US\$ 0,19 millones; así mismo, los gastos derivados de los pagos realizados en la etapa de amortización presentaron un saldo de US\$ 0,14 millones, mientras que los gastos operativos y comisiones causadas se fijaron en US\$ 0,05 millones aproximadamente, dando como resultado un gasto total de US\$ 0,19 millones; por otra parte, es importante destacar los rendimientos extraordinarios por pagar a la clase A5 que al cierre del mes de junio de 2019 se fijaron en US\$1,04 millones.

Estados Financieros a junio 2019 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	3.365.152	Ingresos	194.922
Fondos disponibles	157.779	Intereses y descuentos ganados	194.655
Cartera de Créditos	3.187.041		
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	3.065.119	Otros Ingresos	267
Cartera de Créditos de Vivienda que no devenga intereses	14.154		
Cartera de Créditos de Vivienda Vencidas	107.767	Gastos	194.922
Cuentas por Cobrar	20.332	Intereses causados	140.449
<b>Pasivos</b>	<b>3.364.152</b>	Comisiones Causadas	23.520
Obligaciones Inmediatas	98.151	Gastos de Operación	30.952
Cuentas por Pagar	1.035.284	<b>Cuentas de Orden</b>	
Valores en Circulación	2.230.716	<b>Acreedoras</b>	<b>14.147.874</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>	Valores y bienes recibidos de terceros	14.147.874
Capital Social	1.000		

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

#### Mecanismos de Garantía

En lo concerniente al mecanismo de garantía, el Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, posee como garantía la subordinación de clases, la cual consiste en la amortización de las clases de manera progresiva, comenzando en primer lugar con la amortización del capital de la clase A1 y clase Alpha que en este caso serán la clase privilegiada, y en segundo lugar la cancelación del capital de las clases subordinadas (A2, A3, A4 y A5). No obstante, como ya se mencionó anteriormente, los intereses se pagarán mensualmente tanto a la clase privilegiada como a la clase subordinada.

A junio de 2019, se encuentran amortizadas las clases Alpha, A1 y A2, la clase A3 se encuentra en proceso de amortización y se encuentra cubierta por las clases subordinadas en 226,68%, así mismo, es importante destacar que a la fecha de corte, se han generado un total de US\$ 1,04 millones en rendimientos por pagar a la clase A5.

Clase	Original		Actual	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase Alpha	645.000,00	2892,25%	Cancelado	
Clase A1	11.769.000,00	58,51%	Cancelado	
Clase A2	4.015.000,00	71,51%	Cancelado	
Clase A3	1.640.000,00	75,06%	999.716,46	226,68%
Clase A4	1.230.000,00	0,08%	1.230.000,00	84,24%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	
Ingresos Extraordinarios	-		1.035.148,11	
<b>Total</b>	<b>19.300.000,00</b>		<b>2.230.716,46</b>	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

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

Los activos presentaron una muy buena cobertura sobre los pasivos específicamente sobre los valores que se encuentran en circulación, Para el cierre del mes de junio de 2019, la cartera de créditos presentó un saldo de US\$ 3,18 millones; así mismo, los fondos disponibles presentaron un monto de US\$ 0,16 millones y las cuentas por cobrar un monto de US\$ 0,02 millones, dichas cuentas cubren en un 150,86% al saldo por pagar a los inversionistas, el cual al cierre de mes en estudio se ubicó en US\$ 2,23 millones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles / Saldo a Pagar Inversionistas (junio 2019)					
Saldo Cartera titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cuentas por Cobrar	Cartera + Fondos Disponibles	Saldo Por Pagar	Cobertura
3.187.041,00	157.779	20.332	3.365.152	2.230.716	150,86%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

### Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

La estructura del Fideicomiso presentó distintos escenarios, bajo los cuales se proyectó el comportamiento de cartera y los flujos de pago de los títulos valores; mismos que incluyen los gastos del Fideicomiso y las variables que pueden distorsionar los flujos esperados de la cartera hipotecaria que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso, estas variables son, la mora, la siniestralidad y el prepago, dichos factores en conjunto tienen como efecto que la duración de los títulos valores varíen en el tiempo según el escenario proyectado, es importante destacar, que en todos los escenarios existe un cumplimiento total de las obligaciones adquiridas.

Para el análisis de la mora, se utiliza la información de 77 meses de la cartera, en el periodo comprendido entre diciembre 2005 y abril 2012, estableciendo rangos que se aprecia a continuación y en base a lo que se determinó una mora mayor o igual a 1 día de 0,82% (RM1).

Rangos de Mora	
Categoría	Descripción
RM1	Mora mayor o igual a 1 día (RM1): 1 cuota en mora representa una mora entre 1 y 30 días
RM2	Mora mayor o igual a 31 días (RM2): 2 cuotas en mora representan una mora entre 31 y 60 días
RM3	Mora mayor o igual a 61 días (RM3): 3 cuotas en mora representan una mora entre 61 y 90 días
RM4	Mora mayor o igual a 91 días (RM4): 4 cuotas en mora representan una mora entre 91 y 120 días
RM5	Mora mayor o igual a 121 días (RM5): 5 cuotas en mora representan una mora entre 121 y 150 días
RM6	Mora mayor o igual a 151 días (RM6): 6 cuotas en mora representan una mora mayor a 151 días

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

En lo concerniente a la siniestralidad, el estructurador analizó el comportamiento de la mora y las cascadas de recuperación de cartera; resultado de este análisis, se definió como un buen estimador de la siniestralidad a la mora mayor o igual a 91 días o RM4, 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, así el índice de siniestralidad determinado fue RM4.

En cuanto al análisis del prepago, el estructurador financiero consideró dos tipos de análisis para definir la tasa de prepago, para ambos análisis se utilizó un periodo comprendido desde enero 2006 a abril 2012. El primer análisis realizado fue la Razón de Prepago Constante, que se basa en la experiencia histórica, obteniendo un prepago promedio de 12,27%, por otra parte, se aplicó la metodología de Prepago por Cosechas mediante la cual se utiliza la metodología de las cosechas para analizar el comportamiento del prepago, esta metodología dio como resultado un prepago promedio de 14,47%. Dado estos resultados se consideró un prepago para el escenario optimista de 13,37%, para el escenario probable de 12% y para el escenario pesimista se consideraron dos opciones un prepago menor a 3,41% y un prepago mayor al 16,70%.

Los escenarios planteados por el estructurador financiero fueron los siguientes:

Escenario Optimista						
Supuestos	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	3,26%					
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)	0,23%					
Siniestralidad	0,14%					
Prepago	13,37%					
Plazo calculado de pago	20	40	63	80	102	103
Escenario Probable						
Supuestos	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	3,67%					
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)	0,92%					
Siniestralidad	0,46%					
Prepago	12,00%					
Plazo calculado de pago	22	54	76	94	118	119
Escenario Pesimista						
Supuestos	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5
Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	6,12%					
Mora mayor o igual a 61 días (RM3)	1,76%					
Siniestralidad	1,09%					
Prepago	3,41%/ 16,70%					
Plazo Calculado Pago	20/20	54/37	81/60	97	111/118	112/119

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

El vencimiento legal establecido para este Fideicomiso es de 300 meses, plazo que se cumple en todos los escenarios.

Por otra parte, el estructurador define la probabilidad de ocurrencia para cada escenario el siguiente:

Escenario Probable: 95% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Optimista: 2% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Pesimista con CPR alto con un 1,5% de probabilidad de ocurrencia.

Escenario Pesimista con CPR bajo con un 1,5% de probabilidad de ocurrencia.

La mora (RM3) del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, al cierre del mes de junio de 2019 fue de 0,64% y un CPR de 8,26% promedio del último año, tomando en cuenta abonos extraordinarios, precancelaciones y ventas de cartera, ambas variables se ajustan al escenario probable establecido por el estructurador financiero. El riesgo de que se incumpla con el pago de los títulos valores es muy bajo, ya que el Fideicomiso cuenta con el activo suficiente para generar los flujos necesarios para cancelar las clases que restan por pagar.

#### Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

Para analizar lo referente a la siniestralidad, se proyectó el índice para cada escenario (optimista, probable y pesimista), dando como resultado al cierre del mes de junio de 2019 una siniestralidad proyectada de US\$ 4.462 dólares en el escenario optimista, US\$ 14.660 para el escenario probable y US\$ 34.739 dólares en el escenario pesimista. Este índice de siniestralidad proyectado posee coberturas bastante amplias en todos los escenarios respecto con lo observado.

Cobertura Índice de Siniestralidad a Junio de 2019 (US\$)				
Escenarios	Observado	Siniestralidad Proyectada	Monto en USD	Cobertura
Optimista	0,0031%	0,14%	4.462	45
Probable	0,0031%	0,46%	14.660	148
Pesimista	0,0031%	1,09%	34.739	352

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Rendición Anticipada

La estructura de esta titularización a través del establecimiento del mecanismo de garantía constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupera 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 existieran.  
 Intereses atrasados de la clase Alpha, del correspondiente mes de pago.  
 Rendimiento extraordinario correspondiente a la clase Alpha.  
 Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago.  
 Intereses atrasados de la Clase A1, si existieren.  
 Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.  
 Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.  
 Intereses atrasados de la Clase A2, si existieren.  
 Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.  
 Capital de la clase A2, del correspondiente mes de pago.  
 Intereses atrasados de la Clase A3, si existieren.  
 Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.  
 Capital de la clase A3, del correspondiente mes de pago.  
 Intereses atrasados de la Clase A4, si existieren.  
 Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.  
 Capital de la clase A4, del correspondiente mes de pago.  
 Capital de la clase A5 y Exceso de Flujos.

Una vez cancelada la clase A4, se considerará como clase en amortización a la clase A5, la cual será cancelada mediante transferencia del remanente de los activos propiedad del Fideicomiso.

### Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución.

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el Contrato de Fideicomiso, RG, ley o normativa secundaria. El Comité de Vigilancia, estará integrado por un representante de la clase A1, un representante de la clase A2-P y dos representantes de la clase A2-E. Una vez que se haya cancelado la totalidad de la clase A1, la clase A2-P designará un representante adicional.

Las últimas reuniones realizadas por los cuerpos colegiados antes mencionados se realizaron de la manera siguiente:

- Asamblea de Accionistas, se reunió el 17 de mayo de 2017 para la elección y designación de los integrantes del comité de vigilancia.
- Comité de Vigilancia, se reunió el 28 de abril del 2017, para la aprobación del refinanciamiento de un crédito.

El 14 de septiembre de 2018, fue convocado el comité de inversionistas del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 para la asamblea a realizarse el día 21 de septiembre del 2018, los puntos



que se discutirán se encuentra principalmente la elección de la empresa calificadora de riesgos; así como, la discusión de puntos varios.

A junio de 2019, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas.

#### **Fiduciaria o Agente de Manejo**

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, cuenta con una experiencia de más de 20 años en el sector; geográficamente está ubicada en las ciudades de Quito Guayaquil. Posee una estructura corporativa eficiente y basa sus operaciones en el mercado fiduciario como, Fideicomisos de administración, de inversión, inmobiliarios, de garantía; así como, la administración de fondos de inversión.

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

#### **Administrador de Cartera**

Banco de Loja S.A. es el administrador del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, entidad con una trayectoria de más de 50 años en el sistema financiero, con una estructura sólida y un perfil de riesgo conservador, que la convierte en una de las principales instituciones del sector financiero.

Financieramente al cierre del mes de junio de 2019, Banco de Loja S.A. presentó activo valorados en US\$ 477,35 millones, pasivos de US\$ 421,95 millones y un patrimonio de US\$ 51,92 millones, posicionándose como la institución número 13 del sistema bancario en lo referente a activos y pasivos; así mismo, en cuanto a su patrimonio se ubica en la posición 14. De acuerdo a sus operaciones, en el mes de marzo de 2019 mantiene una calificación de riesgo "AA+" debido a su perfil de riesgo bajo.

Bajo este contexto, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados.

#### **Servidor Maestro**

El Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, ha designado como Servidor Maestro a la Corporación de Desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la cual posee las siguientes funciones según lo estipulado en el Contrato de Constitución de Fideicomiso Mercantil:

- a. Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- b. Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al Fideicomiso.
- c. Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- d. Monitorear la gestión del administrador de cartera
- e. Generar información que sea requerida por el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- f. Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

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 36 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, 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 31.12.2018, 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, en 2018 colocó aproximadamente US \$ 174 millones en 2 procesos más y finalmente durante el año 2019 se han colocado dos procesos de titularizaciones más por el orden de los US\$ 94 millones de dólares aproximadamente.

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

#### **Información utilizada para la Calificación**

- **Información financiera del Fideicomiso:** Estados Financieros Internos al 30 de junio de 2019.

- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1
- Reforma al Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte al 30 de junio de 2019.
- Otros papeles de trabajo.

## **Presencia Bursátil**

### **Situación del Mercado de Valores:**

#### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

#### • **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>5</sup>. 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 Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1 presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0; esto quiere decir que en el mercado secundario este Fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

<sup>5</sup> 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

Presencia Bursátil									
Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1	19.300.000	Quito	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / 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.

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que el 28 de febrero de 2013 fue colocada la totalidad de la emisión. Al 30 de junio de 2019, Banco de Loja S.A. mantiene vigente en el mercado de valores el Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, acorde al siguiente detalle:

Presencia Bursátil							
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. Inscripción en R.M.V:	Clases	Monto Autorizado (US\$)	Saldo (US\$)	Última Calificación	Calificadora de Riesgos
Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1	Q.IMV.2013.0878 20-feb-13	2013.1.01.00815 21-feb-13	Alpha	645.000,00	0	Cancelada	-
			A1	11.769.000,00	0	Cancelada	-
			A2	4.015.000,00	0	Cancelada	-
			A3	1.640.000,00	989.716,45	AAA	PCR Dic-18
			A4	1.230.000,00	1.230.000,00	AA	PCR Dic-18
			A5	1.000,00	1.000,00	A	PCR Dic-18
<b>Total</b>				<b>19.300.000,00</b>	<b>2.230.716,45</b>		

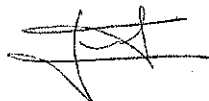
Fuente: Superintendencia de Compañías y CTH/ Elaboración: PCR

### Hechos de Importancia

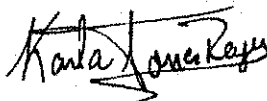
#### Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso al cierre del mes de junio de 2019 ha cancelado las tres primeras clases del Fideicomiso (Alpha, A1 y A2), encontrándose en proceso de amortización de la clase A3.

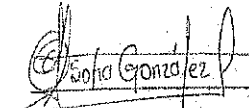
#### Miembros de Comité



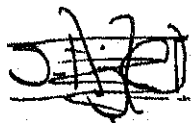
Ing. Gerald Romero



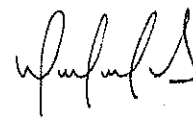
Econ. Karla Torres



Ing. Sofia Gonzalez



Econ. Santiago Coello  
Gerente General



Econ. Yoel Acosta  
Analista

