

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 01-2019 celebrado el 15 de enero de 2019, con el análisis de la información financiera al 30 de noviembre de 2018, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 7 – VACTH-7**

“AAA, AA, 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 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: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Instrumento a Calificar: Fideicomiso Mercantil CTH 7 – VACTH-7

Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A1	AAA	US\$ 15'500.000,00	66 meses
A2	AAA	US\$ 6'500.000,00	102 meses
A3	AA	US\$ 1'499.000,00	114 meses
A4	A	US\$ 1'500.000,00	129 meses
A5	A	US\$ 1.000,00	130 meses

En Quito, a los 15 días del mes de enero 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 CTH 7

Comité No: 01-2019	Fecha de Comité: 15 de enero de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 30 de noviembre de 2018	Quito-Ecuador
Econ. Rai Rivera	(593) 323.0541 rrivera@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crédito VACTH-7		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Novena Revisión
A2	AAA	Novena Revisión
A3	AA	Novena Revisión
A4	A	Novena Revisión
A5	A	Novena Revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)		

Significado de la Calificación

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

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

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

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

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió otorgar la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 7**, como se indica a continuación: "AAA" para las Clases A1 y A2; "AA" para la clase A3; y "A" para las Clase A4 y A5. Las calificaciones otorgadas se encuentran basadas en la composición que ha presentado el patrimonio autónomo, mismo que posee un activo (cartera de créditos) capaz de generar flujos en el futuro para cumplir con las obligaciones contraídas con los inversionistas. Es importante destacar que los flujos estimados están basados en data histórica, para que, de este modo, los flujos esperados se asemejen a la realidad. Además, las calificaciones contemplan el mecanismo de garantía que posee el fideicomiso, de tal manera, en base a la prelación de pagos se ha diferenciado las calificaciones de las diferentes clases, puesto que, el plazo en el que se realizará la amortización de las últimas clases es una variable de riesgo a considerar. A la fecha de corte, el fideicomiso ha presentado un comportamiento adecuado en base a lo proyectado.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

Para el año 2017 y 2018, se evidenció una clara recuperación del sistema, varios de los indicadores financieros marcaron nuevos máximos, como la rentabilidad, la cual estuvo acompañada de un mayor ritmo de colocación de cartera soportada por adecuados niveles de captación. Actualmente, se mantiene la tendencia mostrada en el año precedente. El sistema refleja el dinamismo en la colocación de crédito, se mantienen adecuados niveles solvencia; sin embargo, los niveles de liquidez se ajustaron, por lo tanto, mantener ese dinamismo en el escenario actual de liquidez, es uno de los principales retos para el 2019.

Del Fideicomiso:

Los recursos destinados a la cancelación de los valores son el resultado de flujos de cartera hipotecaria que fluctuarían en función de la combinación de factores de mora, prepago y siniestralidad. No obstante, bajo los diversos escenarios de stress conservadores efectuados por el estructurador financiero, en base al análisis del Originador de cartera, se concluye que el efecto de los factores de desviación resultaría en disminuir o aumentar la duración de los Valores, cumpliendo en todos los casos con los pagos establecidos.

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. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

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

En el año 2017 Ecuador presentó una importante recuperación en sus indicadores macroeconómicos a diferencia del 2016, reflejado en un crecimiento económico de 2,37% y reducción del déficit fiscal, así como una disminución en el desempleo y en los indicadores de pobreza, esto se debió básicamente al aumento en el precio del petróleo, la depreciación del dólar que ha ayudado a la competitividad del país, y el incremento de la deuda pública. Para junio de 2018, Ecuador registró una tasa de variación interanual en el PIB de 0,92%, en donde la industria que presentó mayor dinamización fue la de Suministro de Electricidad y Agua, cuya tasa fue de 6,45%. Adicionalmente, Ecuador registró una inflación acumulada de -0,19% al finalizar el primer semestre de 2018. Lo ocurrido en el año 2017 no son cimientos sólidos para un crecimiento de largo plazo, debido que actualmente el gobierno continúa financiándose con fuentes externas y la inversión en el Ecuador no ha mostrado una sólida recuperación, por tal motivo, esto es posible evidenciarlo en la tasa de variación interanual del PIB a junio de 2018, comparado con la tasa de expansión interanual de junio 2017.

A junio de 2018, el dólar se depreció respecto a los periodos similares analizados en años anteriores. Esta depreciación de la moneda oficial del país ha contribuido en cierta medida a la reactivación de las exportaciones, puesto que éstas crecieron en 13,31%, en el valor acumulado en el periodo de junio 2017 a junio 2018. Por otro lado, las importaciones presentaron mayor porcentaje de crecimiento (19,49%), esto se debe a la recuperación económica, y, además, a que en el transcurso del 2017 se eliminaron las salvaguardias. Lo mencionado provocó que durante el 2018 (enero a junio) la balanza comercial presentó un comportamiento inestable, finalizando el año con un superávit de US\$ 150,14 millones.

Por otra parte, para el mes de junio de 2018, ha sido posible evidenciar una ligera disminución en la colocación y en las captaciones por parte del total de los bancos, siendo el sector de bancos el más representativo del sistema financiero. La colocación disminuyó de junio 2017 a junio 2018 en 4,34%, mientras que las captaciones decrecieron en el mismo periodo en 13,70%.

En la última década, el Estado ha desempeñado un rol protagónico en el desarrollo de la economía ecuatoriana, esto debido a que el gasto del gobierno se ha incrementado de manera significativa, representando en promedio el 14% del total del PIB. En primer lugar, este aumento del gasto público se debió al alza en el precio del petróleo que se produjo en años anteriores, sin embargo, cuando este precio decayó, el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento para de este modo poder mantener el mismo nivel de gasto público, y de esta forma, la economía no se vea impactada en gran medida. Ecuador posee una política de deuda la cual manifiesta que el límite máximo de endeudamiento debe ser del 40% respecto con el PIB, y en base a la metodología aplicada referente al cálculo de la deuda, para junio de 2018, el país presentó un endeudamiento de aproximadamente el 32,6%. Es importante recalcar que esta metodología de cálculo solo toma en cuenta la deuda pública externa, la cual fue de US\$ 34 mil millones a junio 2018.

En base a los pronósticos realizados por el FMI, se prevé un crecimiento del PIB real para el 2018 de 1,1%, y una deflación de 0,2%. El actual gobierno dentro de su programa económico ha propuesto llevar a cabo una serie de medidas y acciones para dinamizar la economía, entre las cuales se encuentran: recaudación de más ingresos por medio de un sistema tributario óptimo, reducción del gasto público, incentivar las inversiones y fomentar las exportaciones, generar alianzas entre el sector público y privado, fomentar la participación de la economía popular y solidaria, nuevas modalidades de contratos en el mercado laboral y ampliación a créditos productivos y de inversión.

Análisis de la Industria:

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

Debido a la coyuntura económica que atravesó el país las instituciones financieras reaccionaron con políticas más rígidas al momento de conceder créditos priorizando la calidad de sus activos, niveles de liquidez y solvencia, por lo cual se presentó la contracción de demanda crediticia por parte de los agentes económicos, lo que conllevó para la banca una posición de liquidez excedentaria. Históricamente el sistema bancario se ha fondeado principalmente con los depósitos a la vista, seguido de los depósitos a plazo, a junio 2018 representan el 62,36% y 33,28% respectivamente. Cabe destacar que los depósitos a la vista presentaron una leve contracción (0,82%) a nivel interanual, sin embargo, los depósitos a plazo presentaron un mayor dinamismo ya que se incrementaron un 13,58%. Esta situación genera más estabilidad en la gestión de la liquidez estructural y el calce de plazos.

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

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

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

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera:

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es el originador, una vez que la cartera que se ha vendido pasa al Fideicomiso, dicha cartera es totalmente independiente del originador.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:

El monto de la titularización hipotecaria del Fideicomiso Mercantil CTH 7, es de hasta US\$ 25.000.000,00, con la emisión de títulos a la orden de cinco clases: Clase A1, Clase A2, Clase A3, Clase A4 y Clase A5. El 19 de septiembre de 2012, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de originador y agente de manejo, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH 7

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

Instrumento Calificado

Cuadro 2: Resumen de la Estructura de la Titularización			
Originador	CTH S.A.		
Agente de Manejo	ANEFI S.A.		
Agente de Pago	CTH S.A.		
Periodo de pago	Mensual		
Forma de Presentación	Los títulos valores que emitió el Fideicomiso se denominan VACTH - 7		
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 25.000.000,00		
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo legal
	A1	15.500.000,00	66 meses
	A2	6.500.000,00	162 meses
	A3	1.400.000,00	114 meses
	A4	1.500.000,00	120 meses
	A5	1.000,00	130 meses
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.		
Tasas de Interés	Clases	TPP < 8%	Si 8% < TPP <= 12%
	A1	40,25%	TPP - 4,78 p.p.
	A2	49,63%	TPP - 4,03 p.p.
	A3	58,00%	TPP - 3,28 p.p.
	A4	100,00%	TPP
A5	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.		
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1, la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.		
Etapas	Etapa de Acumulación		
	Etapa de Titularización o Amortización		
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 7

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 7.

El 19 de septiembre de 2012, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de originador, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH 7. Con fecha 4 de noviembre de 2013, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., realizó la modificatoria al contrato de constitución del FIMECTH 7. En dicha modificatoria se cambió el Reglamento de Gestión, que es parte integrante del Contrato de Constitución, en la cual se reemplazó el punto 12.7. Mecanismos de Garantía, debido a que se emitirán cinco clases, por tal motivo, se modificó el punto 12.13 Prelación de Pagos.

Con fecha 17 de abril de 2014, se realizó la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 7. En la reforma se modificó el punto 12.9 del Reglamento de Gestión, el Anexo de Definiciones, el Anexo de Especificaciones y el Anexo de Cálculo de Factores de Desviación de Flujos con el objetivo de actualizar la información con la cartera con corte al 31 de marzo de 2014.

El activo, motivo de titularización para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso. El Fideicomiso emitió valores de contenido crediticio, denominados VACTH - 7. Los títulos son desmaterializados y nominativos.

Etapas contempladas de la Titularización

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapa de Acumulación: Durante la primera etapa, el Fideicomiso adquirirá del Originador la cartera hipotecaria a ser titularizada, que cumpla con todos los criterios de elegibilidad. Durante esta etapa, las amortizaciones de capital que reciba el Fideicomiso podrán ser usadas para la compra de cartera hipotecaria que cumpla con los requisitos establecidos en el Anexo de Especificaciones. La etapa de acumulación termina cuando lo decida el Agente de Manejo, con un plazo máximo de treinta y seis meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso.

Etapas de Titularización: Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren en el Fideicomiso. Los valores serán amortizados según la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso. 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 títulos valores.

Actualmente el Fideicomiso Mercantil CTH 7 se encuentra en la Etapa de Titularización.

Análisis del Activo Titularizado

Los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso cumplieron con los siguientes lineamientos definidos dentro de la estructura:

- Monto máximo del préstamo hipotecario US\$ 100.000,00.
- La moneda deberá ser en dólares.
- Están excluidos los préstamos con: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- La tasa de crédito deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
- La propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana del Ecuador.
- La relación Deuda / Avalúo (DAV), deberá cumplir con: para un préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70,00%; y, para un préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80,00%.
- La relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN), no deberá ser mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000,00; y, no mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000, 00 y créditos mayores a US\$ 100.000,00.
- El 100,00% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Cobertura por daños físicos en la propiedad, por el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo debe estar más de 59 días de atraso, haber sido declarada de plazo vencido, o haber sido reestructurado como resultado del atraso.
- Cada préstamo hipotecario debe estar acompañado por el Título Hipotecario pertinente.
- El vencimiento original máximo no puede exceder de 180 meses.
- Se permiten excepciones de hasta un 5% de la totalidad de la cartera.

Al 30 de noviembre de 2018, la cartera de créditos se ubicó en un monto de US\$ 13,08 millones, monto que se encontró conformado por un total de 512 créditos; a una tasa promedio ponderada de 10,77%; un plazo remanente de 78,83 meses; un saldo promedio de crédito de US\$ US\$ 25,55 mil; y, un monto promedio de garantía de US\$ 65,29 mil, lo que ha significado que el monto de garantía cubra en promedio en más de 2 veces.

Del monto de la cartera de créditos, aproximadamente el 95,65% se encontró con una calificación que oscila entre A1 y A3; y, únicamente, el 1,13% presentó una calificación que oscila entre C y E.

Calificación	Saldo total	% de participación
A1	7.416.597,95	56,69%
A2	3.124.694,62	25,41%
A3	1.772.368,71	13,55%
B1	383.143,45	2,91%
B2	40.498,31	0,31%
C1	42.596,83	0,33%
C2	4.386,78	0,03%
E	160.787,76	0,77%
Total	13.083.014,43	100,00%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Por otra parte, al final de noviembre de 2018, la ciudad con mayor participación en el monto de la cartera fue la ciudad de Guayaquil, misma que presentó una participación de 83,84%; seguida de la ciudad de Quito, la cual representó el 11,75%; y, finalmente, las demás plazas con una representatividad de 4,41%. Referente a la cartera improductiva, ésta se ubicó en un monto de US\$ 589,41 mil, del cual, la ciudad de Guayaquil tuvo la mayor participación, con un 67,99%; seguido de la ciudad de Quito, con el 24,17%; y finalmente, las demás plazas con el 7,84%.

En cuanto a los indicadores financieros que nos proporcionan un mayor detalle de las características de endeudamiento de los créditos, y de la cuota que se cancela por el monto adeudado. Se tuvo que, el DAV total, al 30 de noviembre de 2018, fue de 38,89%, mientras que el inicial fue de 61,85%; es importante destacar que este DAV viene dado por la representatividad que posee el monto adeudado frente al monto puesto en garantía. Por otra parte, se tiene que el indicador financiero CIN, a la fecha de corte, se ha ubicado en 19,04%; este indicador viene calculado por lo que representa la cuota que se paga por la deuda frente al ingreso.

En términos generales, PCR considera que el fideicomiso ha presentado una cartera de créditos con bajos niveles de riesgo, puesto que, sus créditos riesgosos, catalogados por su calificación de riesgos, no han presentado mayor participación, además, su monto de garantía cubre en más de 2 veces en promedio al monto adeudado.

Plaza	Saldo Capital por vencer	Saldo Capital Improductivo	Saldo total	Avalúo Garantía	DAV actual	DAV original	CIN
Guayaquil	10.561.195,60	387.151,52	10.968.347,12	25.358.698,00	43,06%	84,32%	19,59%
Quito	1.400.199,42	137.599,44	1.537.798,86	5.059.150,37	26,04%	54,56%	17,45%
Otras plazas	532.206,28	44.662,17	576.868,45	2.112.922,64	25,30%	52,97%	16,87%
Total general	12.513.601,30	569.413,13	13.083.014,43	33.430.761,91	38,89%	61,85%	19,04%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Análisis de Recaudación de Cartera y Cancelación a Títulos Valores

Hasta la fecha de corte (30 de noviembre 2018), el Fideicomiso Mercantil CTH7 ha recaudado un monto aproximado de US\$ 28,18 millones, del cual, aproximadamente el 52,07% le corresponde al capital de cartera recuperado y aproximadamente un 41% en intereses. Del monto recaudado, aproximadamente US\$ 19,07 millones fueron destinados para el pago de capital e intereses hacia los inversionistas, en otras palabras, de dicho monto, el 72,02% le perteneció a la amortización de capital de los inversionistas, mientras que el porcentaje restante, 27,98%, les perteneció a los intereses cancelados.

Es necesario mencionar que el monto destinado a amortizar el capital adeudado con los inversionistas fue para la clase A1, puesto que, por el mecanismo de garantía que posee este fideicomiso, primero se amortizará la clase privilegiada, es decir, la clase A1, y una vez que se termine de amortizar esta clase, se continuará con la amortización de la siguiente clase, y este mecanismo se aplicará a el resto de las clases fallantes. Por lo tanto, la clase A1 se ha encontrado en un 88,61% amortizada, debido a que se ha pagado de capital a los inversionistas US\$ 13,73 millones, mientras que, si lo analiza la amortización con respecto a todo el monto de la emisión, se ha amortizado en 54,94%.

Por otra parte, del monto pagado en intereses a las diferentes clases, mismo que equivale a US\$ 5,34 millones, el 42,78% les perteneció a los intereses de la clase A1, el 35,22% a los intereses de la clase A2, el 9,02% a los intereses de la clase A3, y el 12,98% a los intereses de las clases A4. Dichos intereses vienen dados por los siguientes parámetros establecidos en el contrato:

Intereses				
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.			
Tasas de Interés	Clases	TPP < 8%	SI 8% < TPP <= 12%	SI TPP > 12%
	A1	49,25%	TPP - 4,78 p.p.	60,17%
	A2	49,63%	TPP - 4,03 p.p.	66,42%
	A3	59,00%	TPP - 3,26 p.p.	72,67%
	A4	100,00%	TPP	100,00%
A5	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.			

A continuación, el detalle de los pagos realizado a los inversionistas.

Detalles de pagos a noviembre 2018 (US\$)									
Descripción	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Clase A4		Total
Monto Emisión	15.500.000,00		5.500.000,00		1.499.000,00		1.500.000,00		24.999.000,00
Valor Pagado	13.734.009,05		-		-		-		13.734.009,05
Saldo	1.765.990,95		5.500.000,00		1.499.000,00		1.500.000,00		11.264.990,95
Periodo	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Clase A4		Total
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
sep-14	209.825	108.500		51.220		13.116		18.870	389.531
oct-14	179.180	76.416		36.595		9.369		13.470	315.029
nov-14	191.115	75.840		36.595		9.369		13.470	326.189
dic-14	216.070	74.555		36.595		9.369		13.470	350.059
ene-15	266.445	73.625		36.595		9.369		13.470	389.504
feb-15	350.920	72.230		36.595		9.369		13.470	482.584
mar-15	202.275	70.525		36.505		9.369		13.470	332.234
abr-15	252.960	69.440		36.595		9.369		13.470	381.834
may-15	277.340	68.200		36.595		9.369		13.470	404.274
jun-15	148.645	66.805		36.595		9.369		13.470	274.884
jul-15	285.905	66.030		36.595		9.369		13.470	412.369
ago-15	263.263	64.623		36.595		9.369		13.470	387.339
sep-15	344.373	63.307		36.563		9.369		13.475	467.086
oct-15	269.218	61.585		36.563		9.369		13.475	390.209
nov-15	280.682	60.238		36.563		9.369		13.475	400.320
dic-15	295.139	58.835		36.563		9.369		13.475	413.380
ene-16	298.332	57.359		36.563		9.369		13.475	415.097
feb-16	202.428	55.868		36.563		9.369		13.475	317.703
mar-16	274.254	54.856		36.563		9.369		13.475	388.516
abr-16	248.733	53.484		36.563		9.369		13.475	361.624
may-16	269.495	52.240		36.563		9.369		13.475	381.141
jun-16	254.112	50.893		36.563		9.369		13.475	384.411
jul-16	253.605	49.622		36.563		9.369		13.475	362.633
ago-16	198.389	48.354		36.563		9.369		13.475	306.349
sep-16	231.813	47.362		36.563		9.369		13.475	338.581
oct-16	256.424	46.202		36.563		9.369		13.475	362.933
nov-16	235.226	44.921		36.563		9.369		13.475	339.553
dic-16	321.537	43.744		36.563		9.369		13.475	424.887
ene-17	318.336	42.137		36.563		9.369		13.475	419.879
feb-17	247.285	40.545		36.563		9.369		13.475	347.237
mar-17	188.263	39.308		36.563		9.369		13.475	257.977
abr-17	450.446	38.511		36.563		9.369		13.475	548.383
may-17	359.580	38.259		36.563		9.369		13.475	455.245
jun-17	284.555	34.461		36.563		9.369		13.475	378.423
jul-17	238.983	33.040		36.563		9.369		13.475	332.429
ago-17	1.385.630	31.839		36.563		9.369		13.475	1.478.875
sep-17	235.408	24.912		36.563		9.369		13.475	319.724
oct-17	237.665	23.734		36.563		9.369		13.475	320.795
nov-17	221.007	22.546		36.563		9.369		13.475	302.950
dic-17	184.472	21.441		36.563		9.369		13.475	265.319
ene-18	268.852	20.519		36.563		9.369		13.475	348.777
feb-18	258.272	19.174		36.563		9.369		13.475	336.852
mar-18	202.432	17.882		36.563		9.369		13.475	279.720
abr-18	250.007	16.870		36.563		9.369		13.475	326.284
may-18	212.914	15.595		36.509		9.356		13.463	287.836
jun-18	321.897	14.531		36.509		9.356		13.463	395.856
jul-18	208.711	12.924		36.509		9.356		13.463	278.962
ago-18	237.054	11.893		36.509		9.356		13.463	308.274
sep-18	209.858	10.692		36.454		9.344		13.450	279.797
oct-18	169.572	9.646		36.454		9.344		13.450	238.485
nov-18		8.801		36.454		9.344		13.450	68.049
Total	13.734.009	2.282.714	-	1.879.161	-	481.479	-	692.439	19.665.762

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

El Fideicomiso Mercantil CTH 7 ha presentado un monto de activos de US\$ 13,77 millones. De este monto, el 95,01% le perteneció al saldo de la cartera de créditos, lo cual tiene coherencia con el objetivo por el cual fue creado este fideicomiso; seguido del 3,61%, que les perteneció a fondos disponibles; y, las cuentas por cobrar y otros activos presentaron participaciones de 1,06% y 0,32%. Es importante destacar que, del monto de la cartera de créditos, el 90,21% le perteneció a cartera de créditos por vencer, sin tomar en cuenta el monto que se encuentra reestructurado o refinanciado.

En cuanto a los pasivos del Fideicomiso Mercantil CTH 7, estos se ubicaron en un monto de US\$ 13,77 millones, dicho monto se encontró conformado en 80,18% por los valores en circulación, en 17,69% por las cuentas por pagar, y, en 2,13% por las obligaciones inmediatas. Es importante señalar que, del monto que se encontró en

Valores en Circulación, el 13,95% le perteneció a la clase A1; el 58,88% a la clase A2; el 13,58% a la clase A3; el 13,59% a la clase A4; y, el 0,01% a la clase A5. Adicionalmente, para dar cumplimiento a la ecuación contable, el patrimonio presentó un monto de US\$ 1000, lo que correspondió a capital social.

Referente a las cuentas de orden, las cuales están por fuera del balance de situación financiera, en estas se encuentran el monto de los bienes inmuebles puestos en garantía, mismo que fue de US\$ 33,43 millones a la fecha de corte.

Estados Financieros al 30 de noviembre de 2018 2018 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	13.770.415	Ingresos	1.405.967
Fondos Disponibles	496.881	Intereses y Descuentos Ganados	1.369.309
Cartera de Créditos de Vivienda	13.083.014	Otros ingresos operacionales	0
Cuentas por Cobrar	146.302	Otros ingresos	37.679
Otros Activos	44.218	Gastos	1.406.937
Pasivos	13.769.415	Intereses Causados	1.231.536
Obligaciones Inmediatas	293.836	Comisiones Causadas	6.746
Cuentas por Pagar	2436375,5	Pérdidas financieras	10.678
Valores en Circulación	11.040.204	Gastos de operación	181.105
VACTH7 CLASE A1	1.540.204	Otros gastos y pérdidas	7.927
VACTH7 CLASE A2	6.500.000	CUENTAS DE ORDEN	
VACTH7 CLASE A3	1.499.000	Deudoras	
VACTH7 CLASE A4	1.500.000	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	19.928.445
VACTH7 CLASE A5	1.000	Intereses, Comisiones e Ingresos en Suspense	38.841
Patrimonio	1.000	Acreedoras	
Capital Social	1.000	Valores y bienes recibidos de terceros	33.430.762

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

Respecto al mecanismo de garantía que ha presentado el Fideicomiso Mercantil CTH 7, éste es la subordinación de clases, la cual consiste en que existirá una clase privilegiada y una subordinada, es decir, la clase privilegiada será la primera clase a la que se le amortice el capital, por el contrario de las clases subordinadas. En este caso, la clase A5 es subordinada con respecto a las demás clases; la clase A4 es subordinada con respecto a las clases A3, A2 y A1; la clase A3 es subordinada con respecto a las clases A2 y A1; y, finalmente, la clase A2 es subordinada con respecto a la clase A1. Por lo tanto, a la fecha de corte, las clases A2, A3, A4 y A5 cubrieron a la clase A1 en 537,94%, este aumento en la cobertura se debe a que solo se ha amortizado al capital de la clase A1, mientras que el capital de las demás clases no se ha amortizado. En definitiva, PCR considera adecuado el mecanismo de garantía establecido.

Mecanismos de Garantía a noviembre 2018 (US\$)				
Clase	Saldo Original	Cobertura	Saldo Actual	Cobertura
Clase A1	1590000	61,29%	1765990,95	517,94%
Clase A2	650000	46,15%	650000	46,15%
Clase A3	1499000	100,13%	1499000	100,13%
Clase A4	1500000	0,07%	1500000	0,07%
Clase A5	1000		1000	
Total	25000000		13265990,95	

Fuente y Elaboración: CTH

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

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil CTH 7 presentó un saldo de cartera de US\$ 13,08 millones, un saldo en fondos disponibles de US\$ 496,88 mil, por lo tanto, sumado estos dos valores se obtiene un monto de US\$ 13,58 millones. Por otra parte, el Fideicomiso Mercantil CTH 7 presentó un saldo por pagar a los inversionistas de US\$ 11,26 millones. De tal modo que, si se analiza la cobertura que han presentado los fondos disponibles y la cartera de créditos frente al monto de obligaciones contraído con los inversionistas, esta fue de 120,55%. De tal manera, PCR considera que el Fideicomiso Mercantil CTH 7 posee los recursos necesarios para poder hacer frente a las obligaciones contraídas con los inversionistas.

Cobertura: Activo/Pasivo a noviembre de 2018				
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Cartera + Fondos Disponibles	Saldo por Pagar Inversionistas	Cartera + fondos disponibles/Saldo por Pagar
13.083.014	496.881	13.579.895	11.284.991	120,55%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El comportamiento que se espera que presenten los flujos futuros del Fideicomiso Mercantil CTH 7, se encuentran condicionados a tres factores, los cuales son: mora, siniestralidad y prepago. De esta manera, el estructurador financiero ha planteado tres escenarios, cada uno de ellos contempla diferentes índices en los factores, de tal modo que, los flujos esperados se comportarán acorde a dichos parámetros. Los tres escenarios se refieren a: un pesimista, un probable y un optimista. Adicionalmente, en el anexo de cálculo de los factores

de desviación de flujos, se encuentra el escenario teórico, el cual no presenta los factores mencionados motivo, los flujos esperados presentan el mejor comportamiento y una siniestralidad de 0%.

En primer lugar, el estructurador financiero analizó la mora de la cartera, debido a que el comportamiento de mora presenta tendencia, procedió a implementar el análisis por cosechas, es decir, se calcula la mora que presenta en un determinado mes en el que fue realizada la colocación de la cartera, para de este modo mediante herramientas estadísticas, realizar un análisis del comportamiento del monto que se encuentra en mora. Cabe mencionar que se ha determinado seis rangos de morosidad, cada rango se diferencia por los días en que la cuota se encuentra en mora; y, además, el periodo de estudio para este cálculo de morosidad comprende 137 meses, es decir, desde enero 2002 hasta junio 2013. En base a lo mencionado, se ha obtenido una mora para cada escenario: el escenario optimista presenta una morosidad mayor o igual a 1 día de 9,53%, el probable de 14,26% y el pesimista de 19,32%.

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se parte del análisis realizado en la mora, es decir, el comportamiento de la morosidad es un buen predictor de la siniestralidad, puesto que proporciona la información del porcentaje del monto adeudado que posiblemente no sea pagado. En este sentido, el rango de mora cuatro, fue designado como un buen predictor de la siniestralidad, debido a que, en este intervalo de mora, el porcentaje de los créditos que se mantiene en mora es mayor al 50%, es decir, en este punto existe un porcentaje mayor que se mantienen siendo créditos morosos. Por lo tanto, el índice propuesto para la siniestralidad en el escenario optimista fue de 0,40%, en el probable de 1,19% y en el pesimista de 2,09%.

Por último, respecto con el índice de prepago, se procedió a analizar el lapso que se ha observado entre enero de 2002 y junio de 2013, de tal modo que; en base a algunas metodologías estadísticas aplicadas, se obtuvo un promedio de prepago de 9,63% para el escenario probable. Adicionalmente, en base a la metodología empelada se ha determinado un índice de prepago para el escenario optimista de 10,93% y para el escenario pesimista de 3,85% y 20,30%.

A continuación, el detalle de los tres escenarios:

Resumen de Escenarios								
		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	A1	9,53%	0,40%	10,93%	1,99	1,85	1,84	50
	A2				5,51	4,6	4,57	85
	A3				7,51	5,75	5,73	96
	A4				8,49	5,6	5,54	109
	A5				9,17	9,17	9,08	110
Probable	A1	14,26%	1,19%	9,63%	2,15	1,98	1,97	54
	A2				3,89	4,88	4,83	90
	A3				7,98	5,03	5,99	102
	A4				8,31	5,51	5,46	117
	A5				9,83	9,83	9,74	118
Pesimista	A1	19,32%	2,09%	3,85%/20,30%	2,92/1,44	2,62/1,38	2,61/1,36	79/37
	A2				7,30/4,33	5,77/3,75	5,74/3,73	106/71
	A3				9,29/6,56	6,72/5,20	6,67/5,17	117/87
	A4				10,19/8,31	6,22/5,51	6,17/5,49	129/117
	A5				10,75/9,83	10,75/9,83	10,65/9,74	129/118

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

Vale señalar que el análisis realizado acerca de los cálculos de los factores de desviación de flujos manifestó que los escenarios tendrán la siguiente probabilidad de ocurrencia

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.

Al término de noviembre de 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH 7 presentó una mora mayor o igual a 61 días (RM3) de 2,25%, este cálculo toma en cuenta la representatividad del total de la cartera improductiva a la fecha de corte frente el saldo inicial de la cartera de créditos. No obstante, si se toma en cuenta las reestructuraciones y refinanciamientos, es decir, una mora ajustada, esta asciende a 5,05%, es posible evidenciar que este porcentaje de mora ajustada se ha venido incrementando en los últimos periodos, siendo en este periodo, la mora ajustada más elevada.

Por otra parte, el indicador de prepago a la fecha de corte se ubicó en 26,04%. Este indicador de prepago viene dado por la representación que ha tenido la sumatoria del monto total de los abonos extraordinarios y el monto

total de las precancelaciones, frente al saldo de cartera que se titularizó, el cual fue de alrededor de US\$ 25 millones. Adicionalmente, al 30 de noviembre de 2018, el índice de siniestralidad se ha ubicado en 0%.

Por lo tanto, en base a lo mencionado PCR considera que el comportamiento que ha presentado la cartera hasta la fecha de corte ha sido adecuado, puesto que ha presentado el flujo necesario para responder a todas las obligaciones que tiene con los inversionistas. Además, es importante destacar que posee los recursos suficientes para continuar cumpliendo con sus obligaciones pendientes, según lo estipulado.

Cobertura aplicando el Mecanismo de Garantía Frente al monto de Siniestralidad

Conforme a los escenarios planteados por parte del estructurador, se tiene que, el índice de siniestralidad en el escenario optimista es de 0,40%, en el escenario probable es de 1,19% y en el escenario pesimista es de 2,09%. Por lo tanto, si se analiza el índice de siniestralidad en el peor escenario al corte de fecha, el monto de siniestralidad esperado fue de US\$ 273,44 mil, con un saldo de cartera de US\$ 13,08 millones. Aplicado el mecanismo de garantía que posee este fideicomiso, se tuvo que, el monto de siniestralidad estimado al corte de fecha no es representativo frente al saldo por pagar a los inversionistas, puesto que, ha presentado una cobertura holgada.

Cobertura Índice de Siniestralidad al 30 de noviembre de 2018				
Saldo de cartera actual		13.083.054,43		
Escenarios		Optimista	Probable	Pesimista
Índice de siniestralidad		0,40%	1,19%	2,09%
Monto de siniestralidad esperado		52.332	155.688	273.435
Clases	Saldo por Pagar	Cobertura del monto siniestraloso esperado		
A1	1.765.991	215,28	72,38	41,20
A2	6.500.000	181,53	61,02	34,74
A3	1.499.000	57,33	19,27	10,97
A4	1.500.000	28,88	9,84	5,49
A5	1.000	0,02	0,01	0,00

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

Índice de Siniestralidad

Los índices de siniestralidad en los diferentes escenarios proyectados presentan una cobertura superior al mínimo de 1,50 requerido por Ley. A noviembre 2018, el índice de siniestralidad real del Fideicomiso es 0%, por debajo de lo proyectado en todos los escenarios.

Escenarios	Cobertura Índice de Siniestralidad (mínimo 1,6 veces)		
	Observado	Siniestralidad	Cobertura
Optimista	0,1058%	0,40%	4
Probable	0,1058%	1,19%	11
Pesimista	0,1058%	2,09%	20

Fuente: CTH. Elaboración: PCR

Rendición Anticipada

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

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, en calidad de representante legal del Fideicomiso, aplicará la siguiente prelación de pagos, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso:

- Intereses atrasados a 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 a 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 a 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 a 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 Rendimiento.

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

El 14 de octubre de 2014, en la reunión de la Asamblea de Inversionistas del FIMECTH 7, se designó a los miembros del Comité de Vigilancia, los cuales se detallan a continuación:

Clase A1 – Produbanco
Clase A2 – Banco Internacional S.A.
Clase A3 – Banco Pichincha C.A.
Clase A4 - Banco Pichincha C.A.
Clase A5 - Banco Pichincha C.A.

Fiduciaria o Agente de Manejo

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

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene amplio conocimiento referente a esquemas fiduciarios.

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

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

Administrador de Cartera

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

CTH ha estructurado 34 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, por un monto aproximado de US\$ 1,5 mil millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto aproximado de US\$ 13 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US\$ 19,2 millones, fondos que han sido importantes para el desarrollo del sector. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "A+" al 31.09.2018, 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 y en 2018 colocó aproximadamente US \$ 174 millones.

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

Información utilizada para la Calificación

- Contrato de Constitución y reforma del Fideicomiso Mercantil CTH 7.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte a noviembre 2018.
- Estados Financieros del Fideicomiso con corte a noviembre 2018.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

• Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

• Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

El fideicomiso mercantil originado por CTH (FIMECTH 7), durante el periodo enero-noviembre 2018 presentó un indicador de presencia bursátil de 0, este resultado refleja el comportamiento del mercado de valores del Ecuador, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacc.	Monto Negociado mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Corporación de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A	Fideicomiso Mercantil CTH 7- VACTH-7	25.000.000	Quito	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

Es importante destacar que, respecto a la aceptación que ha tenido el fideicomiso, el 18 de agosto de 2014, en el mismo día, fue colocada la totalidad de la emisión.

¹ Bolsa de Valores de Quito, http://www.bolsadequito.info/produccion/informacion-estadistica/INFORME_PULSO_MENSUAL_comizado_Enero_2018

² 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

Para el mes de noviembre de 2018, Corporación de desarrollo del mercado secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó 4 emisiones de deuda, A continuación, el detalle de cada Fideicomiso Mercantil.

Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 30.10.18(US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866	2012.1.01.00571	17.250.000	1.693.739	Clase A2 AAA	BWR
	08-jun-12	13-jun-12			Clase A3 AAA	30.10.2018
					Clase A4 AAA	
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001	2014.1.01.00700	25.000.000	11.264.991	Clase A1 AAA	BWR
	7-ago-14	11-ago-14			Clase A2 AA	30.05.2018
					Clase A3 A+	
					Clase A4 A+	
					Clase A5 A+	
Fideicomiso Mercantil CTH 8	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991	2016.Q.13.001939	17.000.000	13.099.264	Alpha AAA	PCR
	14-dic-16	15-dic-16			Clase A1 AAA	30.10.2018
					Clase A2 AAA-	
					Clase A3 A	
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801	2017.Q.13.002137	9.000.000	8.274.462	Clase A1 AAA	PCR
	16-nov-17	21-nov-17			Clase A2 AAA-	31.08.2018
					Clase A3 A	
Total			68.250.000	34.332.455		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- Al cierre de noviembre de 2018, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH 7 en las diferentes clases fue de US\$ 11,26 millones.

Miembros de Comité


Econ. Karla Torres


Econ. Yoel Acosta


Econ. Ximena Redin


Econ. Santiago Coello
Gerente General


Econ. Rai Rivera
Analista



