

## Fideicomiso Mercantil BLOJATH 1

Comité: 23–2019		Fecha de Comité: 22 de febrero de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2018		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 Segunda Revisión
A4	AA	Décimo Segunda Revisión
A5	A	Décimo Segunda 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 otorga la calificación al **Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria1** como se indica a continuación: "**AAA**" para la Clase A3; "**AA**" para la clase A4; y "**A**" para la clase A5. La calificación se basa en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos suficientes que le permite hacer frente a sus obligaciones. Igualmente, se toma en cuenta la efectividad de los mecanismos de garantía que posee el Fideicomiso. Así mismo, la calificación también valora los niveles de mora presentados por la cartera de crédito, que se ajusta al escenario pesimista proyectado por parte del estructurador.

### 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 de del fondeo a largo plazo implica mayores costos para las Instituciones Financieras.

### **Del Fideicomiso:**

- Según lo previsto por el estructurador en sus proyecciones, PCR considera que el efecto que han tenido los factores de desviación como el prepago resultaría en disminuir el tiempo de pago de los Títulos Valores, pero sin generar el flujo esperado por el Fideicomiso.

### **Aspectos de la Calificación**

---

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera en primer lugar la calidad del mecanismo de garantía; igualmente, se toma en cuenta la estructura y la operatividad del Fideicomiso, y por último, la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Adicionalmente, 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. <sup>1</sup>

---

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

### **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.

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, luego 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.

---

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

## Instrumento Calificado

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

Características Principales de la Estructura						
<b>Originador</b>	Banco de Loja S.A.					
<b>Agente de Manejo</b>	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos					
<b>Agente de Pago</b>	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
<b>Custodio</b>	Banco Internacional S.A.					
<b>Administrador de Cartera Hipotecaria</b>	Banco de Loja S.A.					
<b>Forma de Presentación</b>	Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores VACBLOJA 1					
<b>Monto de Emisión</b>	Hasta por US\$ 19.300.000,00.					
<b>Tasa Promedio Ponderada (TPP)</b>	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.					
<b>Clases</b>	<b>Alpha</b>	<b>A1</b>	<b>A2</b>	<b>A3</b>	<b>A4</b>	<b>A5</b>
<b>Monto Hasta (US\$)</b>	645.000,00	11.769.000,00	4.015.000,00	1.640.000,00	1.230.000,00	1.000,00
<b>Plazo Legal en la Etapa de Amortización</b>	22	54	76	94	118	119
<b>Clases</b>	<b>Si TPP &lt; 8%</b>		<b>Si 8% &lt;= TPP &lt;= 12%</b>		<b>Si TPP &gt; 12%</b>	
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					
<b>Patrimonio de Propósito Exclusivo</b>	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.					
<b>Etapas</b>	Período máximo de Reposición: 12 meses.					
<b>Mecanismos de Garantía</b>	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					

<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.

	Clases A1 y Alpha y de la Clase A1 respecto de la Clase Alpha
<b>Objetivo</b>	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 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 término del mes de diciembre de 2018, este instrumento financiero posee un valor por pagar a los inversionistas de US\$ 2,75 millones, es decir, a la fecha de corte se ha amortizado el 85,74% 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 diciembre del 2018, la cartera titularizada estuvo conformada por 235 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 24,79% y relación cuota ingreso promedio de 17,02%.



Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	235 créditos
Saldo de capital promedio	\$ 15.511,34
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	24,79%
Relación Cuota - Ingreso:	17,02%
Plazo mínimo	1 meses
Plazo máximo	125 meses
Plazo transcurrido promedio	82 meses
Plazo remanente promedio	56 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Referente a la composición de la cartera de crédito, al mes de diciembre de 2018, la cartera de crédito por vencer representó el 91,72% del total cartera, presentando un saldo de US\$ 3,34 millones, mientras que el restante 8,28% está compuesto por la cartera vencida y la que no devenga intereses, presentando al corte un saldo de US\$ 0,30 millones. De esta cartera, la mayoría proviene de la ciudad de Loja (85,88%), seguido de Pichincha (9,80%), Zamora Chinchipe (2,85%) y El Oro (1,48%); por otra parte, se observa un DAV actual que ha decrecido en 34,79 p.p. en comparación con el DAV original (59,58%) para ubicarse en 24,79%; así mismo, el CIN promedio mas alto se ubico en la ciudad de Loja (17,38%), mientras que el mas bajo se ubicó en Guayas con un 7,69%.

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	Cartera de Crédito por Vencer	%	Créditos Vencidos + No Devenga	%	Saldo Total de Cartera	DAV actual	DAV original	CIN
LOJA	2.829.253,47	84,63%	259.292,59	85,88%	3.088.546,06	24,58%	59,46%	17,38%
PICHINCHA	225.873,28	6,76%	29.584,44	9,80%	255.457,72	28,36%	60,87%	15,94%
ZAMORA CHINCHIPE	146.745,99	4,39%	8.593,99	2,85%	155.339,98	31,20%	63,63%	13,87%
MORONA SANTIAGO	60.124,97	1,80%	0,00	0,00%	60.124,97	23,02%	68,43%	12,23%
EL ORO	35.398,73	1,06%	4.460,95	1,48%	39.859,68	15,66%	51,23%	15,28%
TUNGURAHUA	33.090,50	0,99%	0,00	0,00%	33.090,50	37,60%	68,18%	8,25%
GUAYAS	12.745,96	0,38%	0,00	0,00%	12.745,96	13,58%	26,86%	7,69%
<b>Total General</b>	<b>3.343.232,90</b>	<b>100,00%</b>	<b>301.931,97</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.645.164,87</b>	<b>24,79%</b>	<b>59,58%</b>	<b>17,02%</b>

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Análisis de Cancelación a Títulos Valores

A la fecha de corte, la institución ha cancelado un total de US\$ 20,97 millones, en donde el 56,12% fue utilizado para pagar el capital de la clase A1 (US\$ 11,77 millones), 19,14% para el pago de capital de la clase A2 (US\$ 4,02 millones), 3,08% para cancelar el capital de la clase ALPHA (US\$ 0,65 millones) y el 0,56% para la cancelación de la clase A4 (US\$ 0,12 millones), mientras que el 21,10% restante (US\$ 4,43 millones), se destinó al pago de intereses de las 5 clases; dichos pagos se realizaron de la siguiente manera, US\$ 0,73 millones para la clase ALPHA, US\$ 1,30 millones para la clase A1, US\$ 1,19 millones para la clase A2, US\$ 0,67 millones para la clase A3 y US\$ 0,53 millones para la clase A4.

Al cierre de diciembre de 2018, las clases Alpha, A1 y A2 se han amortizado al 100%, mientras que la clase A3 se ha amortizado en un 7,21%. Debido al mecanismo de garantía que posee el Fideicomiso, las clases A4 y A5, no han presentado amortizaciones.

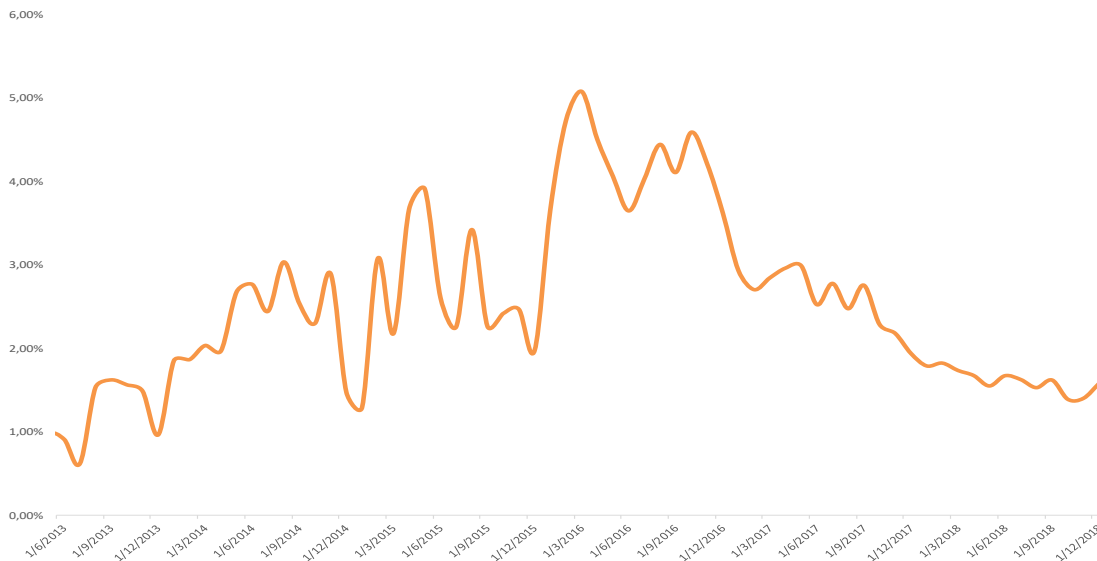
CUADRO 4. DETALLE DE PAGOS REALIZADOS POR BLOJATH1													
	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2		Clase A3		Clase A4		Clase A5		Total
Saldo Emisión	645.000,00		11.769.000,00		4.015.000,00		1.640.000,00		1.230.000,00		1.000,00		19.300.000,00
Valor Pagado	645.000,00		11.769.019,99		4.015.000,00		118.198,74		-		-		16.547.218,72
Saldo a Dic-18	-		-19,99		-		1.521.801,26		1.230.000,00		1.000,00		2.752.801,26
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Total
Mar-13 / Nov-17	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	-	432.306,01	-	-	-
dic-17	-	-	-	-	207.426,54	8.593,71	-	9.703,39	-	7.585,04	-	-	233.308,68
ene-18	-	-	-	-	185.391,42	7.487,57	-	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	-	-	135.680,34
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	-	-	-	-	145.557,00	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	-	-	147.183,72
nov-18	-	-	-	-	91.264,56	486,62	32.384,75	9.703,39	-	7.585,04	-	-	141.424,36
dic-18	-	-	-	-	-	-	85.813,98	9.511,67	-	7.585,04	-	-	102.910,70
<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>4.015.000,00</b>	<b>1.194.671,28</b>	<b>118.198,74</b>	<b>678.990,34</b>	<b>-</b>	<b>530.911,54</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20.972.648,44</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 diciembre de 2018 se ubicaron en US\$ 3,84 millones, de los cuales, el 94,83% corresponde a cartera de créditos hipotecaria, 4,59% fondos disponibles y 0,58% a cuentas por cobrar. 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\$ 3,64 millones, la cual esta compuesta en un 90,47% por la cartera de crédito por vencer, el 8,28% por la cartera problemática (cartera que no devenga intereses + cartera vencida) y el 1,24% restante por cartera de crédito reestructurada y refinanciada por vencer. 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 diciembre 2018 en 1,58%.

GRAFICO 1. Evolución Morosidad BLOJATH1

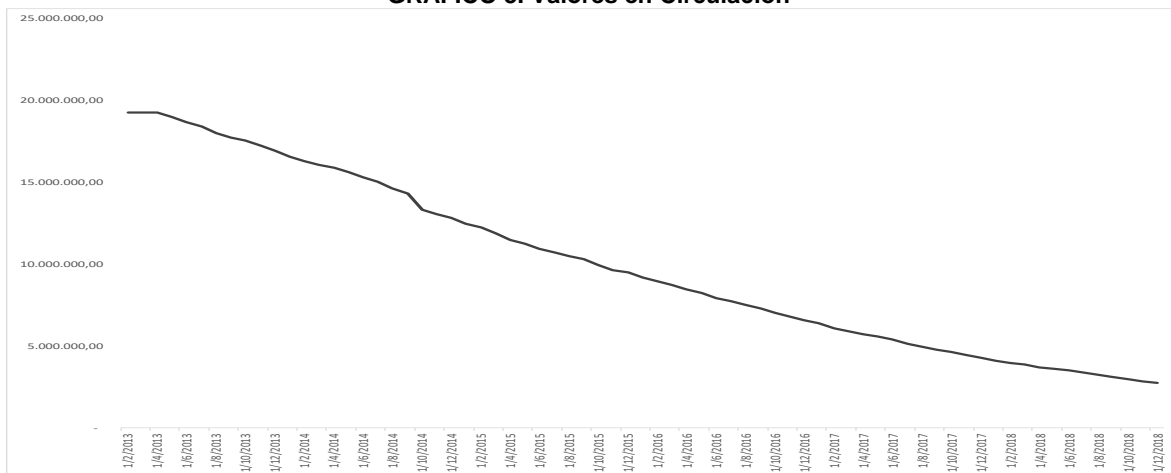


Fuente: CTH. / Elaboración: PCR



Por otra parte, a diciembre 2018, los pasivos presentaron un monto de US\$ 3,84 millones, en donde, el 71,63% les corresponden a los valores en circulación (US\$ 2, 75 millones), 25,69% por cuentas por pagar y el en 2,68% restante, se encuentran: 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 diciembre 2018 presentó un capital social de US\$ 1.000.

**GRAFICO 3. Valores en Circulación**



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

El Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, presentó cuentas de orden acreedoras, por un monto aproximado de US\$ 15,34 millones, dicha cuenta esta compuesta en un 100% por los bienes inmuebles puestos en garantía, los cuales cubren en 4,21 veces a la cartera de créditos del Fideicomiso.

**GRAFICO 4. Cuentas de Orden Acreedoras Vs Cartera de Crédito Total**



Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

Los ingresos por intereses generados por la cartera hipotecaria del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, al cierre del mes de diciembre 2018, se ubicaron en US\$ 0,46 millones; así mismo, los gastos derivados de los pagos realizados en la etapa de amortización presentaron un saldo de US\$ 0,36 millones, mientras que los gastos operativos y comisiones causadas se fijaron en US\$ 0,10 millones aproximadamente, dando como resultado un gasto total de US\$ 0,46 millones; por otra parte, es importante destacar los rendimientos extraordinarios por pagar a la clase A5 que al cierre del mes de diciembre de 2018

Estados Financieros BLOJATH 1 a diciembre 2018 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	3.843.930	Ingresos	462.552
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>176.378</b>	<b>Intereses y Descuentos Ganados</b>	<b>462.552</b>
<b>Cartera de Créditos de Vivienda</b>	<b>3.645.165</b>	Intereses Cartera de Vivienda	429.639
Cartera de Crédito por Vencer	3.297.956	Intereses Cartera de Vivienda Refinanciada	3.685,65
Cartera de Créditos Refinanciada por Vencer	32.920	Intereses Cartera de Vivienda Reestructurada	515
Cartera de Créditos Reestructurada por Vencer	12.358	Intereses por Mora	28712,33
Cartera de Crédito que no Devenga Intereses	102.212	<b>Gastos</b>	<b>462.552</b>
Cartera de Crédito Vencida	199.719	Intereses Causados	<b>355.589</b>
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>22.387</b>	Comisiones Causadas	<b>50.154</b>
<b>Pasivos</b>	<b>3.842.930</b>	Gastos de Operación	<b>56.809</b>
<b>Obligaciones Inmediatas</b>	<b>102.911</b>	<b>Resultado</b>	<b>0</b>
<b>Cuentas por Pagar</b>	<b>987.218</b>	<b>Cuentas de Orden</b>	
Rendimiento Clase A5	987.077	<b>Deudoras</b>	<b>8.283.919</b>
Retenciones	141	Valores y Bienes Propios en Poder de Terceros	8.083.319
<b>Valores en Circulación</b>	<b>2.752.801</b>	Cartera de Créditos y Otros Activos en Demanda Judicial	193.935
Clase A3	1.521.801	Cartera de Créditos de Vivienda	6.665
Clase A4	1.230.000		
Clase A5	1.000	<b>Acreedoras</b>	<b>15.341.716</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>	Bienes inmuebles en Garantía	15.341.716
Capital Social	<b>1.000</b>		

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.

Al cierre del mes de diciembre de 2018, 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 145,75%, así mismo, es importante destacar que a la fecha de corte, se han generado un total de US\$ 0,98 millones en rendimientos por pagar a la clase A5.

Mecanismos de Garantía a diciembre de 2018 (US\$)				
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%	1.521.801,27	145,75%
Clase A4	1.230.000,00	0,08%	1.230.000,00	80,33%
Clase A5	1.000,00		1.000,00	98707.673%
<b>Títulos</b>	<b>19.300.000,00</b>		<b>2.752.801,27</b>	

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

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

Para diciembre del 2018, la cartera de créditos presentó un saldo de US\$ 3,65 millones; así mismo, los fondos disponibles presentaron un monto de US\$ 0,17 millones, ambas cuentas cubren en un 138,82% al saldo por pagar a los inversionistas, el cual al cierre de mes en estudio se ubicó en US\$ 2,75 millones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles / Saldo a Pagar Inversionistas (diciembre 2018)				
Saldo Cartera titularizada	Saldo Fondos Disponibles	Cartera + Fondos Disponibles	Saldo Por Pagar	Cobertura
3.645.164,87	176.378	3.821.543	2.752.801,27	138,82%

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:

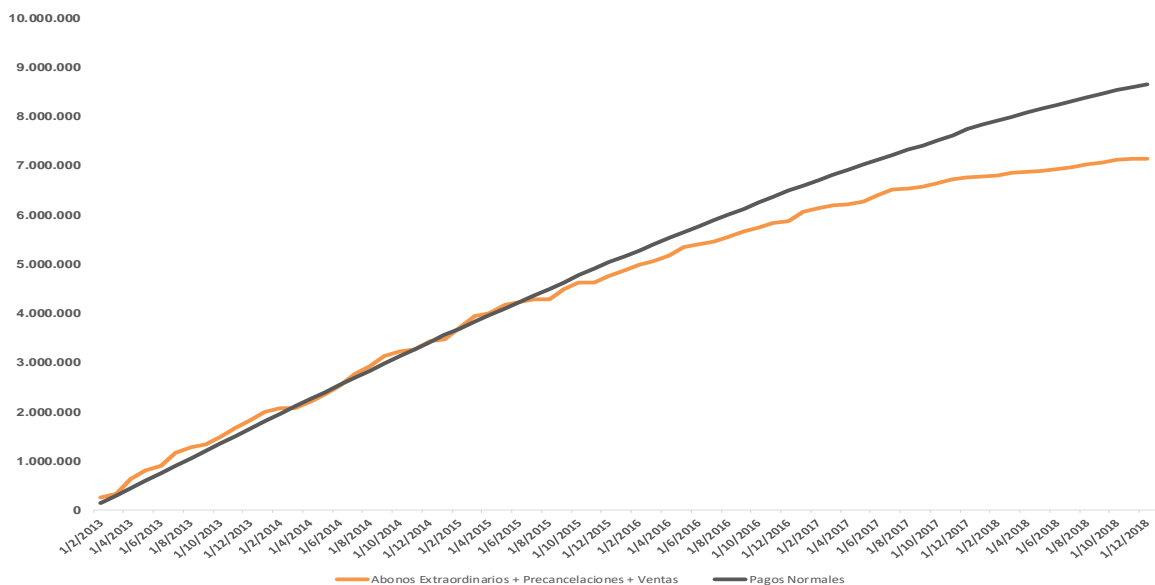
Escenario Probable: 95% de probabilidad de ocurrencia.

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.

GRAFICO 5. EVOLUCION PREPAGO VS PAGOS NORMALES



La mora (RM3) del Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1, al cierre del mes de diciembre de 2018 fue de 1,58% y un CPR de 11,07% tomando en cuenta abonos extraordinarios, precancelaciones y ventas de cartera, ambas variables se ajustan al escenario pesimista establecido por el estructurador financiero; es importante destacar que el comportamiento de las variables se ajustan más al escenario probable, el riesgo de que se incumpla con el impago de los títulos valores es muy bajo, ya que el Fideicomiso cuenta con el activo suficiente para generar los flujos necesarios para cancelar la 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 diciembre 2018 una siniestralidad proyectada de US\$ 5.103 dólares en el escenario optimista, US\$ 16.768 para el escenario probable y US\$ 39.732 dólares en el escenario pesimista. Este índice de siniestralidad proyectado posee coberturas bastante amplias en todos los escenarios respecto con lo observado.

<b>Cobertura Índice de Siniestralidad a diciembre de 2018 (US\$)</b>				
<b>Escenarios</b>	<b>Observado</b>	<b>Siniestralidad Proyectada</b>	<b>Monto en USD</b>	<b>Cobertura</b>
Optimista	0,0031%	0,14%	5.103	45
Probable	0,0031%	0,46%	16.768	148
Pesimista	0,0031%	1,09%	39.732	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 ante 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 diciembre 2018, 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.

Banco de Loja S.A. en cuanto a sus activos y pasivos ha logrado posicionarse en la posición 13 del sistema bancario; así mismo, en cuanto a su patrimonio se ubica en la posición 14. A diciembre de 2018, presentaron activos, pasivos y patrimonio por un monto de US\$ 460,89 millones, US\$ 407,29 millones y US\$ 47,37 millones respectivamente. De acuerdo a sus operaciones, en el mes de septiembre de 2018 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 mantiene como figura específica la de Servidor Maestro delegada a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., cuyas facultades son las siguientes:

- 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 34 procesos de titularización tanto propias como de terceros en donde se encuentran los principales bancos del país, 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 30.09.2018, 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 el 2018, 2 procesos de titularización más por el monto de US\$173 millones 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 31 de diciembre de 2018.
- 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 31 de diciembre de 2018.
- Otros papeles de trabajo.

#### **Presencia Bursátil**

---

##### **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:

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

---

<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

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.

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 31 de diciembre de 2018, 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\$)	Ultima Calificación	Calificadora de Riesgos
Fideicomiso Mercantil Banco de Loja Titularización Hipotecaria 1	Q.IMV.2013.0878	2013.1.01.00615	Alpha	645.000,00	0	Cancelada	-
			A1	11.769.000,00	0	Cancelada	-
	20-feb-13	21-feb-13	A2	4.015.000,00	0	Cancelada	-
			A3	1.640.000,00	1.521.801,26	AAA	Class International Rating S.A. Jun-16
			A4	1.230.000,00	1.230.000,00	A-	Class International Rating S.A. Jun-16
			A5	1.000,00	1.000,00	B	Class International Rating S.A. Jun-16
Total				19.300.000,00	2.752.801,26		

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: PCR

## Hechos de Importancia

### Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso al cierre del mes de diciembre de 2018 ha cancelado las tres primeras clases del Fideicomiso (Alpha, A1 y A2), encontrándose en proceso de amortización de la clase A3.

Miembros de Comité



Econ. José Mora



Econ. Karla Torres



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**



Econ. Yoel Acosta  
**Analista**