

## Fideicomiso Mercantil CTH 8

Comité No: 85 – 2017	Fecha de Comité: 30 de junio 2017
Informe con estados financieros no auditados al 30 de abril 2017	Quito-Ecuador
Ximena Pacheco	(593) 3331.573 xpacheco@ratingspcr.com

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

### Significado de la Calificación

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

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

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

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

### Racionalidad

El comité de calificación de PCR mantuvo la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 8**, como se indica a continuación: "**AAA**" para las Clases Alpha y A1; "**AAA-**" para la clase A2; y "**A**" para la Clase A3. La calificación se sustenta en la excelente capacidad del patrimonio autónomo de generar flujos, producto de la alta calidad de cartera hipotecaria como resultado de parámetros adecuados de elegibilidad, factores que conjuntamente con el mecanismo de subordinación de clases y la generación de intereses extraordinarios en el tiempo, mitigan los riesgos inherentes de morosidad, siniestralidad y prepago. La calificación considera la prelación de pagos que prioriza las clases preferentes y su plazo estimado de amortización, aspectos que ponderan en la diferenciación de las calificaciones otorgadas para cada clase.

### Principales Eventos de Riesgos

#### Del Sistema Financiero:

- La coyuntura macroeconómica ha puesto a prueba al sistema financiero en cuanto a su adaptación y respuesta, principalmente ante shocks externos. Si bien, para el primer trimestre 2017, la situación

parece mejorar, ya que se observó un incremento de depósitos, los principales retos del sistema financiero para lo que resta del 2017, será lograr controlar el deterioro de cartera principalmente en el segmento de consumo y microcrédito, y por otro lado dinamizar la oferta de crédito.

#### **Del Fideicomiso:**

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

### **Aspectos de la Calificación**

---

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

- **Entorno Macroeconómico:**

La economía ecuatoriana se define como primario exportadora con poca diversificación de industrias, además de la dolarización con la rigidez propia en política monetaria. Los últimos años se han caracterizado por un importante impulso del gobierno mediante gasto público lo que generó una aparente estabilidad en los niveles de crecimiento económico y a la vez se tradujo en la mejora de varios indicadores sociales como los niveles de desempleo y pobreza. El gasto público, se ha visto impactado ante la caída de los precios del petróleo, provocando un menor dinamismo en la economía y que ha sido compensado con mayor endeudamiento. El gobierno ha realizado emisiones de bonos y ha recurrido al financiamiento bilateral o multilateral específicamente con China, opciones complicadas y costosas si se considera el (EMBI), y la calificación de riesgo soberano, que se ubica en (B)<sup>1</sup> aún considerado en grado especulativo.

Por otro lado, el sector privado y específicamente el exportador, adicional a la caída del precio del petróleo, se ha enfrentado a la apreciación del dólar, lo que le resta competitividad en los mercados internacionales. A esto se le suma que la fase de crecimiento de la economía estuvo dada vía demanda agregada por el gasto público, mas no por incrementos en la productividad y en caso de haberlas realizado, sus rendimientos se materializaran en el mediano y largo plazo, lo que coloca en una situación menos favorable a la producción nacional frente a otros competidores.

El sector exportador también se enfrenta a la caída del mercado ruso, que es el principal destino de las exportaciones no petroleras, y la desaceleración del principal financista del mundo (China). Ante lo cual Ecuador debería fortalecer las relaciones comerciales con Estados Unidos, su principal socio comercial que absorbe alrededor del 30% de las exportaciones,

Para el 2016 Ecuador decreció -1,5% según el Banco Central del Ecuador, entre otros factores que se menciona es "la apreciación del dólar, la devaluación de las monedas de países vecinos, la importante caída del precio del crudo, la significativa reducción del ingreso por exportaciones, así como los pagos por contingentes legales y la enorme afectación y pérdidas sufridas por el terremoto del mes de abril <sup>2n</sup>.

Por su parte, el sector financiero del Ecuador no se mantuvo al margen de las condiciones económicas, ya que durante 2015 los depósitos de los agentes económicos presentaron una tendencia decreciente, en total salieron USD 3.18 billones del sistema bancario, lo cual produjo que la oferta monetaria se acople a un nuevo entorno macroeconómico. Como consecuencia, a nivel sistémico, existió desaceleración en la generación de cartera de crédito mediante políticas crediticias más estrictas, con el objetivo de preservar la liquidez, solvencia y controlar la calidad de la cartera. Para finales del 2016 y primer trimestre 2017 el contexto es diferente, y que se presenta un sistema financiero con altos niveles de liquidez y condiciones atractivas para los sectores productivos, no obstante la demanda de crédito no se reactiva.

- **Situación del Mercado de Valores:**

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

En el año 2016 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 8.223,77 millones, que significó un crecimiento del 62,94%, crecimiento dinamizado por las emisiones del Sector Público principalmente. La participación fue de 30,24% de negociaciones del sector privado (principalmente

Certificados de Depósito, Papel Comercial y Obligaciones) y 69,76 % de valores del sector público (principalmente Certificados de tesorería y Certificados de Inversión)<sup>1</sup>.

- **Análisis de la Industria:**

El panorama económico en Ecuador en el año 2016 estuvo marcado por la tendencia a la baja del precio del petróleo, la apreciación del dólar americano y la, incertidumbre política. Aspectos que afectaron a todos los sectores económicos del país. Al iniciar el año 2017, el escenario económico ecuatoriano muestra condiciones menos adversas respecto a los dos años anteriores, por un lado el dólar dejó de apreciarse, el precio del petróleo ha mejorado y el Estado logró sanear en parte su déficit fiscal a través de deuda.

El año 2016 ha sido un período de retos para la banca privada, pues debido del entorno económico tuvo que adaptarse a un panorama con expectativas de crecimiento que no eran las más óptimas haciendo que la demanda crediticia de los agentes económicos se contraiga y mayor exposición al riesgo crediticio, debido al comportamiento de pago de los clientes que se vio afectado. Sin embargo, la banca producto de la adopción de estrategias orientadas a preservar liquidez y solvencia pudo mantenerse sólida, aunque para ello haya tenido que reducir su rentabilidad.

El sistema bancario, para el año 2017, aborda como reto el aplicar políticas que dinamicen aún más la colocación crediticia, evitando el deterioro de la morosidad, sus niveles de liquidez y solvencia, así como mejorar su capacidad de generar ingresos.

Finalmente, en lo que respecta a requerimientos regulatorios la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a través de la Resolución No. 273-2016-F, expuso las Normas que regulan el porcentaje de encaje de las entidades de los Sectores Públicos y Privados que en su parte pertinente dice "El encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD 1.000,00 millones será de 5,00%". Además, se dio a conocer la Norma de cálculo del CDL (Coeficiente de Liquidez Doméstica), en función de la proporción de liquidez que las IFI's deben mantener en el país.

Adicionalmente, mediante la Resolución No. 297-2016-F y 298-2016-F, se expide las Normas Generales para el Otorgamiento de Préstamos entre los Fideicomisos del Seguro de Depósitos y del Fondo de Liquidez. Así también se estableció la Resolución No. 319-2016, la cual regula los depósitos a la vista mediante la cuenta básica en las entidades financieras bajo el control de la Superintendencia de Bancos, entre las más importantes<sup>2</sup>.

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

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es el originador y una vez que la cartera que se ha vendido sin recurso al Fideicomiso, la cartera titularizada es totalmente independiente del Originador.

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

El patrimonio autónomo inició sus operaciones en octubre 2015 con la etapa de acumulación, para posteriormente el 22 de diciembre 2016 colocar y vender en su totalidad los títulos valores por US\$ 17 millones. A abril 2017, el saldo de capital por pagar a las diferentes clases dentro del Fideicomiso es de US\$ 16,71 millones.

### **Instrumento Calificado**

La titularización hipotecaria del Fideicomiso Mercantil CTH 8 se emitió por un monto de hasta US\$ 17 millones, con las siguientes características:

<b>Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización</b>	
<b>Originador</b>	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
<b>Agente de Manejo</b>	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
<b>Agente de Pago</b>	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central (DCV-BCE)
<b>Periodo de pago</b>	Mensual
<b>Custodio</b>	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de

<sup>1</sup> Fuente: <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

<sup>2</sup> Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página [http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/ec-201612-fin-bancos\\_v02.pdf](http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/ec-201612-fin-bancos_v02.pdf) en la sección "Sectoriales PCR" "Ecuador"

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización				
	Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional.			
<b>Forma de Presentación</b>	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".			
<b>Beneficiario</b>	Corporación Andina de Fomento CAF, una vez que CAF deje de ser beneficiario, el originador pasará a serlo.			
<b>Monto de la titularización</b>	Hasta por US\$ 17.000.000,00			
<b>Características de la Estructura</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto</b>	<b>Plazo Legal</b>	
	Alpha	360.000	180 meses	
	A1	8.820.000	180 meses	
	A2	6.290.000	180 meses	
	A3	1.530.000	180 meses	
<b>Rendimiento</b>	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla abajo incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume a continuación:			
<b>Tasas de Interés</b>	<b>Clases</b>	<b>TPP &lt; 8%</b>	<b>Si 8% =&lt; TPP &lt;= 12%</b>	<b>Si TPP &gt; 12%</b>
	<b>Alpha</b>	Interés Ordinario: 5% Interés Extraordinario: Durante el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de dicha clase percibirán los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. El Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha se ha establecido como los 12 primeros meses de resultado positivo del Fideicomiso, consecutivos o no, contados a partir del segundo mes luego de iniciada la Etapa de Titularización.		
	<b>A1</b>	46,50%	TPP – 428p.b.	64,33%
	<b>A2</b>	65,25%	TPP – 278p.b.	76,83%
	<b>A3 *</b>	71,50%	TPP – 228p.b.	81,00%
	*Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A3 percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A3 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.			
<b>Mecanismos de Garantía</b>	El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases; en tal virtud, a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión.			
<b>Etapas</b>	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización			

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

### Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 8

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y la cesión irrevocable del derecho de cobro, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 8, que fue constituido mediante escritura pública suscrita el 14 de septiembre de 2015 y reformada con fecha 8 de noviembre de 2016 entre Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de Originador, y Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Agente de Manejo.

El activo a titularizar para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda por un monto de portafolio de hasta US\$17,00 millones garantizados con primera hipoteca. Todos los créditos hipotecarios, adquiridos por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por la CAF al Originador, o que

se pretenda incluir en el Fideicomiso de Titularización, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos en el Anexo de Especificaciones.

En general, los créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso en la etapa de acumulación cumplen con las siguientes características definidas dentro de la estructura:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca
- Plazo máximo de 180 meses
- Monto máximo US\$ 100 mil, al momento de la transferencia
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado no deberá exceder el 80%. Es decir un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN): No mayor al 37%.
- Contratados en dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura por daños físicos, en donde la cantidad asegurada es como mínimo el valor de la propiedad, excluyendo el valor del terreno.
- Los créditos tienen calificación "A".
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a la tasa activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.

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

### **Etapas contempladas de la Titularización**

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

**Etapas de Acumulación:** Durante esta etapa, el Fideicomiso recibirá del Originador cartera hipotecaria que cumpla los criterios de elegibilidad. Las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria, podrán ser usadas para adquirir nueva cartera hipotecaria. La terminación de la etapa de acumulación será decidida por el Agente de Manejo, sujeto a un plazo máximo de treinta (30) meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso; terminada la etapa de acumulación deberá procederse a la etapa de titularización.

**Etapas de Titularización:** Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el patrimonio autónomo. Durante esta etapa, el fideicomiso destinará todo el capital recaudado, incluido el exceso de flujos, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

### **Análisis del Activo Titularizado**

A abril 2017, la cartera que respalda la titularización presentó un saldo de US\$ 16,03 millones, conformada por 559 créditos, con una tasa promedio ponderada de 10,78%, con un plazo remanente promedio de 121 meses, un plazo máximo de 180 meses y un saldo promedio de US\$ 29 mil por operación, lo que demuestra diversificación de cartera. La relación deuda avalúo (DAV) y cuota ingreso (CIN) se ubicó en 62,43% y 19,41% respectivamente, ubicándose dentro de los criterios de elegibilidad establecidos. La totalidad de operaciones crediticias mantienen seguro de desgravamen por 100% del saldo de crédito y seguro de incendio y líneas aliadas por el 100% del valor de avalúo comercial.

Respecto a la distribución geográfica de la cartera seleccionada, se concentra principalmente en las provincias de Guayas (77,18%) y Pichincha (16,68%), las cuales alcanzaron el 93,83% de la concesión de

créditos. El 98,66% de la cartera en análisis está asignada con calificación A y el restante 1,34% se le ha asignado calificación de riesgo B.

A abril 2017, la cartera que respalda la titularización presentó una morosidad de 1,34%, siniestralidad real de 0,00% y nivel de prepagado promedio de 5,03% considerando desde la emisión de títulos.

### Estado de Pagos del Fideicomiso

A abril 2017, conforme lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de Titularización se inició con la cancelación de intereses de todas las clases. La clase Alpha está acumulando intereses extraordinarios conforme lo establecido en el Plazo de Rendimiento Extraordinario y se terminó de acumular el capital de la Clase Alpha, fondos que se han invertido en una póliza a 12 meses plazo, mientras que se inició con la cancelación de capital de la clase A1. A abril 2017, el saldo de capital de todas las clases fue de US\$ 16,71 millones, bajo el siguiente detalle:

Cuadro : Flujos de Pagos de Capital por Clase				
	Clase Alpha	Clase A1	Clase A2	Clase A3
Saldo Emisión	360.000,00	8.820.000,00	6.290.000,00	1.530.000,00
Valor Pagado	-	287.764,85	-	-
Saldo a 30-abr-17	360.000,00	8.532.235,15	6.290.000,00	1.530.000,00

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Los pagos mensuales efectuados de capital e interés en las diferentes clases se aprecia a continuación:

Cuadro : Flujos de Pagos de Capital e Intereses por Clases								
Período	Clase Alpha		Clase A1		Clase A2		Clase A3	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
		5,00%		6,50%		8,00%		8,50%
ene-17	-	1.900,01	-	60.514,90	-	53.115,28	-	13.727,47
feb-17	-	1.500,01	-	47.775,29	-	41.933,54	-	10.837,45
mar-17	-	1.500,01	163.371,10	46.889,77	-	41.933,54	-	10.837,45
abr-17	-	1.500,01	124.393,75	46.215,92	-	41.933,54	-	10.837,45
Totales	0	6.400,04	287.764,85	201.395,88	0	178.915,91	0	46.239,81

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

### Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases conforme lo establecido en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión.

A abril 2017, el mecanismo de subordinación presentó una cobertura de 4.542 % respecto al valor nominal de la clase Alpha, prioritaria en la prelación de pago. Adicional, el patrimonio autónomo dispone del spread financiero reflejado en la acumulación de intereses extraordinarios, mismos que a abril 2017 se situó en US\$ 113 mil dólares, mecanismo que sumado a la subordinación de clases brinda adecuada cobertura para el pago de inversionistas.

Cuadro 3: Mecanismos de Garantía				
Clase	Cobertura Original Oct-16		Cobertura Abril 2017	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase Alpha	360.000,00	4622,22%	360.000,00	4542,29%
Clase A1	8.820.000,00	88,66%	8.532.235,15	91,65%
Clase A2	6.290.000,00	24,32%	6.290.000,00	24,32%
Clase A3	1.530.000,00		1.530.000,00	
Títulos	17.000.000,00		16.712.235,15	

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

La estructuración del Fideicomiso estima en el escenario pesimista una siniestralidad del 2,70% de la cartera que respalda la titularización, con lo cual su pérdida máxima por este factor de riesgo alcanzaría US\$ 459 mil. Al relacionar el mecanismo de garantía con saldos vigentes a abril 2017 sobre la siniestralidad esperada en la titularización se determina una cobertura de 36,41 veces, cobertura que se presenta superior al mínimo de 1,50 veces requerido por Ley, por lo que PCR considera aceptable la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad.

Cuadro 4: Cobertura Índice de Siniestralidad		
Abril .2017		
Índice de Siniestralidad (2,70%)		Siniestralidad
		459.000,00
Clases	Saldo por Pagar	
Alpha, A1, A2 y A3	16.712.235,15	36,41
A1, A2 y A3	16.352.235,15	35,63
A2 y A3	7.820.000,00	17,04

Fuente:CTH / Elaboración:PCR

### Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

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

Cuadro 5: Resumen de Escenarios								
Escenarios	Clases	Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	Alpha	10,52%	0,29%	8,00%	1.06	0.97	0.96	16
	A1				1.88	1.74	1.73	46
	A2				6.03	4.74	4.71	105
	A3				8.75	6.41	6.36	106
Probable	Alpha	17,89%	1,57%	5,00%	1.05	0.98	0.97	16
	A1				2.23	2.04	2.03	54
	A2				6.95	5.28	5.25	117
	A3				9.75	6.86	6.81	118
Pesimista	Alpha	24,71%	2,70%	2,60% / 9,10%	1.03 / 1.01	1.00 / 1.01	0.99 / 1.01	16 / 16
	A1				2.63 / 1.85	2.37 / 1.71	2.35 / 1.70	64 / 45
	A2				7.81 / 6.27	5.76 / 4.87	5.72 / 4.83	127 / 117
	A3				10.58 / 9.75	7.18 / 6.65	7.12 / 6.61	128 / 118

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

El índice de prepago a ser usado en el escenario probable es del 5,00%, resultado promedio de las titularizaciones vigentes. Para el cálculo de prepago, el estructurador financiero estudió la incidencia de un bajo ratio de prepago (2,60%), y el impacto de una tasa de prepago alta (9,10%).

A abril 2017, como se mencionó con anterioridad, la morosidad se situó en 1,34%, la siniestralidad en 0% y el prepago promedio considerando desde la emisión de títulos de 5,03%, nivel de prepago que se encuentra dentro del escenario probable, aunque la morosidad y siniestralidad se encuentran por debajo de todos los escenarios planteados, lo que determina un perfil de riesgo bajo de la cartera titularizada.

### **Rendición Anticipada**

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

### **Prelación de Pagos**

El Agente de Manejo, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

## **ETAPA DE AMORTIZACIÓN**

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

De no haber flujo de intereses suficiente para 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 de parte del Fideicomiso.

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

A abril 2017, el Fideicomiso Mercantil CTH 8 presentó activos por US\$ 16,99 millones, de los cuales el 94,32% corresponde a cartera hipotecaria, misma que se concentra en el largo plazo, aspecto razonable en función de la naturaleza de la cartera. Los fondos disponibles, inversiones y cuentas por cobrar presentaron una participación marginal dentro de activo (2,53%, 2,12% y 1,04% respectivamente).

Referente a pasivos, la cuenta de mayor representación corresponde a valores en circulación, cuenta que alcanzó US\$ 16,51 millones (abril-17) y corresponde a capital por cancelar en las diferentes clases del Fideicomiso, conjuntamente con US\$ 201 mil dólares registrados dentro de la subcuenta cupones de capital en obligaciones inmediatas. Por otra parte, dentro de cuentas por pagar se registran ingresos extraordinarios que ascendieron a US\$ 113 mil dólares (abril-17). Con relación a patrimonio estuvo conformado por el

aporte inicial de US\$ 1.000. Adicional, fuera de balance el Fideicomiso registró US\$ 37,56 millones de bienes inmuebles en garantía que corresponden a las garantías reales de la cartera.

<b>Cuadro 6 : Estados Financieros FIMECTH8 (US\$)</b>	
<b>Cuentas</b>	<b>abr-17</b>
Fondos Disponibles	429.235
Inversiones	360.000
Cartera de Créditos	16.031.924
Cuentas por Cobrar	176.563
<b>Activos</b>	<b>16.997.722</b>
Obligaciones Inmediatas	301.887
Cuentas por Pagar	184.000
Valores en Circulación	16.510.835
<b>Pasivos</b>	<b>16.996.722</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>1.000</b>
Intereses Causadas	518.314
Comisiones Causadas	59.993
Gastos de Operación	6.279
Otros Gastos y Pérdidas	1.863
<b>Gastos</b>	<b>586.449</b>
Intereses y Descuentos Ganados	579.393
Otros Ingresos	7.057
<b>Ingresos</b>	<b>586.449</b>

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

#### **Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia**

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

La primera Asamblea de Inversionistas se efectuó el 1 de abril 2017, asamblea en la que se constituyó el Comité de Vigilancia.

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

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

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios (233 actualmente), 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 30 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, por un monto aproximado de US\$ 1.200 millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto de US\$ 13,4 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US\$ 19,2 millones, fondos que han coadyuvado al desarrollo del sector. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo "A+" al 31.12.2016 acorde la última publicación del ente de control, denotando un moderado perfil de riesgo.

Para el 2017 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.

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

## **Información utilizada para la Calificación**

---

- Contrato de Constitución y reforma del Fideicomiso Mercantil CTH 8.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte al 30 de abril 2017.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 30 de abril 2017.
- Otros papeles de trabajo.

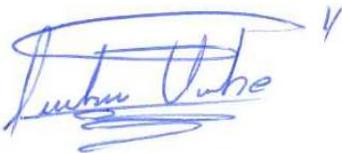
## **Hechos de Importancia**

---

### **Del Fideicomiso:**

- El 22 de agosto de 2016 CTH S.A. recibió criterio positivo para el proceso de titularización de cartera hipotecaria a través del "Fideicomiso Mercantil CTH 8" por parte de la Superintendencia de Bancos mediante Oficio Nro. SB-DS-2016-0246.
- Al cierre de mayo 2017, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH8 en las diferentes clases fue de US\$ 16,51 millones.
- Al cierre de junio 2017, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH8 en las diferentes clases fue de US\$ 16,37 millones.

### **Miembros de Comité**



**Econ. Fabián Uribe**



**Econ. Ximena Redín**



**Econ. Santiago Sosa**



**Ing. Luis López  
Gerente General**



**Ximena Pacheco  
Analista**