

Ecuador  
Calificación Global

# Titularización Hipotecaria de la Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas, CTH7 Valores VACTH 7

## Calificación

Clase	Calificación	Ultimo Cambio
A1	AAA	NR
A2	AA	NR
A3	A+	NR
A4 y A5	A+	18/01/2017

Ultimo Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.  
NR: No registra cambio de calificación.

**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."

**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."

**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."

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

### Principales participantes:

- *Originador:* CTH S.A.
- *Administrador Cartera:* CTH S.A.
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A.

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Verónica Molina  
(5932) 226 9767 ext. 110  
[vmolina@bwratings.com](mailto:vmolina@bwratings.com)

## Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a la clase A1; 'AA' a la clase A2; 'A+' a la clase A3 y A+ a las clases A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria CTH7.

**Calificación Local:** La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

**Alta cobertura de mecanismos de garantía:** Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso está acumulando paulatinamente un sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de todas las clases frente a la estructura inicial.

**Cumplimiento del plazo legal apretado en escenarios de estrés elevados para las clases A2 y A3.** Pese a lo indicado en el párrafo anterior, la calificación de estas dos clases se encuentra limitada por el hecho de que el pago dentro de su plazo legal se dificulta en escenarios de estrés elevados. Sin embargo, la calificación de estas clases considera la posibilidad de realizar ventas de cartera para cumplir con las obligaciones a los inversionistas, que permitiría mitigar este riesgo.

**Buena capacidad de pago de clases A4 y A5:** La calificación de estas clases refleja el hecho de que, al ser las clases más subordinadas, dependen del sobrecolateral acumulado a la fecha y de la generación de exceso de interés a lo largo del tiempo. Por este motivo su capacidad de pago es más sensible que las clases con mejor calificación.

**Análisis considera características específicas de la estructura financiera.** El modelo de flujo de caja analizado considera que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés ordinario de las subordinadas, por lo cual, en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso no podría cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado. Esta situación únicamente se presenta en escenarios de estrés elevados.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada está diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda comprados por CTH, evaluados previamente de acuerdo a sus políticas. La calidad de la cartera se mantiene controlada aunque se aprecia una tendencia paulatina de mayor deterioro, una estrategia utilizada para controlarlo es el refinanciamiento pero a la fecha no son montos significativos.

**Opinión legal favorable sobre estructura:** Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

## Presentación de Cuentas

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso a 2017 auditados por Moore Stephens, 2016 y 2015 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers y 2014 auditados por KPMG. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta mayo 2018, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria administrada por CTH S.A desde 2002 a mayo-2018 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

## Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

## Análisis de Estrés

### Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

El análisis de la cartera de vivienda comprada y administrada por CTH S.A. desde 2002 hasta febrero 2016 muestra un perfil de riesgo mayor al promedio de las instituciones financieras locales medianas y grandes calificadas por BWR, lo cual se refleja en un mayor porcentaje de deterioro en el tiempo.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 9.76% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización.

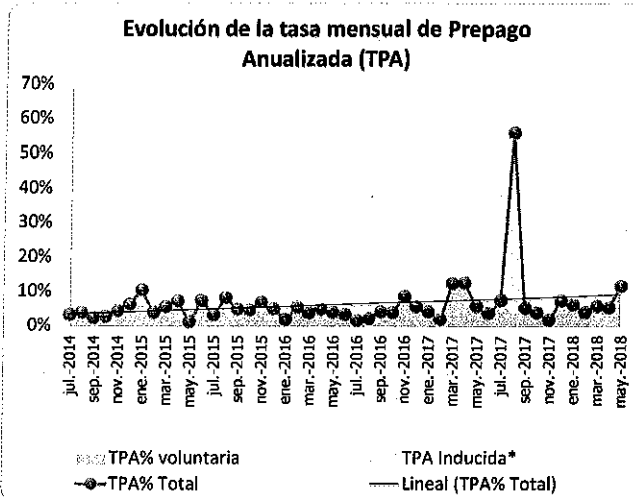
A may-2018, la cartera en riesgo representa el 3.31% de la cartera total; la relación frente a la cartera inicial es 1.85%. Los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 2.27%. Sensibilizando este indicador con la cartera refinanciada por vencer, la morosidad llega a 7%.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados, en arbitraje y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 7.74%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

### Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.



\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que históricamente ha sido 0%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera desde el inicio de la titularización se incrementa en este seguimiento de 6.07% a 6.13%. En el gráfico se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente, pero el único pico importante fue de ago-2017, que se explica por la venta de cartera a CTH por USD 1.08MM con el fin de reducir el desfase de flujos proyectados en el fideicomiso. Sin considerar esta operación puntual, la tasa promedio se ubicaría en 4.94%.

El prepago total histórico de la cartera de créditos a may-2018 es 7.90%; a futuro de no haber nuevas ventas, considerando la perspectiva de un entorno económico contractivo se esperaría que el prepago se mantenga en los niveles actuales o disminuya.

Mientras mayor sea la brecha entre la tasa de los créditos titularizados y la de mercado, mayor será la probabilidad de prepago.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases son poco sensibles a tasas de prepago elevadas; al contrario, un incremento en el prepago ayudaría a que las clases subordinadas se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una.

### Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Actualmente el fideicomiso se encuentra en la etapa de titularización, durante la cual los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

ETAPA DE TITULARIZACIÓN	
<b>Entradas de flujo</b>	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios 1
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
<b>Salidas de flujo</b>	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
<b>= Flujo disponible</b>	
(-)	Pago de intereses u capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de titularización
<b>(=) Excesos de flujos</b>	
(-)	Obligaciones por compra de cartera
<b>= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización</b>	

Nota1 Corresponde al capital programado y no programado

Nota 2 El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios de correspondiente mes.

Es importante señalar que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés de las demás clases, por lo que en el caso de que en un mes determinado el flujo de intereses no sea suficiente para cubrir todo el gasto operativo e interés ordinario de los títulos, el Fideicomiso tendría que acumular el pago de interés en una cuenta por pagar a favor de la clase o clases que se hayan visto afectadas. Según el contrato del fideicomiso la acumulación de esta cuenta no deberá ser entendida como un evento de incumplimiento de parte del fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Si bien esta situación es poco probable, dentro de escenarios de estrés elevados podría presentarse, afectando en mayor grado a las clases más subordinadas. Por último, se han definido plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

Se define como "clase en amortización", en primer lugar, a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2, y así sucesivamente, al final se cancelará el capital de la clase A5 y se entregará el exceso de flujos a dicha clase, transfiriendo el remanente de los activos de la titularización a sus beneficiarios, una vez que se haya cancelado las otras tres clases vigentes.

Por último, se han definido plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

En el informe de calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se incluye un resumen de la estructura financiera de la titularización.

### Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

El mecanismo de clases, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1, de la Clase A2 respecto de la Clase A1) 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”.

Además de lo indicado, los activos titularizados cuentan con: (i) Hipotecas que cubren los créditos de la siguiente manera: deben tener una relación deuda avalúo máxima de 70% cuando es una hipoteca común y 80% cuando se trate de un préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca.

(ii) Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados. (iii) Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (iv) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

La presente titularización se ha fortalecido paulatinamente desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera, que a la fecha de corte representa en su conjunto el 14.42% del saldo actual de la cartera. Adicionalmente, las clases A1, A2, A3, se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	81.6%	8.36
A2	35.6%	3.65
A3	25.03%	2.57
A4 y A5	14.42%	1.48
		9.76%

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que la cobertura mantenga la tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A1.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Produbanco, entidad que a may-2018 cuenta con una calificación de riesgo de AAA-, por lo cual este riesgo de contraparte se considera bajo, y en una cuenta corriente del Banco Central del Ecuador que es de liquidez inmediata.

### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo y servidor maestro, honorarios de CTH, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte del presente análisis se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés de los títulos) por USD 932.690,25 de los cuales el 88.6% corresponde a la porción variable en relación al volumen de cartera o activos que maneja el Fideicomiso, y está conformada por las comisiones y honorarios del agente de manejo y servidor maestro; así como por la renovación del registro del Fideicomiso en la Bolsa de Valores.

Hasta el momento los gastos de operación se han mantenido por debajo de los niveles proyectados al inicio de la titularización.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 2,204.18 mensuales, que considera un estrés adicional, así como gastos variables anuales equivalentes al 1.0164% del saldo de cartera.

### Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta,

recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

El modelo de flujo de caja analizado considera la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso, que impide que el capital recaudado se utilice para cubrir faltantes de interés de una clase distinta a la preferente. Si bien en condiciones normales la característica antes explicada no tendría un impacto directo en la capacidad de pago de las clases, en escenarios de estrés elevados sí lo tiene, fortaleciendo las clases con mayor prelación y generando el efecto contrario en las más subordinadas.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a mayo 2018 representan el 3.99% del activo total; los fondos que están en una cuenta a la vista en Produbanco S.A, representan el 2% del activo y los que están en el BCE el 1.99%.

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión debido al

aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así un sobrecolateral creciente en el tiempo.

Pese a la importante cobertura que dan los mecanismos de garantía, la calificación de las clases A2 y A3 se encuentra limitada por la dificultad de amortizarlas dentro de su plazo legal bajo distintos escenarios de estrés. Bajo las tendencias actuales se espera que su capacidad de pago continúe fortaleciéndose en el tiempo, gracias al crecimiento del sobrecolateral de cartera.

El análisis considera también que, por la naturaleza del activo de respaldo, de requerirse sería factible vender cartera, lo cual permitiría mitigar la presión del cumplimiento del plazo legal de las clases nombradas anteriormente. En efecto, esta situación ya se dio en agosto, cuando la Asamblea de Inversionistas decidió permitir la venta de cartera por USD 1.08 millones a CTH y así mejorar el calce de plazos entre activo y pasivo.

Las clases A1 al momento es la más fuerte, y su calificación refleja una excelente capacidad de pago de sus obligaciones en tiempo y forma. Las clases A2, A3 y A4 se han fortalecido en relación con la emisión y con el seguimiento anterior, aunque se espera que con el transcurso del plazo se fortalezcan más por el exceso de interés de la cartera frente a los pagos de los títulos.

Puesto que el mayor riesgo de la estructura es el descalce de plazos, los niveles bajos de prepago de la cartera agravan este efecto. Los promedios de prepago actual se han elevado desde el inicio de la etapa de amortización, pero continúan siendo bajos en comparación a otras titularizaciones.

## **Evolución de la Titularización**

### **Evolución de la Emisión**

El 18 de agosto de 2014, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VACTH 7, distribuidos en las clases A1, A2, A3, A4, y A5 por un total de USD 25MM. Desde esta fecha la clase A1, que es la preferente, ha realizado amortizaciones mensuales, por lo cual su saldo actual representa 11.64% del valor emitido de la clase y el 12% del saldo total original.

Clase	A1	A2
Monto Emitido (USD)	15,500,000	6,500,000
Saldo Insoluto (USD)	2,911,182	6,500,000
Plazo remanente	20 meses	56 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-20	31-ene-23
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)	

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	1,499,000	1,500,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	1,499,000	1,500,000	1,000
Plazo remanente	68 meses	83 meses	84 meses
Fecha de emisión	18-ago-14	18-ago-14	19-ago-14
Fecha venc. legal	31-ene-24	30-abr-25	31-may-25
Autorización SIC	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 (7 de agosto de 2014)		

Las clases A2, A3, A4 y A5 continúan recibiendo solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

### Evolución del activo de respaldo

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 594.3M y por 539 operaciones de cartera inmobiliaria comprada por CTH a diversos promotores inmobiliarios, que suman USD 14.144MM.

La cartera muestra poca diversificación geográfica ubicándose en las provincias de Pichincha (12.22%) y Guayas (84.51%), riesgo mitigado por la importancia de estas dos plazas en la economía del país y las garantías existentes.

La cartera ha madurado y en promedio muestra 5.17 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo condiciones normales tienda a estabilizarse y se refleje también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

La mayor parte de la cartera titularizada está respaldada con fideicomisos en garantía, y la porción restante corresponde a créditos con garantía hipotecaria. La primera figura es ampliamente utilizada por la CTH para créditos con migrantes.

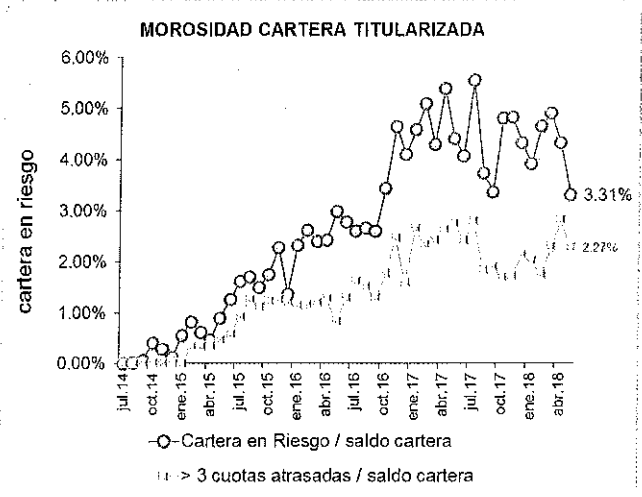
El indicador de cuota / ingreso (CIN) es 20.11% a may-2018, se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de titularización no se podrá hacer restitución, se espera que bajo circunstancias normales no entren nuevos créditos al Fideicomiso,

con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago y tasas de morosidad elevadas, hecho que no se ha presentado.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 99 meses, valor superior al plazo promedio de vencimiento legal de las clases emitidas (52 meses). Este riesgo se compensa de cierta manera con el nivel de sobrecolateral acumulado y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Si bien bajo un escenario normal, el fideicomiso estará en capacidad de realizar los pagos dentro del plazo legal de los títulos, en escenarios de alta morosidad y bajo prepago dicho plazo resulta apretado, factor que limita la calificación de todas las clases a excepción de la A1.



La cartera vencida más de 60 días representa 3.31% del saldo total, de modo que se mantiene la buena calidad de la cartera. Adicionalmente, si bien han realizado refinanciamientos, estos no son aún importantes; estos últimos llegan a 3.69% de la cartera total y se mantienen como cartera vigente. En los próximos meses su crecimiento podría influir en la evolución de la morosidad de la cartera.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protegería el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.

Finalmente, la cartera con seis o más cuotas vencidas tiene un saldo de USD 309,668.35 los cuales se encuentran en procesos de recuperación por vía arbitral, no se han iniciado procesos judiciales.

### Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas

**(Originador y Administrador de Cartera)**

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas (CTH de ahora en adelante) es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

CTH tiene una calificación de riesgo global de "A+" con perspectiva estable, otorgada por BankWatch Ratings a dic-2017.

Del análisis de las políticas y procedimientos de originación y cobranza de la cartera, así como de la estructura organizacional de los departamentos involucrados en esta gestión, y de la amplia experiencia en manejo de cartera hipotecaria de CTH, consideramos que está en capacidad de administrar la cartera de las titularizaciones que origina.

La institución cuenta con un plan de continuidad del negocio, que considera el uso de una oficina en Guayaquil en caso de un evento catastrófico en sus instalaciones principales en Quito. El respaldo de su información es realizado diariamente, y la infraestructura actual permitiría que de necesitarse pudieran reanudar operaciones un día después del evento.

CTH se constituyó en 1997 como una institución de derecho privado con finalidad social del desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello con la calidad de originador y/o estructurador.

Esta organización está controlada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador y del Administrador de Cartera. La recaudación de la cartera fideicomitida es transferida diariamente a la cuenta del Fideicomiso por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

En el informe de calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) se resumen las principales políticas y procedimientos de originación y cobranzas de CTH. De acuerdo a la empresa, estas no han variado materialmente.

**Administradora de fondos y fideicomisos ANEFI S.A. (Agente de Manejo)**

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre 2016, la empresa posee un patrimonio neto de USD 1.07MM, y actualmente administra 18 titularizaciones hipotecarias de las cuales 15 eran anteriormente eran manejadas por CTH.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al

fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.

- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

**Presencia Bursátil Del Valor**

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

La CTH ha originado 7 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria, de las cuales las siguientes tres se encuentran vigentes:

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	abr-18	BWR	Clase A2: AAA Clase A3: AA- Clase A4: AA-
Fideicomiso Mercantil CTH 7	jul-18	BWR	Clase A1: AAA Clase A2: AA Clase A3: A+ Clase A4: A- Clase A5: A-
Fideicomiso Mercantil CTH 8	jun-18	PCR	Clase Alpha: AAA Clase A1: AAA Clase A2: AAA- Clase A3: A
Fideicomiso Mercantil CTH 9	abr-18	PCR	Clase A1: AAA Clase A2: AAA- Clase A3: A

El nivel de bursatilidad de los VACTH7 es bajo como se puede apreciar en el cuadro siguiente:

	Monto negociado	Monto negociado	Monto negociado	Presencia bursátil	Presencia bursátil
	0	0	0	20	0%
	0	0	0	22	0%
	0	0	0	18	0%
	0	0	0	21	0%
	0	0	0	20	0%
	0	0	0	21	0%



Ecuador

## Entorno Económico y Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA			
TOTAL CARTERA BRUTA			
(en MM USD)	sep-16	sep-17 anual	crec. % Part.
BANCOS	1,964	2,083	6.1% 21.2%
COOPERATIVAS *	335	397	18.8% 4.0%
MUTUALISTAS	220	264	20.3% 2.7%
SOC. FINAN.	0.8	0.5	-41.8% 0.0%
BANCA PUBLICA	3.17	0.01	-99.6% 0.0%
TOTAL SFN	2,522	2,745	8.8% 27.9%
BIESS *	6,047	6,938	14.7% 70.5%
TOTAL ASISTIDOS	8,569	9,683	12.9% 57.6%
TOTAL SISTEMA	8,900	9,847	11% 100%

\*Segmento 1 y 2.

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

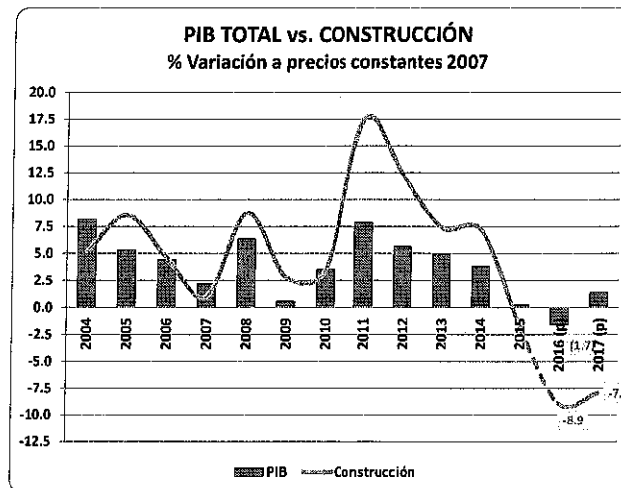
Elaboración: BWR

\* Segmento 1 y 2

\*\* Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010 a a sep-2017, sin descontar la amortización de la cartera.

Tras un período de crecimiento (2008-2014), la economía ecuatoriana se desaceleró para 2015 y entró en una etapa recesiva (2016) de la cual saldría en 2017, cuando el crecimiento sería de 1.42%, de acuerdo al BCE; sin embargo, las previsiones de organismos internacionales son menores: CEPAL (0.3%) Y FMI (0.7%). De cualquier manera, en el segundo semestre de 2017 la economía se muestra más dinámica y las perspectivas de los agentes económicos son más positivas que un año atrás.

Indudablemente, como economía dependiente del petróleo, el País se ha visto afectado por la disminución en sus precios; en consecuencia, el gobierno ha reducido su gasto no corriente y sus inversiones. Dicha situación afecta de manera directa al sector de la construcción, que cayó en promedio -6.2% durante los últimos tres años. El sector de la construcción es sensible al entorno macro, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, y por el lado de la demanda responde a inversiones de plazo medio y largo; de manera que es la primera industria en verse afectada durante etapas contractivas y la última en recuperarse.



Fuente: Estadísticas BCE

Elaboración: BWR

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), constituyéndose este último en el principal participante del mercado en los últimos años, que ha sostenido la tendencia de crecimiento del mercado en general desde el año 2008, pese a que para 2017 sus niveles de colocación total se han reducido alrededor del 40% frente al año precedente.

En el sistema financiero, los bancos privados son las entidades más importantes, con el 75.9% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 14.5%, y en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

La JPRMF mediante resolución No. 045-2015-F, expidió en abril del 2015 la Política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es la otorgación de créditos de menos de 70.000 dólares a un

**Analista:**  
Verónica Molina  
(5932) 292 2426 ext. 110  
[vmolina@bwratings.com](mailto:vmolina@bwratings.com)

Actualización: enero-2018

plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor de 890 dólares. Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador. A sep-2017, los saldos de la cartera de interés social aún resultan acotados, y no existen proyectos de gran magnitud a nivel estatal para impulsarla.

Frente a sep-2016, el saldo de cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional creció interanualmente en 8.8%, mostrando repunte a partir de junio de 2017. Evidenciando mayor confianza en la economía, pues en 2016 hubo impacto también por el lado de la demanda por el incremento del desempleo y la mayor incertidumbre.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, y porque tiene garantías reales. No obstante, por su naturaleza genera un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo.

En relación a la calidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero, esta muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio de todos los segmentos de crédito, lo cual ha sido característico del sistema históricamente.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados.

© BankWatch Ratings 2015.