

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 042-2018 celebrado el 26 de Abril de 2018, con el análisis de la información financiera al 28 de Febrero de 2018, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 9**

“AAA”; “AAA-”; “A”

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Originador: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Instrumento Calificado: Fideicomiso Mercantil CTH 9
Características:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO LEGAL
A1	AAA	US\$ 5'000.000,00	180 meses
A2	AAA-	US\$ 3'000.000,00	180 meses
A3	A	US\$ 1'000.000,00	180 meses

En Quito, a los 26 días del mes de Abril de 2018

Econ. Santiago Coello
Gerente General

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

Fideicomiso Mercantil CTH 9

Comité No: 042-2018	Fecha de Comité: 26 de abril de 2018
Informe con estados financieros no auditados al 28 de febrero de 2018	Quito-Ecuador
Raf Rivera	(593) 3331.573 rrivera@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-9		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Primera Revisión
A2	AAA-	Primera Revisión
A3	A	Primera Revisión
Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 (16 de noviembre de 2017)		

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 decidió mantener la calificación al Fideicomiso Mercantil CTH 9, como se indica a continuación: "AAA" para la Clase A1; "AAA-" para la Clase A2; y "A" para la Clase A3. La calificación se base en la destacable composición del patrimonio autónomo, esto debido a la diversificación de la cartera de crédito y favorable capacidad que ésta posee en generar flujos en efectivo, además de las garantías que posee en bienes inmuebles. La calificación toma en cuenta los parámetros establecidos en el fideicomiso, puesto que posee el mecanismo de subordinación de clases como método de garantía. Adicionalmente, la calificación se sustenta en que el fideicomiso se ha comportado acorde a los lineamientos establecidos en los escenarios acerca de mora, siniestralidad y prepago.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El sistema bancario durante el 2017 mostró signos de recuperación en cuanto a la demanda crediticia respecto al año precedente, lo cual indica que los agentes económicos siguen confiando en el sistema financiero, mismo que se mantiene sólido. No obstante, la aplicación de estrategias dirigidas a reducir el deterioro de la cartera, mantener su grado de absorción y ritmo de colocación son algunos de los retos más importantes de la banca para el año 2018.

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 en el tiempo.

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. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. Bajo este contexto, el sector estatal ha jugado un rol protagónico en cuanto a su papel dentro de la economía. De hecho, el gasto del Sector Público no Financiero (SPNF) ha oscilado entre el 38,16% y el 43,74% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que ha permitido además avances sociales significativos.

Tanto las exportaciones como las importaciones presentaron desempeño positivo dentro del primer semestre del 2017. Por ejemplo, las exportaciones se ubicaron en US\$ 9.420 millones, que engloban un crecimiento de 27,86% en relación a similar periodo del año anterior, mientras que las importaciones se ubicaron en US\$ 8.805 millones con un crecimiento interanual de 21,80%. El incentivo a las importaciones se da básicamente por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida. En el caso de las exportaciones, el rubro que muestra un mejor desempeño es la de exportaciones no petroleras, tanto las tradicionales como las no tradicionales.

Para el año 2017, el Banco Central del Ecuador efectuó una previsión de crecimiento del 1,5%, que va acorde a un mayor dinamismo, específicamente del consumo interno, aunque se debe mencionar que el crecimiento de la economía sería más optimista y se ubicaría como un mínimo del 1,50%. Por otra parte, un impulso fuerte que ha recibido el sector real constituye la mayor colocación de créditos por parte del sistema financiero.

En la actualidad, el sector financiero ha dinamizado las colocaciones, contrario a lo que sucedió particularmente en los años 2015 y 2016.

Los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) se han debilitado en la medida que disminuyeron los precios del petróleo, lo que ha obligado a disminuir a su vez el ritmo del nivel de gasto del SPNF. El escenario planteado a su vez presionó para que incluso en octubre del año en curso se realice una emisión de bonos por US\$ 2.500 millones. A junio de 2017, la deuda pública del país se ubicó en US\$ 29,526 millones que implican 29,4% del PIB. Hay que resaltar que para el cálculo de esta deuda se realizó una depuración en la que se excluye los pasivos con instituciones públicas del país. Además que el país cuenta con un límite de endeudamiento que se ubica en el 40,00%.

El nuevo gobierno ha planteado algunas medidas dentro del plano económico que a decir del ejecutivo, los objetivos serían, la generación de empleo y el fortalecimiento de la dolarización. Además lo que se buscaría es también reducir el déficit fiscal en el mediano plazo, ya que se busca que éste se ubique cercano al 1,00% en 2020.

Análisis de la Industria:

En el periodo analizado (2013-2017) la economía ecuatoriana se ha visto afectada por varios shocks económicos que han incidido en el comportamiento de todos los sectores económicos. El sistema financiero y más específicamente la banca privada no ha estado al margen de lo antes expuesto, lo cual es palpable en el desempeño financiero de las diferentes entidades, mismas que se han valido de diversas estrategias con el fin de minimizar el impacto macroeconómico. El año 2017 estuvo marcado por la recuperación de varios indicadores financieros como la rentabilidad, misma que estuvo acompañada de un mayor ritmo de colocación de cartera soportada por adecuados niveles de captaciones; es así, que la banca se mantiene sólida.

Dicha coyuntura le permitió a la banca privada retomar sus niveles históricos, soportado en una mayor profundización financiera en sus principales segmentos, conservando adecuadas posiciones de liquidez y solvencia.

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

En lo que respecta a requerimientos regulatorios, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera a través 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 resultare deberá ser constituida hasta el 31 de diciembre del 2018; dicha resolución, tendrá un impacto en el resultado de cada entidad en función de su perfil de riesgo acorde a sus particularidades y niveles de provisiones ya adoptados.

A través de la Resolución Nro. 437-2018-F del 26 de enero del 2018 se regulan 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 supone, que con esta regulación se busca mayor accesibilidad a este segmento acorde a la estructura económica del país, dinamizada en su mayor parte por los emprendimientos¹.

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 contrato de constitución del fideicomiso mercantil CTH-9, se realizó el 26 de agosto del 2016. Posteriormente a esto, inició su etapa de acumulación, la cual finalizó en agosto del 2017, para después pasar a la etapa de titularización. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión de los títulos el 16 de noviembre del 2017. Por lo mencionado, al 28 de febrero del 2018, ya se encuentra amortizado el 2,67% de la clase A1, pagando los respectivos intereses a las tres clases del fideicomiso.

Instrumento Calificado

El fideicomiso mercantil emitido por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., por un monto de US\$ 9 millones de cartera hipotecaria titularizada, posee las siguientes características:

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización				
Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Agente de Manejo	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos			
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)			
Periodo de pago	Mensual			
Custodio	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos			
Forma de Presentación	El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores".			
Beneficiario	Banco Interamericano de Desarrollo BID, una vez que el BID deje de ser beneficiario, el originador pasará a serlo.			
Monto de la titularización	Hasta por US\$ 9.000.000,00			
Características de la Estructura	Clase	Monto	Proporción	
	A1	5.000.000	55,56%	
	A2	3.000.000	33,33%	
	A3	1.000.000	11,11%	
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% 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:			
Tasas de Interés	Clases	TPP < 8%	Si 8% =< TPP <= 12%	Si TPP > 12%
	A1	46,50%	TPP - 428 puntos básicos.	64,33%
	A2	65,25%	TPP - 278 puntos básicos.	76,83%
	A3*	82,75%	TPP - 138 puntos básicos.	88,50%
Mecanismos de Garantía	*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.			
Etapas	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.			
	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización			

Fuente: CTH. / Elaboración: PCR

¹ Para mayor información acerca del Sector Bancario, consulte en nuestra página: http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/ec-201712-fin-bancos_v02.pdf

40

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 9

La finalidad de este fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores.

El activo titularizado para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda por un monto de hasta US\$ 9 millones garantizados con primera hipoteca. Parte de los créditos hipotecarios fueron adquiridos por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo al Originador. Los créditos a titularizar deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos en el Anexo de Especificaciones.

El Banco Interamericano de Desarrollo 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 del BID, como beneficiario, están condicionados a la prelación de pagos establecida en el Reglamento de Gestión y están subordinados a los derechos de los Inversionistas. Una vez que el BID haya dejado de ostentar esta calidad, 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.

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 9 suscrita el 26 de agosto 2016 y la reforma del contrato suscrita el 4 de octubre 2017.

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.

En la actualidad, el fideicomiso mercantil CTH-9 se encuentra en la etapa de titularización, en donde en enero 2018 se empezó a amortizar la titularización.

Análisis del Activo Titularizado

Los créditos hipotecarios que conformarán el Fideicomiso en la etapa de acumulación cumplirán 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
- 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 mantienen calificación de riesgo "A".
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a la tasa pasiva referencial u otra tasa definida por el Originador, publicada por el Banco Central del Ecuador.

- En los préstamos garantizados por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria el DAV no deberá exceder el 70%. Para préstamos garantizados con fiducia en garantía e hipoteca el DAV no deberá exceder el 80%.
- Relación cuota / ingresos brutos familiares (CIN):
No mayor al 33% en caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000 y
No mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000 y créditos mayores a US\$ 100.000

Para el mes de febrero 2018, la cartera de crédito, la cual sirve como el activo titularizado, presentó un saldo de US\$ 8,76 millones, en donde, el saldo de cartera por vencer representa el 98,71% y el saldo de cartera improductiva fue del 1,29%. Adicionalmente, la cartera está compuesta por 333 créditos, de los cuales 248 poseen calificación A1, es decir, el 74,47% del total de los créditos. El porcentaje de cuota en promedio respecto con el salario de cada individuo es de 18,14%, con un plazo promedio remanente de 83,10 meses y la cartera de crédito a febrero 2018 representa en promedio el 36,82% respecto con los bienes inmuebles puestos en garantía.

Referente a la cartera por vencer, el 67,17% le pertenece a Guayaquil, seguido por Quito con 22,09%, y por último el resto de lugares con el 10,74%. Respecto con la cartera problemática, Quito no presentó participación, mientras que Guayaquil representó el 73,72% y los lugares faltantes el 26,28%.

Por otro lado, acerca de los bienes inmuebles que respaldan la cartera (avalúo garantía), el 49,03% le pertenece a Guayaquil, mientras que Quito representó el 29,74% y por último, el resto de lugares con el 21,22%. En cuanto a las características que presentan los individuos que recibieron el crédito, el ingreso promedio de los deudores en Quito fue de US\$ 3,72 mil, los cuales presentaron un valor de cuota promedio de US\$ 515,70, mientras que en Guayaquil el ingreso promedio fue de US\$4,01 mil con una cuota promedio de US\$ 575,45.

Estado de Pagos del Fideicomiso

Para febrero 2018, existe un valor total cancelado de US \$ 308,3 mil, el cual se divide en intereses y amortización del capital.

Respecto con la titularización, ésta presentó el 2,67% amortizado del monto titularizado para la clase A1, es decir, durante enero 2018 se desembolsó US\$ 64,2 mil y para febrero 2018 US\$ 69,4 mil, llegando a un total de US\$ 133,7 mil. De este modo, se obtiene un saldo a pagar de la titularización de aproximadamente US\$ 4,9 millones para la clase A1. En base a los lineamientos establecidos, los intereses se pagan a las 3 clases, sin embargo, la amortización de capital se va cancelando conforme se termine de pagar una clase, por tal motivo, las clases A2 y A3 no poseen montos de amortización a febrero 2018.

Cuadro 2: Detalle de pagos a febrero 2018 (US\$)							
Descripción	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total
Capital Emisión	5.000.000,00		3.000.000,00		1.000.000,00		9.000.000,00
Valor Pagado	133.666,50		0,00		0,00		133.666,50
Saldo a 28-feb-2018	4.866.333,50		3.000.000,00		1.000.000,00		8.866.333,50
Periodo	Clase A1		Clase A2		Clase A3		Total
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	
dic-17	0,00	32.500,00	0,00	24.000,00	0,00	9.400,00	65.900,00
ene-18	64.232,50	26.735,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	118.801,40
feb-18	69.434,00	26.359,50	0,00	20.000,10	0,00	7.833,30	123.626,90
Total	133.666,50	85.595,00	0,00	64.000,20	0,00	25.066,60	308.328,30

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Por otro lado, para febrero 2018 se obtuvo un monto total de intereses pagados de aproximadamente US\$ 174,7 mil durante el periodo de diciembre 2017 a febrero 2018. En donde, a la clase A1 le corresponde el 49,01%, a la clase A2 el 36,64% y a la clase A3 el 14,35% de intereses pagados.

El rendimiento para los inversionistas está basado en la tasa de promedio ponderada, que es del 10,78%, a la cual se le resta los puntos base establecido en los lineamientos del fideicomiso. A continuación se detalla la tasa de interés para cada clase:

- Clase A1 – 6,50% (10,78% - 428 puntos básicos)
- Clase A2 – 8,00% (10,78% - 278 puntos básicos)
- Clase A3 – 9,40% (10,78% - 138 puntos básicos)

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 28 de febrero del 2018, el Fideicomiso Mercantil CTH 9 presentó activos con un monto aproximado de US\$ 9,07 millones, en donde el 96,62% de éstos pertenece a la cartera de crédito, siendo este un porcentaje coherente debido al propósito con el que fue creado el fideicomiso, y por otra parte, el 3,38% corresponde a fondos disponibles y cuentas por cobrar. Referente a la cartera de crédito, el 98,71% representa la cartera de crédito por vencer, por lo tanto, a febrero 2018, el fideicomiso evidenció una morosidad de 1,29%.

Por el lado del pasivo, el Fideicomiso Mercantil CTH 9 presentó valores en circulación de largo y corto plazo con un monto aproximado de US\$ 8,87 millones, siendo éste el 97,85% del total del pasivo. Respecto con los valores en circulación, el 99,26% corresponde a largo plazo, y solo el 0,74% pertenece al corto plazo, el cual está contabilizado en la cuenta de obligaciones inmediatas junto con los cupones de interés, obteniendo un monto de US \$ 120,04 mil.

Referente a los bienes inmuebles registrados como garantes, estos se encuentran fuera del balance con la denominación cuentas de orden acreedoras, en donde existe un monto aproximado de 22,8 millones para respaldar la titularización, es decir, cubre 2,57 veces el valor del capital pendiente de la titularización a febrero 2018.

Cuadro 3: Estados Financieros FIMECTH 9 al 28-FEB-2018 (US\$)			
Balance		Resultados	
ACTIVO	9.062.549	GASTOS	151.064
Fondos disponibles	238.895	Intereses causados	131.565
Cartera de crédito	8.756.517	Comisiones causadas	15.985
Cuentas por cobrar	67.137	Gastos de operación	3.314
		Otros gastos y pérdidas	200
PASIVOS	9.061.549	INGRESOS	151.064
Obligaciones inmediatas	120.040	Intereses y descuentos ganados	150.671
Cuentas por pagar	141.022	Otros ingresos operacionales	0
Valores en circulación	8.800.486	Otros ingresos	393
		CUENTAS DE ORDEN	
PATRIMONIO	1.000	Garantía de Cartera - Documentos	12.756.026
Capital social	1.000	Bienes Inmuebles en Garantía	22.751.041

Fuente: CTH/ Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía

Acorde a lo establecido en los lineamientos del fideicomiso, el mecanismo de garantía consiste en la subordinación de clases, dicho de otro modo, la clase A3, cubrió el 33,3% de la clase A2, la clase A2 y A3 representaron una cobertura de 82,20% de la clase A1 a febrero 2018. Por otro lado, los ingresos extraordinarios, los cuales tienen origen del spread de tasa de interés, llegaron a un valor acumulado de US \$ 22,80 mil, los cuales servirán como ingresos extras para la clase A3, una vez que se haya cumplido con todas las obligaciones.

Cuadro 4 : Mecanismos de Garantía				
Clase	Original		A FEBRERO 2018	
	Saldo	Cobertura	Saldo	Cobertura
Clase A1	5.000.000,00	80,00%	4.866.333,50	82,20%
Clase A2	3.000.000,00	33,33%	3.000.000,00	33,33%
Clase A3	1.000.000,00		1.000.000,00	
Títulos	9.000.000,00		8.866.333,50	

Fuente y Elaboración: CTH

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

Acorde al escenario pesimista realizado por CTH para el FIMECTH 9, la siniestralidad es del 1,90%, dicho de otro modo, el monto máximo que estaría en riesgo de la cartera de crédito por vencer a febrero 2018 es de aproximadamente US\$ 166,4 mil, y relacionando este monto de siniestralidad con la titularización, se obtiene que en base a la subordinación de clases, se alcance a cubrir la siniestralidad en 53,29 veces con las tres clases, respecto a la cobertura con las clases A2 y A3, ésta es de 24,04 veces. Por tal motivo, PCR considera favorable la cobertura para mitigar el riesgo de siniestralidad, puesto que la ley establece que mínimo se debe cubrir 1,50 veces.

Cuadro 5: Cobertura Índice de Siniestralidad		
Índice de Siniestralidad (1,90%)		Siniestralidad a Feb18
		166.373,82
Clases	Saldo por Pagar	
A1, A2 y A3	8.866.333,50	53,29
A2 y A3	4.000.000,00	24,04

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

En el cuadro No. 6, se puede evidenciar que a febrero 2018, el saldo de la cartera fue de aproximadamente US\$ 8,76 millones, el monto de los fondos disponibles fueron de US\$ 238,9 mil y el saldo a pagar a los inversionistas fue de US\$ 8,87 millones, por lo tanto, FIMECTH 9 presentó una cobertura de 101,48% respecto con sus obligaciones con los inversionistas.

Cuadro 6: Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas a febrero 2018				
Saldo Cartera	Saldo Fondos Disponibles	Cartera+ Fondos	Saldo por Pagar Inversionistas	(Cartera+ Disponible)/Saldo por Pagar
8.756.517	238.895	8.995.412	8.866.334	101,48%

Fuente: CTH Elaboración: PCR

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

En base al informe de cálculos de factores de desviación de flujos realizado por CTH, se obtuvieron cuatro escenarios (teórico, pesimista, optimista y probable), en los cuales se analizan los flujos futuros que proveerá el activo del fideicomiso en base a la variabilidad de ciertos factores, como lo son: mora, siniestralidad y prepago. Acorde a la variación de estas variables, los flujos futuros se verán modificados, lo que provoca que la vida promedio, duración y duración modificada del título se vean impactadas.

Cuadro 7: Resumen de escenarios				
Escenario Optimista				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	8,95%		
	Siniestralidad	0,35%		
	Prepago	4,82%		
Proyección	Plazo calculado de pago	51	112	113
Escenario Probable				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	15,03%		
	Siniestralidad	1,11%		
	Prepago	4,00%		
Proyección	Plazo calculado de pago	54	118	119
Escenario Pesimista				
Descripción		A1	A2	A3
Supuestos	Mora mayor o igual a 1 día (RM1)	21,72%		
	Siniestralidad	1,90%		
	Prepago	4,82%		
Proyección	Plazo Calculado Pago	53	122	123

* RM1 = Mora mayor o igual a 1 días

* RM3 = Mora mayor o igual a 61 días

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

Para poder determinar la mora, siniestralidad y prepago, CTH realizó un análisis en donde estudia la mora por cosecha, de este modo puede determinar la morosidad de dicha cosecha en diferentes rangos de mora, a partir de esto, se puede calcular la siniestralidad que pueda presentar el fideicomiso en el futuro.

En base a lo mencionado, se concluyó que a partir de los 91 días de morosidad (RM4) la situación de la morosidad se complica, debido a que desde el rango de mora cuatro (RM4), el porcentaje de personas que van saliendo de esa morosidad es menor, comparado con el porcentaje de personas que va persistiendo en mora, el cual se va incrementando. Por tal motivo, el análisis manifestó que RM4 fue seleccionado como predictor de siniestralidad.

Por otro lado, respecto con el análisis de prepago, se basaron en las carteras titularizadas y la cartera a titularizar CTH 9, para de este modo poder determinar el porcentaje de prepago, es decir, tomaron en cuenta las cancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes a fin de determinar un porcentaje de prepago adecuado.

Como se puede observar en el cuadro No 7, el escenario pesimista presentó una mora del 21,72%, siniestralidad del 1,90% y un prepago del 4,82%. A su vez, el escenario optimista manifestó mora del 8,95%, siniestralidad y prepago del 0,35% y 4,82% respectivamente.

Al mes de febrero 2018, el fideicomiso mercantil CTH 9 presentó una morosidad del 1,29%, respecto con la siniestralidad, debido a que es muy temprano para determinar el no pago de la cartera, evidenció una siniestralidad del 0%. Y por último, al 28 de febrero, la cartera hipotecaria mostró un prepago de 0,69%. Este comportamiento por parte del fideicomiso concuerda con el escenario optimista, debido a que la siniestralidad real está por debajo del proyectado.

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 a la Clase A1, si existen.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existen.
- 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.
- 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 suficientes para alguna de las clases, estos se acumularán en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados tan pronto existan recursos. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento por parte del Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, es la 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.

La primera reunión de la Asamblea General de Inversionistas de CTH 9, se reunió el día 17 de enero del 2018, la cual contaba con la presencia de Eduardo Urgiles y María Belén Freire representando a Banco Pichincha, Ximena Flores por parte de Produbanco, Lorena Castro como representante de Banco del Pacífico y Karina Velasco por CTH. Todos ellos como representantes de los inversionistas. Por otro lado, José Samaniego estuvo en representación de ANEFI.

La reunión tuvo como único objetivo la elección y designación de los miembros del Comité de Vigilancia de FIMECTH 9, por tal razón, resolvió designar al Comité de Vigilancia acorde al siguiente detalle:

Clase A1: Banco del Pacífico S.A.

Clase A2: Banco Pichincha y Banco de la Producción Produbanco S.A.

Clase A3: CTH S.A.

Fiduciaria o Agente de Manejo

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

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

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

Administrador de Cartera

CTH S.A. 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 32 procesos de titularización con los bancos más grandes del país considerando el nivel de activos, por un monto aproximado de US\$ 1,3 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 30.09.2017, 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.

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 Originador: Estados Financieros de Fideicomiso Mercantil CTH 9 con corte al 28.02.2018.
- Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- Reforma al Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 9
- Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos.
- Reglamento de Gestión Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- Estructura y Características de la cartera titularizada.
- Saldo cartera seleccionada para ser titularizada con corte al 31 de agosto 2017.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

• Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

² Bolsa de Valores de Quito, http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/INFORME_PULSO_MENSUAL, consultado febrero 2018

40

• **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

El fideicomiso mercantil originado por CTH (FIMECTH 9), presentó un indicador de presencia bursátil de 0,05, esto quiere decir que posee una liquidez baja del valor, este resultado refleja el comportamiento del mercado de valores del Ecuador, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Cuadro 8 : Presencia Bursátil										
Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bois #	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
CTH S.A.	Fideicomiso Mercantil CTH 9- FIMECTH9	9.000.000	Quito	9	9.000.000	1	noviembre de 2017	1	20	0,05

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

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

Al 28 de febrero del 2018, la Compañía de titularización hipotecaria (CTH), presentó cuatro emisiones en el mercado de valores, las cuales tuvieron un valor a pagar de US\$ 40,19 millones. En el Cuadro No 9 se presenta el detalle de las emisiones.

Cuadro 9: Presencia Bursátil (US\$)						
Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 28.02.18(US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.I.MV.212.2886 08-jun-12	2012.1.01.00571 13-jun-12	17.250.000	2.950.381	Clase A2 AAA Clase A3 AA- Clase A4 AA-	BWR 31.10.2017
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 07-ago-14	2014.1.01.00700 11-ago-14	25.000.000	13.334.807	Clase A1 AAA Clase A2 AA Clase A3 A+ Clase A4 A+ Clase A5 A+	BWR 30.11.2017
Fideicomiso Mercantil CTH 8	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 14-dic-16	2016.Q.13.001930 15-dic-16	17.000.000	15.038.423	Alpha AAA Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR 31.10.2017
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022901 16-nov-17	2017.Q.13.002137 21-nov-17	9.000.000	8.868.334	Clase A1 AAA Clase A2 AAA- Clase A3 A	PCR
Total			68.250.000	40.189.945		

Fuente: CTH / Elaboración: PCR

³ 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

Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- Al mes de marzo 2018, el saldo de capital por pagar correspondiente al FIMECTH 9 en las tres clases fue de US\$ 8,80 millones.

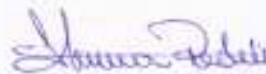
Miembros de Comité



Ing. María Augusta López



Ing. Andrea Guerrero



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Raí Rivera
Analista