



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No.031.2016 celebrado el 4 de Marzo de 2016, con el análisis de la información financiera al 31 de Diciembre de 2015, acordó asignar la siguiente categoría de calificación a **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**

“AA-”

Categoría AA: La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A las categorías descritas se puede asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

En Quito, a los 4 días del mes de Marzo de 2016.

Ing. Luis López
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 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”

**CORPORACION DE DESARROLLO DE
MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**

Comité No.: 031 -2016	Fecha de Comité: 4 de marzo 2016
Informe Estados Financieros No Auditados 31 de diciembre 2015	Quito – Ecuador
Econ. Ximena Pacheco	(593) 3 331.573 xpacheco@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fortaleza Financiera	AA-	Estable

Historial de Calificaciones			
Fecha de Corte de Información	31-mar-15	30-jun-15	30-sept-15
Fecha de Comité	26-may-15	14-sep-15	2-dic-15
Calificación	AA -	AA -	AA-

Significado de la Calificación

Categoría AA: La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

"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

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., en Comité No. 031 -2016 con fecha 4 de marzo 2016, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de diciembre 2015 mantiene la calificación de "AA-" a la **Fortaleza Financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.** considerando la amplia experiencia en procesos de titularización, la adecuada calidad de activos reflejada en una morosidad controlada, elevado nivel de solvencia que sustenta el giro del negocio, créditos externos de largo plazo que mejoran la estructura de fondeo y alta rentabilidad en los años en análisis, que supera históricamente al referencial del sistema de bancos privados. A la vez, la calificación reconoce la limitada cobertura de cartera problemática, aunque cubre los mínimos establecidos por el organismo de control. Finalmente, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos propios y de terceros acorde lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero en septiembre 2015, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción de +/- 5% en ingresos anuales totales.


Resumen Ejecutivo

La calificación otorgada a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., considera la capacidad de la institución para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, la capacidad para cumplir obligaciones con terceros y la opinión que la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT

RATING S.A., expresa sobre el soporte de los accionistas de la entidad. La calificación otorgada se sustenta en los siguientes aspectos:

- CTH S.A. posee amplia experiencia en la estructuración y manejo de procesos de titularización de cartera hipotecaria. En el análisis se compara los indicadores de la Entidad con los del sistema de bancos privados como referencia, ya que al ser la única institución de esta naturaleza no presenta un sector como tal.
- Por la naturaleza de sus operaciones, CTH S.A. presenta variaciones en la estructura de los estados financieros. En el primer semestre de 2015, la Corporación adquirió títulos valores de clases subordinadas del FIMUPI4 y BGR1, adquirió cartera e inició en octubre con la etapa de acumulación de un nuevo proceso de titularización. Esto generó que a diciembre 2015 se registró US\$ 11,64 millones en derechos fiduciarios, CTH S.A. estima titularizar un total de US\$ 25 millones aproximadamente a inicios del 2017.
- Para el proceso de acumulación de cartera para la titularización se utilizaron fondos provenientes de un préstamo de la Corporación Andina de Fomento por US\$ 10 millones a 3 años plazo, con garantía de 115% de cartera hipotecaria. Esta obligación a noviembre 2015 presentó un saldo de US\$ 6,20 millones y a diciembre 2015 alcanzó el valor total de US\$ 10 millones. A la fecha de corte del informe, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 31,55 millones, US\$ 21,55 millones corresponden a instituciones financieras locales y la diferencia al préstamo de la CAF. Durante el 2015, los valores en circulación fueron cancelados paulatinamente acorde su vencimiento. A diciembre 2015 han sido cancelados en su totalidad. La administración de CTH S.A. se encuentra gestionando la presente emisión de obligaciones para el primer semestre 2016 por US\$ 1,50 millones.
- Por el giro del negocio, CTH S.A. mantiene exclusivamente crédito de vivienda. A diciembre 2015, la cartera bruta de la Entidad asciende a US\$ 28,42 millones registrada contablemente entre cartera de créditos y derechos fiduciarios por el Fideicomiso de Titularización, en etapa de acumulación. A diciembre 2015, la morosidad de 5,37% se presenta elevada en comparación con diciembre 2014 (4,51%) por el deterioro propio de cartera, debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas locales que han elevado la morosidad sistémica. Por otra parte, el nivel de cobertura de cartera problemática se presentó en 65,22%, nivel inferior al referencial presentado por el sistema de bancos privados (187,14% dic-2015), no obstante, al tratarse exclusivamente de cartera de vivienda los créditos mantienen garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio vigentes.
- Entre los años 2011 y 2014, el nivel de rentabilidad presentado por la Entidad es superior al sistema de bancos privados. A diciembre 2015, se mantiene la tendencia, CTH S.A. presentó un importante nivel de rentabilidad (ROE CTH S.A. 17,96%- 8,22% sistema), favorecido por ingresos pro la liquidación de la clase subordinada del FIMECTH4.
- La liquidez de la entidad históricamente ha presentado descalce de plazos, debido a que su activo (cartera de vivienda) se mantiene a largo plazo, mientras que su pasivo corresponde en gran parte a obligaciones financieras, de corto plazo en su mayoría. Este riesgo ha sido controlado debido a que la Corporación no mantiene depósitos con el público, no está expuesta a retiros de fondos no programados, los préstamos mantienen fechas específicas de vencimiento. A diciembre 2015, al disponer de financiamiento a largo plazo por parte de la CAF el descalce entre activos y pasivos es menor, la estructura de liquidez de la Corporación presenta una mejor posición en comparación al cierre del año 2014.
- Desde el primero de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos acorde lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción anual de ingresos totales de 5%. Como estrategia para compensar esta reducción de ingresos, CTH S.A. está brindando los servicios de control de flujos de las titularizaciones estructuradas por ella que se encuentran vigentes así como también está participando como estructurador de los fideicomisos requeridos por las instituciones financieras para desarrollar los proyectos de vivienda de interés público impulsados por el Gobierno. A la fecha de corte del informe, han estructurado los fideicomisos de Banco Pichincha, Banco Pacífico y Banco internacional.

Atentamente,


Ing. Luis López
Gerente General

**CORPORACION DE DESARROLLO DE
MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**

Comité No.: 031 -2016	Fecha de Comité: 4 de marzo 2016
Informe Estados Financieros No Auditados 31 de diciembre 2015	Quito – Ecuador
Econ. Ximena Pacheco	(593) 3 331.573 xpacheco@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fortaleza Financiera	AA-	Estable

Historial de Calificaciones			
Fecha de Corte de Información	31-mar-15	30-jun-15	30-sept-15
Fecha de Comité	26-may-15	14-sep-15	2-dic-15
Calificación	AA -	AA -	AA-

Significado de la Calificación

Categoría AA: La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

"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

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., en Comité No. 031 -2016 con fecha 4 de marzo 2016, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de diciembre 2015 mantiene la calificación de "AA-" a la **Fortaleza Financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.** considerando la amplia experiencia en procesos de titularización, la adecuada calidad de activos reflejada en una morosidad controlada, elevado nivel de solvencia que sustenta el giro del negocio, créditos externos de largo plazo que mejoran la estructura de fondeo y alta rentabilidad en los años en análisis, que supera históricamente al referencial del sistema de bancos privados. A la vez, la calificación reconoce la limitada cobertura de cartera problemática, aunque cubre los mínimos establecidos por el organismo de control. Finalmente, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos propios y de terceros acorde lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero en septiembre 2015, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción de +/- 5% en ingresos anuales totales.

Resumen Ejecutivo

La calificación otorgada a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., considera la capacidad de la institución para administrar y gestionar los riesgos a los cuales su actividad está expuesta, la capacidad para cumplir obligaciones con terceros y la opinión que la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., expresa sobre el soporte de los accionistas de la entidad. La calificación otorgada se sustenta en los siguientes aspectos:

- CTH S.A. posee amplia experiencia en la estructuración y manejo de procesos de titularización de cartera hipotecaria. En el análisis se compara los indicadores de la Entidad con los del sistema de bancos privados como referencia, ya que al ser la única institución de esta naturaleza no presenta un sector como tal.
- Por la naturaleza de sus operaciones, CTH S.A. presenta variaciones en la estructura de los estados financieros. En el primer semestre de 2015, la Corporación adquirió títulos valores de clases subordinadas del FIMUPI4 y BGR1, adquirió cartera e inició en octubre con la etapa de acumulación de un nuevo proceso de titularización. Esto generó que a diciembre 2015 se registró US\$ 11,64 millones en derechos fiduciarios, CTH S.A. estima titularizar un total de US\$ 25 millones aproximadamente a inicios del 2017.
- Para el proceso de acumulación de cartera para la titularización se utilizaron fondos provenientes de un préstamo de la Corporación Andina de Fomento por US\$ 10 millones a 3 años plazo, con garantía de 115% de cartera hipotecaria. Esta obligación a noviembre 2015 presentó un saldo de US\$ 6,20 millones y a diciembre 2015 alcanzó el valor total de US\$ 10 millones. A la fecha de corte del informe, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 31,55 millones, US\$ 21,55 millones corresponden a instituciones financieras locales y la diferencia al préstamo de la CAF. Durante el 2015, los valores en circulación fueron cancelados paulatinamente acorde su vencimiento. A diciembre 2015 han sido cancelados en su totalidad. La administración de CTH S.A. se encuentra gestionando la presente emisión de obligaciones para el primer semestre 2016 por US\$ 1,50 millones.
- Por el giro del negocio, CTH S.A. mantiene exclusivamente crédito de vivienda. A diciembre 2015, la cartera bruta de la Entidad asciende a US\$ 28,42 millones registrada contablemente entre cartera de créditos y derechos fiduciarios por el Fideicomiso de Titularización, en etapa de acumulación. A diciembre 2015, la morosidad de 5,37% se presenta elevada en comparación con diciembre 2014 (4,51%) por el deterioro propio de cartera, debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas locales que han elevado la morosidad sistémica. Por otra parte, el nivel de cobertura de cartera problemática se presentó en 65,22%, nivel inferior al referencial presentado por el sistema de bancos privados (187,14% dic-2015), no obstante, al tratarse exclusivamente de cartera de vivienda los créditos mantienen garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio vigentes.
- Entre los años 2011 y 2014, el nivel de rentabilidad presentado por la Entidad es superior al sistema de bancos privados. A diciembre 2015, se mantiene la tendencia, CTH S.A. presentó un importante nivel de rentabilidad (ROE CTH S.A. 17,96%- 8,22% sistema), favorecido por ingresos pro la liquidación de la clase subordinada del FIMECTH4.
- La liquidez de la entidad históricamente ha presentado descalce de plazos, debido a que su activo (cartera de vivienda) se mantiene a largo plazo, mientras que su pasivo corresponde en gran parte a obligaciones financieras, de corto plazo en su mayoría. Este riesgo ha sido controlado debido a que la Corporación no mantiene depósitos con el público, no está expuesta a retiros de fondos no programados, los préstamos mantienen fechas específicas de vencimiento. A diciembre 2015, al disponer de financiamiento a largo plazo por parte de la CAF el descalce entre activos y pasivos es menor, la estructura de liquidez de la Corporación presenta una mejor posición en comparación al cierre del año 2014.
- Desde el primero de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos acorde lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción anual de ingresos totales de 5%. Como estrategia para compensar esta reducción de ingresos, CTH S.A. está brindando los servicios de control de flujos de las titularizaciones estructuradas por ella que se encuentran vigentes así como también está participando como estructurador de los fideicomisos requeridos por las instituciones financieras para desarrollar los proyectos de vivienda de interés público impulsados por el Gobierno. A la fecha de corte del informe, han estructurado los fideicomisos de Banco Pichincha, Banco Pacifico y Banco internacional.

Observación de la Calificación

La calificación de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es "AA-" con perspectiva estable. PCR considera que la calificación es consistente en el largo plazo, sin embargo, la calificación estaría condicionada al desempeño general de la institución frente al sistema, en una economía actual caracterizada por un nivel de liquidez contraído.

Resumen de aspectos Cualitativos y Cuantitativos Analizados

- Perfil de la Institución**
- Información Económica Financiera:** Estados Financieros Auditados Anuales de CTH S.A. del 2011 al 2014 y estados financieros internos al 31 de diciembre 2015. Los balances auditados 2014 de CTH S.A. efectuados por KPMG no presentan salvedades u observaciones.
- Riesgo crediticio:** Detalle de cartera, Informe de calificación de activos de riesgo y contingentes.
- Riesgo de mercado:** Detalle de portafolio de inversiones, reportes de mercado y otros informes.
- Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento, reportes de riesgo de liquidez entregado al Organismo de control, indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos.
- Riesgo de solvencia:** Reporte de patrimonio técnico.
- Riesgo operativo:** Informe Trimestral del Comité Integral de Riesgos

Presencia Bursátil

Al 31 de diciembre 2015, CTH S.A. mantiene en el mercado de valores dos fideicomisos de titularización de cartera propia:

Cuadro 1: Presencia Bursátil (Diciembre / 2015)

Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo por Pagar	Resolución Aprobatoria SIC	Nº Inscripción en el RMV	Calificación	Calificadora y calificación
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000,00	7.513.063,20	Q.IMV.212.2866	2012.1.01.00571	Clase A1 (AAA)	PCR
			08-jun-12	13-jun-12	Clase A2 (AA)	Corte ago-15
					Clase A3 (A+)	
					Clase A4 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000,00	20.971.825,90	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001	2014.1.01.00700	Clase A1 (AAA)	PCR
			07-ago-14	11-ago-14	Clase A2 (AAA)	Corte nov-15
					Clase A3 (AA)	
					Clase A4 (A-)	
					Clase A5 (B)	
Total	42.250.000,00	28.484.889,10				

Fuente: CTH Elaboración: Pacific Credit Rating

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera que a la fecha de corte del presente informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de la Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Principales Eventos de Riesgos

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., de acuerdo con numeral 1.7 del Artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos previsibles son los siguientes:

Riesgos en el Sistema Financiero:

- La apreciación del dólar y la caída del precio del petróleo, afectan la liquidez de los agentes económicos, lo que se traduce en un menor crecimiento de los depósitos del sistema financiero, que junto con medidas más restrictivas de colocación, conlleva a la desaceleración del crédito. A su vez, la contracción en la economía eleva la morosidad en el sistema financiero en general.

Riesgos Específicos de la Institución

- A mediano y largo plazo los ingresos de la Corporación podrían verse afectados por la contracción del sector de la construcción, que podrían incidir en menor generación de cartera propia y a su vez menor demanda de procesos de titularización.
- Limitación de fuentes de fondeo de largo plazo. CTH S.A., procura calzar su actividad con operaciones de titularización. Por otra parte, CTH S.A. busca mitigar este riesgo con créditos revolventes con organismos multilaterales los cuales tendrían un plazo de hasta 3 años.

Análisis de los Principales Cambios Normativos

Del Sistema Financiero:

- Mediante la resolución No. 155-2015-M de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera del 25 de Noviembre de 2015, se establece, en el artículo 1 del Capítulo II "Constitución de las Reservas Mínimas de Liquidez" del Título Décimo Cuarto "Reservas Mínimas de Liquidez y Coeficiente de Liquidez Doméstica" del Libro I "Política Monetaria-Crediticia" de la Codificación de Regulaciones. del Banco Central del Ecuador, sustitúyase la letra c) del cuadro "COMPOSICION DE LAS RESERVAS MINIMAS DE LIQUIDEZ", por lo siguiente:

"c) Valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos adquiridos en mercado primario, en el Ecuador o en mercados internacionales.

Otras obligaciones o colocaciones directas efectuadas en mercados internacionales en entidades del sector público no financiero ecuatoriano, emitidas u originadas a partir del 1 de diciembre de 2015. Valores u otras obligaciones internacionales adquiridas entre entidades del sistema financiero nacional, cuando se trate emisores nacionales públicos no financieros."

- Mediante la resolución No. 153-2015-F, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera del 25 de Noviembre de 2015, se dispone, el aporte mensual que las entidades del sector financiero privado deben efectuar al Fondo de Liquidez en el año 2016, será el valor equivalente al 8% del promedio de sus depósitos sujetos a encaje del mes inmediato anterior.
- Mediante la resolución No. SB-2015-1372, del 30 de Diciembre de 2015, se dispone, Art. 3.- Las entidades del sector financiero privado, aportantes del "Fideicomiso del Fondo de Liquidez de las entidades del Sector Financiero Privado", reclasificarán de la subcuenta 190286 "Otros activos-Derechos Fiduciarios-Fondo de Liquidez" el setenta (70%) de las cuotas de participación que mantienen en dicho fondo, a la subcuenta, 130615 "Inversiones-Mantenidas hasta su vencimiento del Estado o de entidades del sector público – De 91-180 días".

Mediante la resolución No. 176-2015-F, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera del 29 de Diciembre de 2015, establece, las normas generales para el funcionamiento del Fondo de Liquidez; que en su parte pertinente menciona: Art.13 de la Sección I, Operaciones Activas, De la totalidad de sus aportes individuales, cada entidad financiera tendrá asignado el 70%, para uso exclusivo en operaciones activas del Fondo de Liquidez

De la Institución:

Código Orgánico Monetario y Financiero, Cláusula Transitoria XXVII (12-Septiembre -2014): "Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla".

A partir del 1 de septiembre 2015, CTH S.A. cumplió con la transferencia de la calidad fiduciaria de sus fideicomisos propios y de terceros. En cuanto a accionistas se mantiene la participación accionarial, la transferencia de las acciones de Banco Ecuatoriano de la Vivienda a Banco del Estado aún se encuentra pendiente.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Resolución No. 049-2015-V (5-Marzo 2015): "Art. 20.- Casos específicos de transferencia a título oneroso.- Las transferencias de los activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo que consistan en cartera hipotecaria derivada de créditos para la vivienda podrán realizarse a título oneroso".

Ley Orgánica de Incentivos a la Producción y Prevención del Fraude Fiscal (29-Diciembre-2014): "Artículo 19: Sustitúyase el artículo 39 por el siguiente: "Art. 39.- Ingresos de no residentes.- Los ingresos gravables de no residentes que no sean atribuibles a establecimientos permanentes, siempre que no tengan un porcentaje de retención específico establecido en la normativa tributaria vigente, enviados, pagados o acreditados en cuenta, directamente mediante compensaciones, o con la mediación de entidades financieras u otros intermediarios, pagarán la tarifa general prevista para sociedades sobre dicho ingreso gravable. Si los ingresos referidos en este inciso son percibidos por personas residentes, constituidas o ubicadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición, o están sujetas a regímenes fiscales preferentes, se les aplicará una retención equivalente a la máxima tarifa prevista para personas naturales". A partir de enero 2015 CTH S.A. actúa como agente de retención.

Superintendencia de Compañías y Valores, Oficio No: SCV.IRQ.DRMV.SAR.1079.29773 (19-Noviembre-2014): Se autoriza a CTH S.A. la emisión de obligaciones bajo las condiciones particulares que defina la comisión ejecutiva, en la que se obligue a mantener mientras se encuentre en circulación las obligaciones, un indicador de liquidez de 0,82 veces. Resguardo que ha limitado la nueva emisión de obligaciones por parte de CTH S.A.

Registro Oficial N. 658 de 29 de diciembre 2015 se estableció las normas para la constitución y operación de las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, normas que están acorde con la operatividad de CTH S.A.

Hechos de Importancia de la Institución

- A partir del 1 de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad de fiduciaria de sus fideicomisos propios y de terceros, cumpliendo con la normativa establecida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. En cuanto a accionistas se mantiene la participación accionarial, la transferencia de las acciones de Banco Ecuatoriano de la Vivienda a Banco del Estado aún se encuentra pendiente.

Análisis Económico y Político

América Latina y el Caribe

Según la Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL) el Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina y el Caribe se contrajo 0,4% en 2015. La contracción de la actividad económica regional fue consecuencia del

menor dinamismo exhibido por las economías de América del Sur influenciado por el crecimiento negativo de Brasil y Venezuela¹.

La Economía Ecuatoriana

El panorama económico y financiero ecuatoriano, ha estado marcado principalmente por: la inestabilidad del precio del petróleo, principal producto de exportación; la apreciación del dólar americano, que afectó la competitividad del Ecuador en comparación a sus vecinos; la paralización de la refinería de Esmeraldas; la desaceleración China importante importador de nuestros bienes no petroleros. Por estas razones, la nueva estimación de crecimiento para finales del 2015 hecha por el Banco Central es de 0,4%.² Por su parte Perú y Colombia son las dos economías que lideran la expansión en Latinoamérica, con una proyección de crecimiento para este año de 2,90% y 2,70% respectivamente.³

A septiembre 2015, la Formación Bruta de Capital (Inversión), registró US\$ 4,72 mil millones (precios constantes de 2007), mostrando un decrecimiento de -0.4% (respecto al trimestre inmediato anterior), en gran medida producido por el bajo precio del petróleo, aunque dicho decrecimiento ha sido compensado con la subida de impuestos y con la obtención de nueva deuda con instituciones extranjeras, básicamente con China por US\$ 500,00 millones y con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) por US\$ 250,00 millones. Políticas como las salvaguardias a ciertos bienes provenientes del exterior, el incremento de la recaudación fiscal y el control de las importaciones, serán algunas de las medidas con las cuales se pretende reducir el impacto de los problemas económicos actuales.⁴

Desde el punto de vista de los sectores de la economía, las proyecciones de crecimiento para lo que resta de este año se estiman sean moderadas, tal es el caso del sector manufactura con un 3,80%, correo y telecomunicaciones (2,40%) y construcción con el 0,00%.⁵

Presupuesto del Estado y la Asignación de Recursos

El Presupuesto General del Estado (PGE)⁶ 2016 se ha visto afectado por la disminución del precio del petróleo, por lo cual el Gobierno de Ecuador en noviembre del año 2015, aprobó en US\$ 29,84 mil millones el PGE para el ejercicio 2016. Según el Ministerio de Finanzas. Adicionalmente en la proforma 2016 se planteó varios sectores donde la inversión será prioritaria, algunos de estos son: Talento Humano, Desarrollo Social, Sectores Estratégicos. Cabe señalar que por disposición constitucional las áreas de educación y salud son prioritarias y para el 2016, las mismas tienen un aumento de inversión del 13,57% y 15,00% respectivamente, en comparación con el PGE 2015.

Para la elaboración del Presupuesto General del Estado (PGE 2016), se estimó el precio del barril de petróleo de inicial de US\$ 35,00 junto a un crecimiento económico anual del 1,00% y una tasa de inflación del 3,30%, no obstante, en febrero del 2016 se anunció un ajuste presupuestario, en el que, se tomarán en cuenta dos factores externos: el precio del barril del crudo que en la realidad oscila entre los "25 dólares" y los 900 millones de dólares que Ecuador debe cancelar a la multinacional OXY, tras un juicio que ésta ganó en contra del país.

Análisis Sectorial

El contexto económico del Ecuador en el año 2015, ha puesto a prueba al sector bancario en cuanto a su adaptación y respuesta ante una economía nacional debilitada, con restricción en liquidez, consecuencia principalmente de shocks externos que han limitado el crecimiento. La banca privada se ha mantenido sólida, con niveles de liquidez y solvencia aceptables, a pesar de haber experimentado un decrecimiento en sus depósitos,

¹ Disponible en: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39823/S1501406_es.pdf?sequence=1

² Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773>

³ Disponible en: <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/07/15/726028/FMI-Chile-Peru-y-Colombia-lideraran-el-crecimiento-economico-latinoamericano-en-2015-y-2016.html>

⁴ Disponible en: http://www.cesla.com/archivos/Informe_economia_Ecuador_jul_2015.pdf

⁵ Disponible en: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>

⁶ http://www.unicef.org/ecuador/ASAMBLEA_Presentacion_Proforma_del_PGE_2016_GastoSocialAdolescencia_FS.pdf

superiores a los presentados históricamente en los últimos cinco años, (derivada de una menor oferta monetaria) lo que ha traído consigo una desaceleración en la generación de cartera (uno de los principales dinamizadores de la economía), principalmente en los segmentos comercial y de consumo con políticas más rigurosas a la hora de conceder préstamos, priorizando mantener niveles de liquidez adecuados, antes que rentabilidad.

La situación económica a su vez, incrementó la probabilidad de riesgo de no pago de obligaciones con la banca, lo cual se evidenció en el aumento de la cartera improductiva y por ende en el índice de mora del sistema bancario. Además de esto, la disminución en el gasto de provisiones y el crecimiento de la cartera en riesgo contribuyó a reducir los índices de cobertura. A pesar de ello, los niveles de cobertura se mantienen sobre el 100,00%, lo cual muestran la capacidad de la banca privada ecuatoriana para adaptarse a situaciones de desaceleración económica.

Cabe mencionar que desde diciembre de 2014 hasta la fecha de corte, a pesar de la contracción de los depósitos, restricción en la colocación, incremento de la morosidad y nuevas regulaciones, la mayoría de las instituciones financieras no fueron afectadas en su posición relativa dentro del sistema bancario a excepción de: Internacional y Bolivariano (del sexto al quinto puesto) y Amazonas y Capital (del decimosexto al decimoquinto).

Por otro lado, desde agosto 2015, las instituciones del sistema de bancos privados comenzaron a utilizar un nuevo Catálogo de Cuentas (CUC), implementado por parte de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para acoger la nueva segmentación crediticia.⁷ Por lo cual este es el primer seguimiento bajo el nuevo CUC.

Los principales retos para el sector bancario privado bajo este entorno, serán mantener niveles adecuados de liquidez y lograr sostener niveles de rentabilidad con una buena calidad de sus activos que permitan su fortalecimiento patrimonial.

Para mayor información acerca del Sector de Bancario, consulte en nuestra página <http://www.ratingspcr.com/> en la sección "Sectoriales PCR" "Ecuador".

Análisis de la Institución

Reseña

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., inició como una Institución del Sistema Financiero en enero de 1997, con el fin de desarrollar soluciones para el mercado de valores, permitiendo el financiamiento del sector de la vivienda.

Cobertura Geográfica

La Corporación mantiene cobertura de sus operaciones a nivel nacional. Su oficina matriz se encuentra ubicada en Quito y mantienen una oficina de representación en Guayaquil. La Corporación mantiene 38 colaboradores para la administración de su cartera propia, estructuración de fideicomisos y revisión de la información de las titularizaciones estructuradas por ella.

Posicionamiento dentro de sus Segmentos de Mercado

En Ecuador el BIESS es el líder en la generación de créditos hipotecarios con una participación aproximada del 66%, mientras que el sector privado mantiene una participación aproximada del 24%.

A diciembre 2015, el Banco Central del Ecuador reportó el total de la cartera de crédito por vencer del sistema financiero (bancos privados, mutualistas, sociedades financieras) por US\$ 19.426 millones. CTH S.A. con una cartera bruta registrado en cartera y otros activos que totaliza US\$ 28,42 millones representó el 0,15% de participación del sector financiero privado. No obstante, CTH S.A. es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano. CTH ha estructurado 29 procesos de titularización, por un monto aproximado de US\$ 1.200 millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un

⁷Disponible en: <http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Resolucion%20No.%20045-2015-F.pdf?dl=0>

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.

Operaciones y Estrategias

Compra de cartera hipotecaria: La Corporación realiza la compra de cartera hipotecaria a diferentes brokers hipotecarios o promotores de proyectos inmobiliarios. Antes de adquirir la cartera, CTH S.A., realiza una evaluación tanto de la institución originadora de la operación como del deudor. El procedimiento de compra de cartera se maneja de acuerdo al Manual de Compra de Cartera tanto para Instituciones Financieras como para Brokers Hipotecarios o promotores.

Titularización de cartera hipotecaria de vivienda: CTH S.A. acumula cartera hipotecaria, para finalmente realizar los procesos de titularización, los mismos que se inician con la transferencia de la cartera a un fideicomiso. Una vez realizada la transferencia, los patrimonios autónomos constituidos emitirán títulos valores que tendrán como garantía los créditos hipotecarios.

Gobierno Corporativo y Administración

Los principios corporativos que la Corporación mantiene son: integridad, trabajo en equipo, compromiso organizacional, automotivación, orientación hacia el cliente, calidad y flexibilidad hacia el cambio

A diciembre 2015, CTH S.A. mantiene 31 accionistas, 19 personas jurídicas y 12 personas naturales. Sus principales accionistas son Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Produbanco y Corporación Andina de Fomento, entidades que en conjunto alcanzan el 69,63% de participación accionarial. La composición accionaria y plana gerencial se presenta en el siguiente detalle:

Cuadro 14: Composición Accionaria y Plana Gerencial			
Principales Accionistas		Principales Gerentes	
Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)	39,89%	Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Produbanco	19,26%	Representante Legal	José Andino Burbano
Corporación Andina de Fomento (CAF)	10,48%	Gerente de Finanzas	Karina Velasco Calero
Banco del Pacífico	6,61%	Gerente de Operaciones	Christian Raza Pinto
Banco Pichincha	6,08%	Gerente de Originación	Alexandra García Paredes
Otros	17,69%		
Total	100,00%		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Directorio de la Corporación está conformado por representantes de los accionistas, profesionales de alto nivel jerárquico con vasta experiencia en el Sistema Financiero y el Mercado de Valores, factor que constituye una fortaleza en la Institución. Los directores designados de acuerdo a la última Junta General de Accionistas del 30 de marzo 2015 son los siguientes:

Cuadro 15: Directores

Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Director Principal	Mario Burbano de Lara – Presidente	Director Alterno	Xavier Freire
Director Principal	Alvaro Troya	Director Alterno	Gloria Saa
Director Principal	Rubén Eguiguren Arias	Director Alterno	Juan Manuel Borrero
Director Principal	Santiago Bayas Paredes	Director Alterno	Alejandro Ribadeneira
Director Principal	Verónica Gallardo	Director Alterno	George Lalama Rovayo
Director Principal	Juan Carlos Ayala	Director Alterno	Juan Carlos Cevallos
Director Principal	Julio de Armas	Director Alterno	Fernando González

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

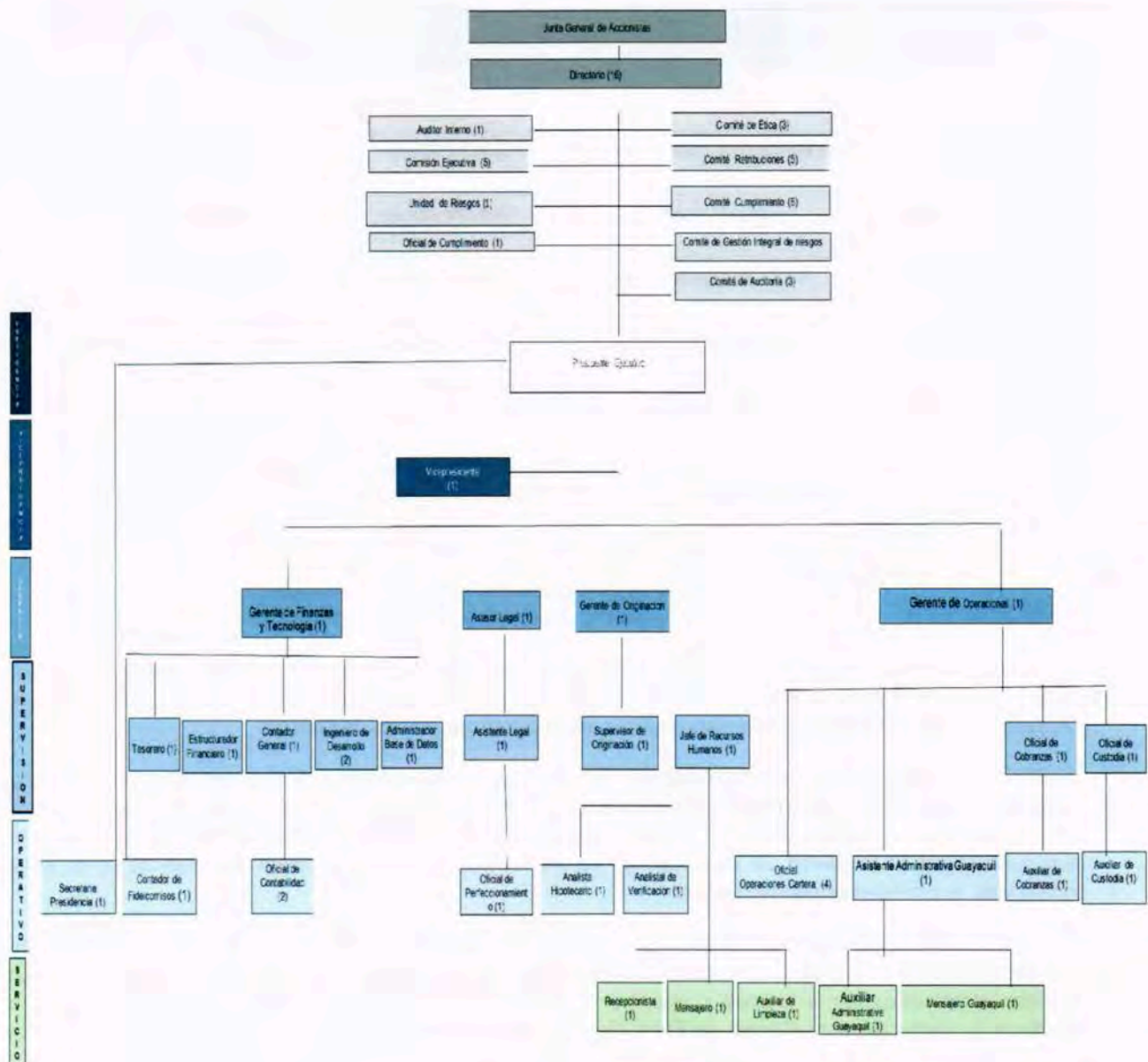
En el Informe Anual del Auditor Interno 2014 de la Corporación, se señala que la Institución ha dado cumplimiento a las políticas y procedimientos necesarios para la implementación de una gestión basada en conceptos de Buen Gobierno Corporativo emitidos por la Superintendencia de Bancos.

Acorde con el último reporte de Indicadores de Gobierno Corporativo remitido a la Superintendencia de Bancos, se establece que durante los últimos cinco años el tiempo de permanencia promedio de los directores ha sido de 3,2 años, el equipo gerencial tiene un promedio de permanencia en la Entidad de 9,75 años, de los empleados que a diciembre 2014 fueron 39 personas, 22 se mantuvieron en la Corporación por más de cinco años, indicadores que reflejan estabilidad laboral.

CTH S.A. mantiene comités que reportan directamente al Directorio y Presidencia, en los mismos participan miembros del Directorio y funcionarios de la administración, con el propósito de evaluar el cumplimiento de las políticas establecidas por la Entidad y velar por la eficacia de los controles establecidos. Los Comités que mantiene la Institución son: Comité de Ética, Comité de Retribuciones, Comité de Cumplimiento, Comité de Gestión Integral de Riesgos y Comité de Auditoría.

Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de CTH S.A.:



Fuente y Elaboración: Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas CTH S.A.

Fortalezas del Gobierno Corporativo y Administración de la Institución

- Excelente calidad de funcionarios de Directorio
- Experiencia en banca y áreas afines de los miembros de Gerencia.
- Comités que incluyen integrantes del Directorio para toma de decisiones

Análisis FODA

Fortalezas

- Respaldo de accionistas.
- Producto con ventajas competitivas.
- Conocimiento del mercado.
- Estructura liviana y flexible con capacidad de respuesta.
- Acceso a fuentes de financiamiento.
- Procesos y políticas clara con controles en puntos críticos.
- Capacidad patrimonial

Debilidades

- Objetivo social restringido.
- Altamente regulado / limitante.
- Complejidad de información requerida para los procesos de titularización.
- Capacidad de negociación limitada en general / único jugador.
- Influencia con entes de control (no hay gremio / única entidad en su rama).
- Poca originación de cartera de vivienda en ciudades diferentes a Guayaquil.
- Falta automatizar ciertos procesos y reportes.

Oportunidades

- Ventaja del crédito / titularización hipotecaria respecto del patrimonio técnico, exenciones e inversión doméstica (si no es el mismo originador).
- Mercados regionales sub-atendidos.
- BIESS (titularización o administración de cartera).
- Demanda de jubilados extranjeros para vivienda en Ecuador.

Amenazas

- Nuevas Normas para el Desarrollo de Negocios Inmobiliarios.
- Cambios en la Ley de Mercado de Valores.
- Sector de la construcción vulnerable a ciclos económicos.
- BIESS, competencia directa como originador.
- Estancamiento remesas de migrantes.
- Injerencia política / mercados / tasas / plazos, etc.
- Sector financiero sensible a políticas públicas.
- Marco regulatorio, inseguridad jurídica.
- Régimen tributario (Glosas a originadores que no venden títulos propios).

Responsabilidad Social

CTH S.A. no mantiene un plan definido como tal en cuanto a responsabilidad social.

Análisis del Grupo Financiero

Conforme la información entregada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la institución no forma parte de ningún Grupo Financiero, por lo que no se considera el análisis del mismo dentro del presente informe.

Análisis Financiero de la Institución

Se analizó la información financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., la cual se comparó con el promedio del sistema de bancos privados. Se buscó identificar factores de riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado (tasas de interés), solvencia y operacional.

Calidad de Activos

CTH S.A. presenta variación en sus cuentas en función del giro de su negocio. A diciembre 2015, los activos de CTH S.A. se incrementaron en US\$ 13,08 millones con relación al cierre del año 2014, alcanzando US\$ 41,53 millones, incremento que surge principalmente por la adquisición del 0,85% del título de la clase subordinada emitido por el Fideicomiso FIMUPI 4, adquisición del 100% del título de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1 y adquisición de cartera.

Fondos Disponibles

A diciembre 2015, los fondos disponibles se presentaron en US\$ 0,98 millones y se encuentran depositados en instituciones financieras locales.

Inversiones

El portafolio de inversiones de CTH S.A. está constituido principalmente por títulos correspondientes a clases subordinadas de varios fideicomisos, inversiones que generan rentabilidad en función de los ingresos extraordinarios que acumulan hasta el momento de su liquidación. A diciembre 2015, las inversiones se mostraron en US\$ 3,36 millones, 59,82% correspondió a títulos de clases subordinadas, 37,16% perteneció a certificados de depósito de corto plazo de Banco Internacional y Diners Club del Ecuador, entidades con calificación de riesgo de AAA- , y 3,02% a Titularización de Cartera de Cooperativa "29 de Octubre", composición que denota la baja exposición de riesgo del portafolio de inversiones.

Cuadro 6: Portafolio de Inversiones (diciembre / 2015)

Tipo de Inversión	Emisor	Calificación del Emisor	Empresa Calificadora	Fecha de adquisición	Fecha de vencimiento	Valor Miles USD
Mantenidas hasta el vencimiento	FIMECTH7	B	PCR	18/08/2014	01/06/2025	340
	FIMECTH BID 1	B+	PCR	21/06/2012	16/03/2021	300
	FIMUPI3	A+	PCR	23/12/2013	01/07/2016	11.537
	FIMUPI4	B	PCR	30/01/2015	01/01/2017	0,85
Disponible para la venta	TC 29 DE OCT	AAA	Humphreys	08/02/2013	28/12/2018	101.712
	CD DINERS CLUB	AAA-	BWR	22/12/2015	25/01/2016	750.000
	CD INTERNACIONAL	AAA-	BWR	23/12/2015	27/01/2016	500.000
	BGR1	AAA-	BANK WATCH	26/02/2015	01/11/2019	1

Disponibilidad Restringida	FIMUPI 3	A+	PCR	12/03/2014	01/07/2016	2.000.000
Total						3.363.891

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Calidad de la Cartera

CTH S.A. adquiere cartera de promotores inmobiliarios bajo lineamientos preestablecidos, una relación deuda/avalúo de 70% cuando se trata de operaciones cuya garantía es únicamente hipoteca del bien a financiar y de hasta el 80% cuando la garantía es hipoteca y fideicomiso en garantía, y una relación de cuota ingresos familiares de hasta 35%, lineamientos que fomentan una adecuada cartera.

Históricamente la cartera de CTH S.A. presenta fluctuaciones en función de ciclo de los procesos de titularización de cartera. En el transcurso del 2015 se realizó adquisiciones de cartera y se incorporó cartera por US\$ 1,49 millones por la liquidación del título subordinado del FIMECTH4. Adicional, en octubre 2015, la Corporación inició con la fase de acumulación para un nuevo proceso de titularización, por lo que a diciembre 2015 se contabilizó parte de la cartera en otros activos, como se aprecia en el cuadro adjunto:

Cuadro : Cartera CTH S.A. (en miles US\$)		
Descripción	dic-14	dic-15
Cartera bruta	23.802,91	16.783,16
Otros Activos - Derechos Fiduciarios - Cuentas por cobrar	0	11.638,97
Total cartera	23.802,91	28.422,13

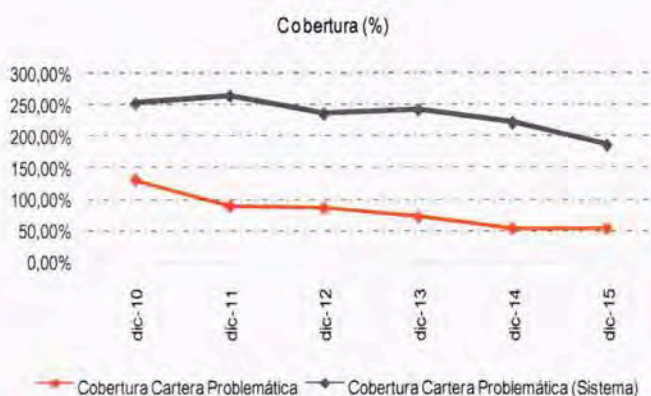
Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A diciembre 2015, considerando cartera bruta y cuentas por cobrar de derechos fiduciarios, la morosidad de CTH S.A. se presentó en 5,37% superior en 0,86 puntos porcentuales a la morosidad de diciembre 2014. En el sistema bancario, utilizado como referencial, la morosidad se presentó en 3,66% superior en 0,79 puntos porcentuales con relación a fin de año, incremento que responde al deterioro de las condiciones macroeconómicas locales que han elevado la morosidad sistémica. Para el caso específico de CTH S.A., el incremento en la morosidad es levemente superior al referencial del sistema bancario.

Sin embargo, el índice de morosidad considerando cartera en riesgo, cartera reestructurada por vencer, cartera refinanciada por vencer y castigos netos acumulados frente a cartera bruta y cuentas por cobrar – derechos fiduciarios se presentó en 8,95% (diciembre 2015), inferior al presentado por el referencial de sistema de bancos privados de 11,00% (diciembre 2015). En el mismo sentido, la relación cartera castigada acumulada de cartera de crédito frente a cartera bruta y cuentas por cobrar derechos fiduciarios se presentó en 1,01% (diciembre 2015), porcentaje bastante inferior al referencial del sistema de bancos privados de 5,97% (diciembre 2015), evidenciando niveles de morosidad integrales y castigos inferior al referencial del sistema bancario.

Por otra parte, la cobertura de cartera problemática en los años en análisis presenta una tendencia descendente, siendo el punto más bajo diciembre 2014 con una cobertura de 54,12%. A diciembre 2015, la Corporación presentó una mejor cobertura de 65,22%, aunque sigue siendo distante al referencial del sistema bancario 187,14%. Al respecto se debe considerar que al tratarse de cartera de vivienda, el 100% de los créditos mantienen como contraparte garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio.

Gráfico No. 3



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuentas por Cobrar y Otros Activos

Las cuentas por cobrar mostraron un importante incremento al pasar de US\$ 1,78 millones (dic-2014) a US\$ 8,89 millones (diciembre 2015) por los intereses devengados de las clases subordinadas de BGR1 y FIMUPI 4 adquiridas en el primer semestre 2015, registrándose intereses por cobrar por aproximadamente US\$ 4,99 millones y US\$ 3,50 millones, respectivamente. A diciembre 2015, las cuentas por cobrar estuvieron conformadas principalmente por intereses por cobrar inversiones y en menor medida de intereses por cobrar cartera de créditos, pago por cuenta de clientes y cuentas por cobrar varias.

La cuenta de otros activos se incrementó de US\$ 0,17 millones (dic-14) a US\$ 11,63 millones, por el registro de la cuenta por cobrar pignorada por la transferencia de cartera al Fideicomiso de Titularización, en etapa de acumulación, registrada en derechos fiduciarios por US\$ 11,64 millones. La administración de CTH S.A. estima efectuar una nueva titularización por un monto total de US\$ 25 millones, cuyo fideicomiso se prevé se constituirá el primer semestre 2017.

Estructura del Pasivo / Fondo

Las opciones de fondeo tradicionales de CTH S.A. han sido valores en circulación, obligaciones con instituciones financieras locales y organismos multilaterales.

En el 2014, la Superintendencia de Compañías y Valores, estableció que CTH S.A. para emitir nuevos valores en circulación deberá cumplir con un índice de liquidez de 0,82 veces, lo que limitó la emisión de nuevos valores en circulación. En el 2015 descendieron paulatinamente acorde las fechas de vencimiento, por lo que a diciembre 2015 se evidencia una cancelación total de estos valores. Para el 2016, La Corporación está por emitir una nueva emisión de obligaciones por el valor de US\$ 1,50 millones.

La principal fuente de fondeo en el 2015 fueron obligaciones con instituciones financieras locales, obligaciones que estuvieron concentradas en el corto plazo y generaron mayor costo financiero en comparación con las otras dos alternativas de financiación. La tasa de interés promedio con instituciones locales es de 8,5% + Solca, mientras que la tasa promedio con organismos multilaterales es de 5% - 6% a largo plazo.

Tras las gestiones efectuadas por la administración de CTH S.A. se obtuvo un desembolso de la Corporación Andina de Fomento por US\$ 10 millones a tres años. En noviembre 2015, la Corporación registró un primer desembolso por US\$ 6,20 millones y en diciembre recibió la diferencia de la línea concedida, por lo que el saldo a diciembre 2015

ascendió a US 10 millones, con respaldo de la cuenta por cobrar por la cartera hipotecaria transferida al Fideicomiso de Titularización.

A la fecha de corte del informe, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 31,55 millones, con un importante incremento de US\$ 17,93 millones con relación al cierre del año 2014, fondos que se destinaron para adquirir inversiones (clases subordinadas), adquisición de cartera y cancelar paulatinamente valores en circulación. A diciembre 2015, las obligaciones financieras se encuentran distribuidas entre instituciones financieras locales y un organismo multilateral.

Cuadro : Obligaciones Financieras (Diciembre /2015)			
Obligación Financiera	Emisor	Monto	% de Participación
Obligaciones con instituciones financieras del país	Banco Internacional	5.551.000	17,59%
	Produbanco	4.840.000	15,34%
	Banco Pichincha	5.145.000	16,31%
	Banco Rumiñahui	1.684.000	5,34%
	Mutualista Pichincha	2.620.000	8,30%
Obligaciones con entidades financieras del sector público	BEV	1.713.475	5,43%
Obligaciones con organismos multilaterales	CAF	10.000.000	31,69%
Total		31.553.474	100,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A la fecha de corte del informe, las cuentas por pagar se presentaron en US\$ 2,24 millones, con un incremento de 30,88% con relación al cierre del año 2014, variación que responde principalmente a intereses por pagar de obligaciones financieras. Se debe indicar que a diciembre se cancelaron los dividendos por pagar del resultado del año 2014 por US\$ 1,55 millones, A la fecha del informe, las cuentas por pagar están conformadas principalmente por intereses por pagar, impuestos, retenciones y obligaciones patronales.

Riesgo de Liquidez

CTH S.A. presenta descalce de plazos entre activos y pasivos. En el activo se encuentra la cartera hipotecaria con plazo de 10 años o más e inversiones principalmente con plazo superior a un año. Mientras que en el pasivo principalmente se presentan fuentes de financiamiento de corto plazo. Este riesgo se mitiga en parte debido a que la Institución al no captar depósitos del público, no está expuesta a retiros no programados. Las obligaciones financieras y valores en circulación mantienen vencimientos programados, lo que facilita su administración. Además, el descalce de plazos también se mitiga con la titularización.

Entre enero a octubre 2015, la principal fuente de financiamiento fue préstamos con instituciones financieras locales. A partir de noviembre 2015, la Corporación utilizó la línea de crédito de la Corporación Andina de Fomento, préstamo de largo plazo que mejora el descalce entre activos y pasivos.

A diciembre 2015, en el escenario contractual se presentó brechas acumuladas negativas y posiciones en riesgo desde la segunda hasta la séptima banda, su máxima posición en riesgo fue de US\$ 12,76 millones, máxima posición en riesgo que ha sido inferior a las presentadas entre enero a octubre 2015, que en promedio se presentaron en US\$ 20 millones aproximadamente. En el escenario esperado y dinámico, la Institución no presentó posiciones de liquidez en riesgo.

Riesgo de Mercado

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., presentó un riesgo de reinversión de +/- US\$ 0,072 millones, denotando una baja exposición al riesgo por este concepto.

En el reporte de sensibilidad del margen financiero, el tiempo en el cual la tasa podría cambiar en el horizonte de un año es de 187 días para el activo y 284 días para el pasivo. El GAP de duración al margen financiero se ubicó en US\$ 95,96 miles, con una posición en riesgo de 1,24% frente al patrimonio técnico.

En el reporte de sensibilidad al valor patrimonial, presentó una sensibilidad de los recursos patrimoniales De US\$ +/- 76,81 miles de dólares; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,99%, denotando una baja exposición de CTH S.A. al riesgo de mercado.

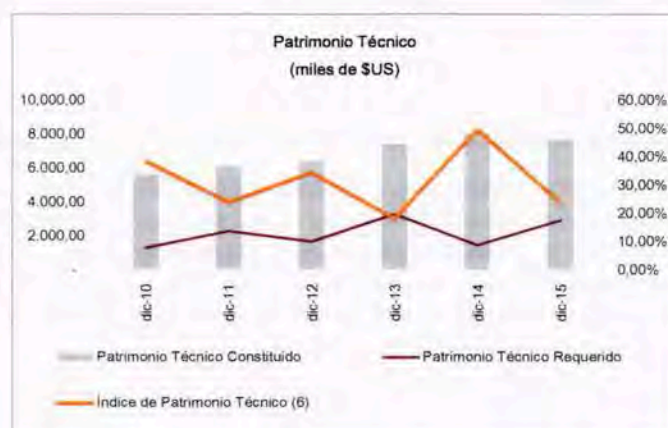
Riesgo de Solvencia

Históricamente la Entidad ha entregado el 100% de los resultados en dividendos, a excepción del correspondiente al año 2013, año en que la Entidad repartió únicamente el 50% y con la diferencia se realizó un aumento de capital social. De hecho, el capital se mantuvo en US\$ 2,18 millones por varios años, hasta que en noviembre 2014 la Entidad realizó una capitalización, con lo cual el capital social ascendió a US\$3,26 millones.

A diciembre 2015, el patrimonio técnico constituido de CTH S.A. se presentó en US\$ 7,74 millones con una reducción de 3,81%, con relación al cierre del año 2014, por dividendos de US\$ 1,52 millones correspondientes a resultados del año 2014, que fueron cancelados en noviembre 2015. El patrimonio técnico primario representó el 59,00%, lo que refleja una adecuada calidad patrimonial.

El nivel patrimonial soporta la alta dinámica de la Institución. El nivel de solvencia pasó de 49,72% (dic-2014) a 23,75% (diciembre-2015), por la adquisición de títulos de clases subordinadas y cartera y, en menor medida por una reducción de patrimonio por dividendos. No obstante, a diciembre 2015 el capital ajustado presentó una amplia cobertura de 323,12% para eventos de riesgo presentados en el balance.

Gráfico No. 4



Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Resultados Financieros, Rentabilidad y Eficiencia Operacional

CTH S.A. por la naturaleza de sus operaciones presenta elevadas variaciones en sus cuentas contables, por lo que se considera como referencia la participación promedio de los ingresos 2010-2014; los ingresos provenientes de intereses y descuentos ganados representaron el 62,47%, seguido por ingresos por servicios 27,37%, ingresos extraordinarios 6,80%, utilidades financieras 3,27%, ingresos operacionales 0,07% y comisiones ganadas 0,02%.

Se evidencia que históricamente las líneas de ingresos principales son intereses y descuentos ganados e ingresos por servicios. Dentro de intereses y descuentos ganados, los ingresos provenientes de cartera representaron el 42,19% (promedio 2010–2014) de ingresos totales e inversiones en títulos valores el 20,19% (promedio 2010-2014). Se debe notar que los ingresos de estas dos líneas son fluctuantes en función del nivel de cartera que mantenga la Corporación y los ingresos generados por liquidación de las clases subordinadas. No obstante, entre los años 2010 – 2014, la Institución ha presentado altos niveles de rentabilidad, superior a los márgenes presentados por el sistema bancario ecuatoriano, utilizado como referencial.

Hasta agosto 2015, los ingresos de CTH S.A. provinieron por su acción de originador, estructurador y fiduciario de procesos de titularización de cartera. A partir del 1 de septiembre 2015, CTH S.A. transfirió la calidad fiduciaria de los fideicomisos propios y de terceros, en función de lo establecido en el Código Orgánico y Monetario, por lo que la administración de CTH S.A. estima una reducción anual de +/- 5% sobre ingresos totales por este concepto.

A diciembre 2015, la Corporación presentó ingresos totales por US\$ 7,71 millones, inferiores en -5,59% con relación al año previo, situación que se explica principalmente porque en el 2014 CTH S.A. realizó la titularización del FIMECTH7 por US\$ 25 millones y vendió los títulos de las series preferentes y una parte de la serie subordinada, lo que generó ingresos por venta de inversiones por US\$ 400 mil dólares aproximadamente (registrados en utilidades financieras), ingresos que no son recurrentes para el año 2015. Adicionalmente, la Corporación transfirió su capacidad fiduciaria en septiembre 2015, por lo que los ingresos por servicios disminuyeron en un 5% aproximadamente.

A la fecha de corte del informe, la participación sobre ingresos totales de intereses y descuentos ganados fue de 67,13%, ingresos por servicios 23,01% e ingresos extraordinarios 9,85%. Dentro de la principal línea de ingresos se evidencia modificación en su composición con relación al año previo, menores ingresos por cartera por la constitución del FIMECTH7 en agosto 2014 e ingresos superiores por inversiones en títulos por la liquidación de la clase subordinada del FIMECTH4 en mayo 2015, que generó US\$ 1,66 millones, cambios que se puede apreciar en la tabla adjunta:

Cuadro : Composición Intereses y Descuentos Ganados (en miles de US\$)				
Descripción	dic-14	% dic-14	dic-15	% dic-15
Intereses y descuentos ganados	4.971,42	100,00%	5.178,80	100,00%
Depósitos	6,58	0,13%	9,87	0,19%
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	1.460,13	29,37%	2.503,23	48,34%
Intereses y descuentos de cartera de créditos	3.504,71	70,50%	2.665,49	51,47%
Otros intereses y descuentos	0,00	0,00%	0,21	0,00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

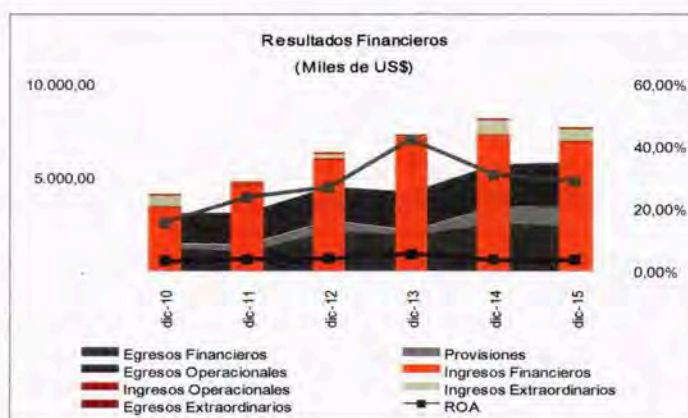
A diciembre 2015, los intereses causados se presentaron en US\$ 2,38 millones, inferior en -1,18% con relación al año previo, debido a menor endeudamiento, lo que a su vez generó menores intereses causados, a pesar de mayores tasas de interés al financiarse en su mayoría con instituciones financieras locales en el 2015

(obligaciones financieras y valores en circulación promedio enero - diciembre US\$ 33,27 millones 2014 / US\$ 28,85 millones 2015). Se debe indicar que el mayor endeudamiento 2014 se debió a necesidades de financiamiento para la compra de cartera para la titularización del FIMECTH7 efectuada en agosto 2014.

El margen financiero bruto aunque en valores absolutos es inferior, con la relación a su participación sobre ingresos totales, se mantiene relativamente estable (58,17% dic14 – 58,02% dic15). No obstante, el mayor nivel de provisiones efectuado y los mayores egresos operacionales, resulta en una menor participación del resultado operacional sobre ingresos totales. (19,38% dic14 – 14,35% dic15).

La utilidad neta alcanzada a diciembre 2015 de US\$ 1.21 millones aunque inferior a diciembre 2014 (US\$ 1,69 millones), supera las utilidades netas presentadas a cierre de los años 2010 y 2011, incluso el ROE de CTH S.A. de 17,96% (dic-15) supera ampliamente el referencial de bancos privados de 8,2% (dic-15), manteniendo la tendencia de los últimos años.

Gráfico No. 5



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Riesgo Operativo

En el informe del Comité de Gestión Integral de Riesgos al 15 de enero 2015, se indica que se ha monitoreado en forma mensual todos los eventos de riesgo operativos identificados, y que durante el año 2014 no se ha presentado señales de alerta o deterioro en sus indicadores de gestión.

En el mismo informe se detalla que la Corporación dispone de un Plan de Aseguramiento de Continuidad de Operaciones, mismo que se ejecuta una vez al año, con resultados favorables.

Por otra parte, en el Informe de Auditoría Interna correspondiente al primer trimestre del año 2015, se señala que la compañía tiene un sólido sistema de control interno, el mismo que está respaldado por políticas y procedimientos formalizados por los respectivos niveles de aprobación. Además, se menciona que la Corporación dispone de herramientas de control que permiten monitorear los riesgos de la compañía en forma mensual, mantiene una adecuada segregación de funciones y confiabilidad de la información.

En el informe trimestral de riesgos con corte a diciembre 2015 se concluye que no se ha presentado señales de alerta o deterioro en los indicadores de gestión de riesgo operativo durante el último trimestre. Al igual, se indica que la Corporación ha cumplido con el cronograma establecido para cumplir con la normativa definida en la resolución JB-2014-3066. En el mismo informe, se confirma que se llevó a cabo la prueba anual del Plan de Administración de Continuidad del Negocio, pruebas que se realizaron sin inconvenientes y con resultados exitosos.

Prevención de Lavado de Activos

En el informe anual del Oficial de Cumplimiento de la Corporación se indica que el plan de trabajo de esta unidad para el año 2015 ha sido completado en su totalidad, a la vez que se ha definido el plan de trabajo para el año 2016.

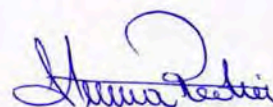


Ing. Luis Lopez

Miembros de Comité



Sr. Oscar Jasauri



Econ. Ximena Redin

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)						
ESTADOS FINANCIEROS						
COMPANIA DE TITULARIZACION HIPOTECARIA CTH						
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
ACTIVOS						
Fondos disponibles	537,29	278,88	650,48	504,48	343,98	980,32
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2.982,95	2.887,99	1.038,43	4.943,87	2.145,33	3.363,89
Cartera de Créditos Neta	12.041,77	9.088,72	20.442,97	20.786,85	23.221,54	15.962,08
Cartera de créditos por vencer	12.117,73	9.048,60	20.330,45	20.553,48	22.728,67	15.257,26
Cartera de créditos que no devenga intereses	224,94	345,07	760,04	809,52	995,27	1.411,95
Cartera de créditos Vencida	13,81	27,44	58,88	37,41	78,98	113,95
Provisiones	(314,72)	(332,38)	(706,40)	(613,57)	(581,38)	(821,07)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	257,01	382,07	375,11	3.563,51	1.783,16	8.890,77
Bienes Realizados	18,67	-	-	-	-	-
Propiedades y Equipo	85,13	815,69	765,19	845,79	779,73	707,31
Otros Activos	6.247,64	17.329,83	5.954,29	17.473,03	174,24	11.629,80
Activo	22.170,45	30.783,18	29.226,47	48.117,52	28.447,98	41.534,17
Activos Productivos	15.641,02	12.218,00	22.008,24	26.000,48	25.216,64	19.598,66
Activos Productivos (Ajustado)	21.971,48	29.975,24	27.978,57	46.776,15	26.631,52	39.893,92
Activos Improductivos	6.529,43	18.565,18	7.218,23	22.117,04	3.231,35	21.935,51
Activos Improductivos (Ajustado)	198,98	807,94	1.247,90	1.341,37	1.816,46	1.640,25
PASIVOS						
Obligaciones con el público	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la vista	-	-	-	-	-	-
Operaciones de reporte	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-	-
Depósitos de garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	731,61	982,60	1.281,09	1.625,08	1.711,05	2.239,56
Obligaciones Financieras	9.014,07	17.000,00	15.066,25	29.945,98	13.621,83	31.553,47
Valores en Circulación	6.738,46	6.648,60	6.407,39	9.117,24	5.068,66	-
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-
Pasivos	16.484,13	24.631,20	22.754,73	40.688,31	20.401,55	33.793,04
Patrimonio	5.686,32	6.151,97	6.471,74	7.429,22	8.046,43	7.741,13
Pasivo + Patrimonio	22.170,45	30.783,18	29.226,47	48.117,52	28.447,98	41.534,17
RESULTADOS						
Ingresos Financieros	3.488,45	4.689,35	6.006,83	7.194,72	7.322,21	6.954,24
Intereses y Descuentos Ganados	1.993,38	3.077,89	3.943,75	5.267,29	4.971,42	5.178,80
Comisiones Ganadas	6,20	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	44,94	99,48	311,33	63,09	489,12	0,00
Ingresos por Servicios	1.443,92	1.511,98	1.751,74	1.864,34	1.861,67	1.775,43
Egresos Financieros	1.313,79	1.105,82	2.195,70	1.994,37	2.568,53	2.478,35
Intereses Causados	976,21	1.000,06	1.285,58	1.854,78	2.412,85	2.384,26
Comisiones Causadas	151,94	91,74	78,34	102,42	142,63	69,28
Pérdidas Financieras	185,64	14,03	831,78	37,17	13,04	24,81
Margen Financiero Bruto	2.174,66	3.583,52	3.811,13	5.200,35	4.753,68	4.475,89
Provisiones	214,15	351,10	563,45	206,78	933,09	973,93
Margen Financiero Neto	1.960,51	3.232,42	3.247,68	4.993,57	3.820,59	3.501,95
Ingresos Operacionales	18,37	4,49	0,03	0,00	0,00	0,01
Egresos Operacionales	1.576,41	1.702,84	1.783,32	2.051,32	2.237,36	2.395,14
Resultado Operacional	402,47	1.534,07	1.464,39	2.942,24	1.583,23	1.106,83
Ingresos Extraordinarios	672,63	105,36	377,35	90,01	849,28	760,12
Egresos Extraordinarios	13,76	5,92	1,60	6,97	5,18	31,83
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.061,34	1.633,51	1.840,14	3.025,29	2.427,34	1.835,11
Participación e Impuestos	370,48	546,09	558,23	879,09	739,39	623,15
Utilidad Neta	690,86	1.087,42	1.281,90	2.146,20	1.687,94	1.211,96
MÁRGENES FINANCIEROS						
Margen Neto de Intereses	1.017,16	2.077,83	2.658,17	3.412,51	2.558,56	2.794,54
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	29,16%	44,31%	44,25%	47,43%	34,94%	40,18%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	62,34%	76,42%	63,45%	72,28%	64,92%	64,36%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	56,20%	68,93%	54,07%	69,41%	52,18%	50,36%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	19,80%	23,19%	21,34%	29,83%	23,05%	17,43%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	19,28%	2,25%	6,28%	1,25%	11,60%	10,93%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	97,36%	9,69%	29,44%	4,19%	50,31%	62,72%

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)						
INDICADORES FINANCIEROS						
COMPAÑIA DE TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA CTH	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
CAUDA DE ACTIVOS						
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Ajustado) (1)	0,90%	2,62%	4,27%	2,79%	6,39%	3,95%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	14,77%	13,27%	13,99%	15,76%	13,80%	13,62%
Activo Productivo / Activo Total (Ajustado) (2)	99,10%	97,38%	95,73%	97,21%	93,61%	96,05%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	85,23%	86,73%	86,01%	84,24%	86,20%	86,16%
MOROSIDAD						
Cartera en Riesgo / Cartera Total	1,93%	3,95%	3,87%	3,96%	4,51%	9,09%
Cartera en Riesgo / Cartera Total (Sistema)	2,25%	2,24%	2,80%	2,80%	2,87%	3,96%
Morosidad Ajustada CTH (4)	1,29%	1,39%	3,04%	2,18%	4,51%	5,37%
COBERTURA						
Cobertura Cartera Problemática	131,81%	89,23%	86,26%	72,45%	54,12%	53,81%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	252,14%	263,91%	295,72%	242,03%	221,79%	187,14%
Cobertura Ajustada CTH (5)	195,77%	196,38%	100,83%	103,95%	54,12%	65,22%
SOLVENCIA						
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	2,90	4,00	3,52	5,48	2,54	4,37
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	8,88	8,81	9,06	9,57	9,72	8,36
Índice de Patrimonio Técnico (6)	38,54%	24,02%	34,43%	18,17%	49,72%	23,75%
Patrimonio Técnico Requerido	1.327,79	2.305,06	1.678,43	3.294,34	1.456,88	2.934,08
Excedente o Deficiencia de Patrimonio Técnico	4.356,56	3.946,92	4.742,27	3.356,68	6.591,27	4.807,70
PT Primario / PT Constituido	53,33%	50,42%	50,00%	44,74%	54,65%	59,00%
Capital Ajustado CTH (8)	910,74%	447,54%	363,82%	374,23%	349,64%	323,12%
Patrimonio Técnico Constituido	6.686,32	6.151,97	6.420,70	7.432,21	8.048,12	7.741,76
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	14.752,90	25.611,73	18.649,18	36.603,75	16.167,20	32.600,88
RENTABILIDAD						
RCE	12,38%	19,83%	22,74%	36,80%	27,24%	17,96%
RCE (Sistema)	14,31%	16,91%	12,79%	10,15%	11,95%	9,22%
ROA	3,43%	4,04%	4,36%	5,69%	3,91%	3,14%
ROA (Sistema)	1,27%	1,65%	1,13%	0,87%	1,00%	0,86%
EFICIENCIA						
Gastos Operacionales / Margen Financiero	80,40%	52,68%	54,60%	41,07%	58,58%	68,38%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	9,65%	9,80%	14,78%	3,95%	19,63%	21,76%

(1) Activo Improductivo Neto / Activo Total (Ajustado) = ((Activo Improductivo Neto - 1602 - 169090 - 190245) / Activo Total)

(2) Activo Productivo / Activo Total (Ajustado) = ((Activo Productivo + 1602 + 169090 + 190245) / Activo Total)

(4) Morosidad Ajustada CTH = (Cartera en Riesgo / (Cartera Bruta + 169090 + 190245))

(5) Cobertura Ajustada CTH = ((Provisiones + 199910) / Cartera en Riesgo)

(6) Índice de Patrimonio Técnico = (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

(8) Capital Ajustado CTH = ((Patrimonio + Provisiones) / (Activos Improductivos en Riesgo - 1602 - 169090 - 190245))

Fuente: Superintendencia de Bancos y CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,

Ing. Luis López
Gerente General

Econ. Ximena Pacheco
Analista