

Ecuador  
 Títulos con Respaldo de  
 Créditos Hipotecarios

## Fideicomiso Mercantil FIMUPI I

### Valores TCIMUPI 1

#### Calificación (Décimo segundo seguimiento)

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
Clase A2	AA	AAA	Ene-12
Clase B	B	B+	Jul-10

#### Descripción de la Estructura:

Clase	A2	B
Fecha Emisión	30-jun-05	30-jun-05
Fecha Vencimiento	01-may-12	01-oct-12
Monto Emitido	1,490,000	4,178,459.98
Saldo de Capital	306,887	4,178,459.98
% Participación clases	6.84%	93.16%
Amortización Capital	Mensual	Mensual
Amortización Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	66.58%	100.00%
Plazo legal remanente desde Etapa Amortiz.	5	10

Principales participantes:

- **Originador /Administrador de Cartera:** Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha"
- **Agente de Manejo:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- **Activo Subyacente:** Cartera Hipotecaria

#### Contactos

Patricia Pinto  
 Telf.: (593 2) 222 23 23  
[pintop@bankwatchratings.com](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

Carlos Ordóñez  
 Telf.: (593 2) 254 83 93  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

Ana Zurita  
 Telf.: (593 2) 254 83 93  
[a.zurita@bankwatchratings.com](mailto:a.zurita@bankwatchratings.com)

#### FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., en base a la información presentada con corte a noviembre-2011 decidió subir la calificación de la Clase A2 a "AAA" desde "AA" y mantener la calificación de la Clase B en "B+", categorías que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, tienen la siguiente definición:

**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.

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

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

El incremento de calificación de la clase A2 se sustenta en que a enero-2012 el saldo de esta clase es de USD 63M, y de acuerdo al Administrador Fiduciario el Fideicomiso mantiene a esa fecha un saldo disponible para amortización de USD 166M, por lo que dicha clase sería cancelada en su totalidad el 1 de febrero del 2012. Con base en este hecho, y al corto plazo por vencer de la clase, consideramos que la capacidad de pago de la clase A2 es consistente con una calificación AAA.

En el caso de la clase B, el Fideicomiso cuenta con la flexibilidad de cumplir con el pago de esta clase en tiempo y forma mediante la entrega de cartera al 100% de su valor nominal o bajo la par. Bajo este supuesto, esta clase podría pagarse dentro de un escenario de calificación B+.

El FIMUPI 1 maneja el 100% de su liquidez en una cuenta de ahorros en Mutualista Pichincha. La concentración de los recursos en la cuenta del Originador genera una exposición a su riesgo de crédito, el mismo que podría mitigarse a través de la diversificación de sus recursos en otras instituciones financieras.

**FECHA COMITE: Enero 31, 2012**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 30, 2011**

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.



## **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

Este reporte se realizó con base en la siguiente información:

- Estados financieros interinos del Fideicomiso Mercantil FIMUPII y del Originador con corte a Noviembre del 2011, preparados bajo normas NIIF y de acuerdo a las normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros respectivamente.
- Información relevante respecto al activo subyacente y a la emisión con la misma fecha de corte.
- Estados financieros del Fideicomiso y del Originador auditados a Dic-10 por la firma PriceWaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.

## **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

### **Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta**

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora ha enviado una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no deben realizar el pago del anticipo.

En el caso del Fideicomiso Mercantil FIMUPII el anticipo del impuesto a la renta fue registrado en los estados financieros en los meses de julio y septiembre del 2011. El análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

### **Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS**

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS le da a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada

por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

En diciembre-2010 el FIMUPI I realizó ventas de cartera al IESS por USD 131M, lo que elevó el prepago de ese mes. Esta venta fue importante dado que corresponde a la culminación conjunta de procesos en trámite desde marzo del 2010, sin embargo y por el tiempo remanente de la titularización, que es de corto plazo, no se espera que el prepago alcance los niveles de diciembre nuevamente. En febrero-2011 aparece una nueva venta por un valor no material de USD 7.8M.

La incidencia negativa de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera.

## **ANÁLISIS DE ESTRÉS**

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

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

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

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 10.11%. Este porcentaje incluye cartera que a la fecha de corte tiene más de seis cuotas de retraso, y que representan 4% de la cartera total. Estos préstamos probablemente se podrán recuperar parcialmente a través de un proceso legal más largo que el plazo legal remanente de la clase más subordinada (10 meses). Por tanto dicha cartera no se considera dentro del flujo disponible para pagar las clases vigentes.

Considerando únicamente la cartera vigente y vencida menos de 6 cuotas, la pérdida base a aplicarse disminuye a 6.35%.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas, por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que dependen del escenario de calificación y que pueden variar en el tiempo. La calificadora asume una



curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir oportunamente con sus obligaciones.

A pesar de que el Fideicomiso cuenta con un sobrecolateral en exceso frente al saldo insoluto de los títulos, la estructura mantiene un calce de plazos apretado, y por tanto vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. Las clases A2 y B tienen un plazo remanente de 5 y 10 meses respectivamente, en contraste con el plazo de la cartera que a la fecha de corte mantiene un plazo promedio ponderado remanente de 58 meses.

A enero-2012 el saldo de la clase A2 es de USD 63M, y de acuerdo al Administrador Fiduciario el Fideicomiso mantiene a esa fecha un saldo disponible para amortización de USD 166M, por lo que dicha clase sería cancelada en su totalidad el 1 de febrero del 2012. Con base en este hecho, y al corto plazo por vencer de la clase, consideramos que la capacidad de pago de la clase A2 es consistente con una calificación AAA.

En el caso de la clase residual, la escritura del Fideicomiso le da flexibilidad para cumplir con el pago mediante la entrega de cartera al 100% de su valor nominal o bajo la par. Considerando esta alternativa, la clase B podrá pagarse en tiempo y forma bajo un escenario de estrés "B+".

Las calificaciones AAA y B+ reflejan actualmente una capacidad de pago de al menos 6 y 1.6 veces la pérdida base, respectivamente.

### EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 30 de Junio del 2005 el Fideicomiso Mercantil FIMUPI I emitió USD 28.36MM en títulos de contenido

crediticio denominados TCIMUPI 1. La emisión se estructuró en tres clases: A1, A2 y B, estableciendo la subordinación de pago entre las clases como mecanismo de garantía. Las clases pagan una tasa de interés que representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El Fideicomiso logró pagar en tiempo y forma la porción más representativa de la emisión al cancelar en su totalidad y con un mes de anticipación al período legal, los dos tramos de la clase A1, cuya participación dentro del monto originalmente emitido era del 80%. A la fecha de corte de este análisis se ha amortizado el 84.18% de la emisión, encontrándose en circulación únicamente el 15.82% (USD 4.49MM) que corresponde a las clases A2 y B. A Nov.11 el Fideicomiso ha cancelado capital por un total de USD 22.69MM de la clase A1 y USD 1.18MM de la clase A2, y ha pagado 77 cupones de interés de todas las clases.

La clase A2 inició la etapa de amortización a partir de May.11, por lo que los flujos recaudados de capital y los excedentes de interés (luego de cubrir los gastos del Fideicomiso y el pago del interés ordinario a las clases en circulación), deben ser utilizados para el pago del capital de esta clase, de acuerdo al orden de prelación establecido. La clase A2 tiene prelación de pago sobre la clase residual (clase B).

### FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A continuación se pueden apreciar las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso desde la fecha de emisión de los títulos:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	<b>Efectivo inicial (30-junio-2005)</b>	<b>1</b>
(+)	Capital recuperado	23,704
(-)	Compra de Cartera para reposición	558
	<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>23,146</b>
(+)	Int. recaudado (cartera+otros)*	12,350
(-)	Gastos del fideicomiso	1,744
(-)	Int.ordinario pagado a clases A1, A2 y B	8,318
(-)	Pagos al originador	1,310
	<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>979</b>
	<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>24,125</b>
(-)	Capital pagado a clases**	23,873
	<b>Efectivo pendiente de utilización</b>	<b>252</b>
<b>Ajustes:</b>		
(+)	Int. pagados días después del corte	40
(+)	Amort. de clase A1 realizada después del corte	149
	<b>Efectivo final según balance (30-noviembre-11)</b>	<b>442</b>

\* Corresponde a los intereses acumulados cobrados de cartera y a otros intereses cobrados netos

\*\*Corresponde a amortización de capital con los flujos provenientes del capital recolectado de cartera y del excedente de interés.

El 13 de abril del 2007 la Asamblea de tenedores aprobó una modificación a la escritura del fideicomiso mediante la cual el capital recaudado por el Fideicomiso debe aplicarse a la clase preferente con un mes de demora; y por el dividendo de capital e interés a pagarse el primer día hábil del mes. Esta reforma explica el monto de efectivo final que el Fideicomiso mantiene, pues a partir de esta modificación, el Fideicomiso mantiene más recursos líquidos que antes.

De acuerdo a la estructura legal, el excedente de intereses luego del pago de los gastos del Fideicomiso y del interés ordinario a las clases emitidas debe aplicarse a la amortización de capital de las clases preferentes, en este caso de la clase que está vigente, la clase A2.

El excedente mensual de intereses mantiene una tendencia a decrecer e incluso se vuelve negativo de manera recurrente en los últimos meses; esta situación es consistente con un mayor peso de las clases A2 y B, que pagan un cupón de interés mayor a la clase A1 y debido a una reducción de la tasa promedio ponderada de la cartera titularizada. Adicionalmente y durante los tres últimos años el exceso de interés se reduce especialmente en octubre debido a que en este mes se incrementan los gastos fijos, primordialmente legales.

El gasto variable está conformado por la comisión del administrador de la cartera y por los honorarios del agente de manejo que desde abril del 2010 se mantienen constantes. Los gastos variables y fijos se conservan dentro del rango planificado.

### ACTIVO DE RESPALDO

Detalle de Cartera	Calif	
	Original	12 avo Seguimiento
Fecha de análisis	jun-05	ene-12
Información corte a	mar-05	nov-11
Fondos Disponibles (US\$)		441.652.05
Monto Cartera (US\$)	31,417,076.00	5,212,856.60
Cartera ≥ 6 cuotas vencidas (12 créditos)		208,958.13
Número de Operaciones	1857	597
Monto Promedio Crédito (US\$)	16,918.19	8,731.75
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	13.14	10.78
Plazo Original promedio p (meses)	123	148
Plazo Remanente prom p.(meses)	108	58
Seasoning prom p. (meses)		88
CIN prom pond (%)	17.06	15.26
DAV prom pond (%)	46.83	29.12
CPR (TPA) Anualizada Promedio Actual (%)	--	12.24

El principal activo de respaldo de la presente titularización constituye cartera hipotecaria de vivienda originada por Mutualista Pichincha. Cabe mencionar que la Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La cartera que respalda a la presente emisión está conformada por 597 créditos hipotecarios, cuyo monto promedio es de USD 8.73M, calificados A en un 92.82% de acuerdo a las normas del organismo regulador y tienen una tasa de interés promedio ponderada de 10.78% que es la tasa máxima legal permitida por el BCE para el segmento de vivienda.

La cartera mantiene las concentraciones geográficas en la provincia de Pichincha (46.76%), Manabí (11.40%) y Cotopaxi (10.36%); la diferencia está colocada en otras provincias del país y mantienen una participación menor al 6%.

El Fideicomiso mantiene cartera por USD 5.21MM a Nov.11 frente a un saldo insoluto de las clases emitidas de USD 4.49MM. Adicionalmente cuenta con fondos disponibles por USD 441.65M, destinados a los pagos de capital e interés principalmente.

Desde septiembre 05, el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, por lo que las recuperaciones de capital de cartera deben ser utilizadas en su totalidad para el pago del capital de las distintas clases, de acuerdo a su prelación. Por lo tanto, desde entonces no existen ingresos de cartera nueva al Fideicomiso por ningún concepto.

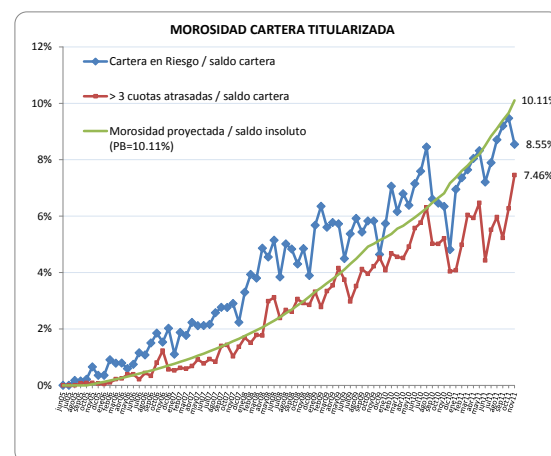
Los indicadores Cuota – Ingreso (CIN) y Deuda – Avalúo (DAV) mejoran respecto a los observados en la calificación original; en el caso del DAV el comportamiento descendente corresponde a la reducción paulatina de la deuda de cada deudor.

Los créditos cumplen con los límites que establece el fideicomiso (DAV de hasta 75% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 35%) con excepción de un 0.11% que muestra un CIN superior, como se muestra en el siguiente cuadro.

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	7.32%	< 10%	21.06%
entre 10% y 19%	20.99%	entre 11% y 20%	57.76%
entre 20% y 29%	29.27%	entre 21% y 30%	20.79%
entre 30% y 39%	15.19%	entre 31% y 35%	0.27%
entre 40% y 49%	20.09%	Más de 35%	0.11%
entre 50% y 59%	6.90%	<b>Total</b>	<b>100.00%</b>
entre 60% y 69%	0.23%		
Mayor a 70%	0.00%		
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>		

La morosidad de la cartera se mantiene controlada. La cartera en riesgo, la cual incluye la cartera vencida 60 días o más, representa el 1.57% del monto inicialmente transferido y el 8.55% del saldo actual de cartera. Si bien la morosidad se ha incrementado respecto al saldo de cartera, este comportamiento obedece a la maduración de la cartera bruta y no por un deterioro real en la calidad de la misma. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 1.37% del monto inicial y 7.46% del saldo remanente de cartera.

Cabe indicar que al ser un patrimonio cerrado, se espera que conforme la cartera venza y su saldo se reduzca, la cartera morosa gane mayor participación dentro del activo del Fideicomiso.



La tasa de interés promedio (TPP) de la cartera se ha reducido por el vencimiento de créditos con mayor tasa, la caída en la tasa máxima legal para créditos de vivienda



y la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial. A pesar de que la tasa que pagan los títulos se calcula mensualmente como un porcentaje de la TPP de la cartera, el margen de interés neto en términos absolutos se reduce.

El plazo remanente del activo subyacente es de 58 meses en promedio y el 98.09% de la cartera vence luego del período 10 (plazo legal de la clase B). Este hecho, que presiona el cumplimiento de los plazos legales establecidos para las clases, es mitigado por la potestad que tiene el Fideicomiso de vender cartera o endeudarse para poder cumplir con su objetivo.

El calce entre los flujos generados por la cartera y el vencimiento legal de los títulos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. La tasa de prepagos muestra una leve recuperación en el 2010, luego de la tendencia a decrecer que mostró en el 2009 debido a una reducción en la liquidez de los deudores, de los que, según la Fiduciaria, aproximadamente el 30% son migrantes.

**MUTUALISTA PICHINCHA**  
(Originador y Administrador de Cartera)

Mutualista Pichincha (MP) es el originador y administrador de la cartera de créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso. BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961. Desde mayo de 1994 se rige por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y es controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Actualmente es la Mutualista más grande (de las cuatro existentes en Ecuador) medida por sus activos.

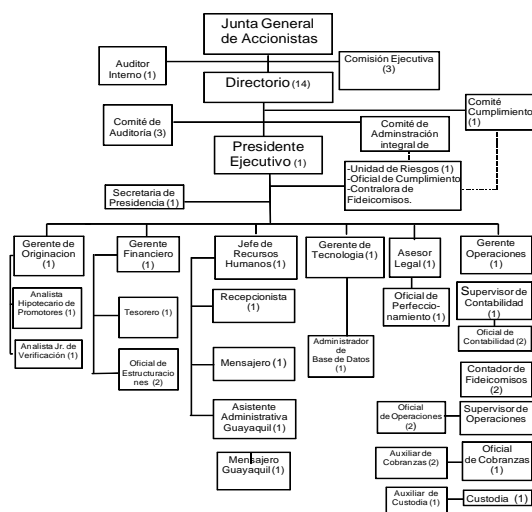
Por su naturaleza, Mutualista Pichincha no cuenta con estructura accionarial o de propiedad definida y no tiene capital pagado. Su patrimonio está constituido principalmente por reservas, y se fortalece con las utilidades que se generan en cada período.

Las políticas de originación y cobranza fueron detalladas en el informe de la calificación inicial. Mutualista Pichincha ha mantenido una adecuada gestión como Administrador de cartera de la presente titularización, lo cual se refleja en el control de la morosidad actual de la cartera fideicomitada.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. No obstante, la exposición está dada por los recursos que el Fideicomiso mantiene en una cuenta en esta Institución, donde se maneja la liquidez del Fideicomiso. El saldo de esta cuenta asciende a USD 441,652.05 a Noviembre del 2011.

**CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**  
(Agente de Manejo)

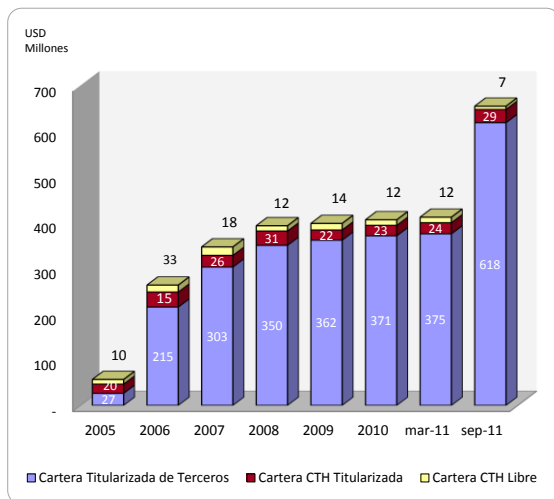
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A Sep-11 CTH administra cartera propia por USD 28.96MM y cartera de terceros por USD 618.44MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 34 funcionarios de tiempo completo.



ANEXO 1

▪ ENTORNO MACROECONÓMICO

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB ( USD Mill 2000)	24,032	24,19	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE ( Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc.anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB%	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB%	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
*BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

\* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE



La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE	Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1) CONSUMO	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3) EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6,5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aún cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más

volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

### PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento similar a la del 2011. Siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

### PERSPECTIVAS 2013 – 2015.....

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.



El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

**SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR