SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
SONIA YOLANDA ALVARADO CERON
Firmado digitalmente por SONIA YOLANDA ALVARADO CERON
Fecha: 2020.03.16 16:49:37 -05'00'
APROBADO

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A..... ORIGINADOR

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A. ..... ESTRUCTURADOR

ANEFI S.A. ..... AGENTE DE MANEJO

DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES
DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR ..... AGENTE PAGADOR

MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A. ..... COLOCADOR

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Hasta USD 20'000,000.00 (veinte millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

CALIFICACIÓN DE RIESGO

CLASE A1:	AAA
CLASE A2:	AAA
CLASE A3:	AA
CLASE A4:	A

PACIFIC CREDIT RATING ..... CALIFICADORA DE RIESGOS

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00002653 de 12 de marzo de 2020 que:

-Autoriza este Proceso de Titularización
-Autoriza este Proceso de Oferta Pública
-Autoriza la Oferta Pública de Valores

CRITERIO POSITIVO SB: 03 de febrero de 2020	SB-DS-2020-0067-O

Nota de exclusión: La autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros no constituye recomendación alguna de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, ni del órgano establecido por la ley vigente, de la suscripción o adquisición de los valores emitidos como consecuencia de esta Titularización, así como tampoco implica pronunciamiento alguno sobre el precio, solvencia del fideicomiso mercantil emisor, el riesgo o la rentabilidad de los valores.

CONTENIDO

	CONTENIDO	ii
	DEFINICIONES	iv
1	INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR	1
1.1	Generales	1
1.2	Objeto Social	1
1.3	Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado	1
1.3.1	Descripción de la actividad económica	1
1.4	Grupo financiero	2
1.5	Finalidad de la titularización	2
1.6	Información económica y financiera	2
1.6.1	Estados financieros auditados	2
1.6.2	Análisis vertical, horizontal e índices	2
1.6.3	Gastos Incurridos en el Proceso	2
2	INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO	3
2.1	Generales	3
2.2	Objeto social	3
2.3	Grupo financiero	3
2.4	Constitución y plazo de duración de la sociedad	3
2.3.1	Constitución	3
2.3.2	Plazo	3
2.5	Organigrama	4
2.6	Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa	4
2.5.1	Identificación del personal administrativo	4
2.5.2	Experiencia del personal administrativo	4
2.5.3	Infraestructura técnica y administrativa	5
2.7	Identificación y experiencia del personal directivo	5
2.6.1	Identificación del personal directivo	5
2.6.2	Experiencia del personal directivo	5
2.8	Autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores	6
2.9	Capital social y composición accionaria	7
2.9.1	Capital social	7
2.9.2	Composición accionaria y principales accionistas	7
2.10	Información económica y financiera	7
2.10.1	Estados financieros auditados	7
2.10.2	Análisis vertical, horizontal e índices	7
2.11	Aclaratoria	7
3	INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR	8
3.1	Denominación específica del Patrimonio Autónomo	8
3.2	Fecha y escritura pública de constitución	8
3.3	Registros pertinentes	8
3.4	Resumen del Contrato de Fideicomiso	8
3.4.1	Finalidad y objeto	8
3.4.2	Obligaciones y Derechos del Agente de Manejo	8
3.4.3	Derechos de los Inversionistas	9
3.4.4	Rendición de cuentas	9
3.4.5	Honorarios del Agente de Manejo	10
3.5	Descripción y valor del activo transferido y garantía	10
3.5.1	Descripción del activo	10
3.5.2	Valor del activo	11
3.5.3	Garantías del activo	11
3.5.4	Descripción del tipo y Características iniciales de la cartera	11
3.5.5	Resumen de la calificación	11
3.6	Reglamento de Gestión	12
3.7	Identificación de Riesgos	12
3.7.1	Riesgo de crédito	12
3.7.2	Riesgo de prepago de los Títulos Valores	12

3.7.3 Riesgo de prepago de los Créditos Hipotecarios 12
3.7.4 Riesgo de base 14
3.7.5 Volatilidad de la tasa de interés 14
3.7.6 Riesgos sistémicos 14
3.7.7 Otros riesgos 15
3.8 Descripción detallada de los flujos 15
3.8.1 Características y Proyección de los flujos 15
3.9 Descripción del mecanismo de garantía 16
3.9.1 Prelación de Pagos 17
3.10 Procedimiento especial 17
3.11 Gastos del Fideicomiso 17
3.11.1 Gastos de Constitución 17
3.11.2 Gastos de Operación 17
3.11.3 Proyección de Gastos del Fideicomiso: 19
3.12 Aspectos tributarios 19
3.13 Causales de terminación y procedimiento de liquidación del Fideicomiso 19
3.13.1 Causales de terminación 19
3.13.2 Procedimiento de liquidación 20
3.14 Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo 20
3.14.1 Causales de sustitución 20
3.14.2 Procedimiento de sustitución 20
3.15 Auditoría 21
3.16 Información económica y financiera 21
3.16.1 Estados financieros 21
4 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN 22
4.1 Generales 22
4.2 Monto total de la emisión 22
4.3 Destinatarios 22
4.4 Plazo de la Oferta Pública 22
4.5 Procedimiento para la colocación 22
4.6 Monto mínimo de la inversión 22
4.7 Forma y lugar de suscripción de los valores 22
4.8 Características de los valores a emitir 22
4.8.1 Tipo 22
4.8.2 Valor nominal 23
4.8.3 Naturaleza de los títulos valores 23
4.8.4 Plazo 23
4.8.5 Rendimientos económicos 23
4.8.6 Periodicidad 24
4.8.8 Forma y lugar de pago del capital e interés 24
4.8.9 Derechos del inversionista 25
4.8.10 Clases, series y número de títulos 25
4.8.11 Condiciones de pago anticipado 25
4.8.12 Estructura 25
4.8.13 Destino de los recursos 25
Anexo Estados Financieros Auditados del Agente de Manejo 26
Anexo Estados Financieros Auditados del Originador 69
Anexo Información financiera del Agente de Manejo 116
Anexo Información financiera del Originador 120
Anexo Flujo de los Títulos Valores 124
Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso 133
Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios 138
Anexo Reglamento de Gestión 140
Anexo de Especificaciones 202
Anexo Estado financiero del Fideicomiso 212
Anexo Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo 215
Anexo Informe de la Calificación de Riesgo 217

Aclaración: El valor de la cartera que consta en los documentos legales: “CF”, “RG”, “AE” y en los informes de las Calificadoras de Riesgo es el referido a la cartera analizada y estudiada al inicio del proceso.

DEFINICIONES

AGENTE DE MANEJO	Se refiere a la compañía ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en adelante ANEFI o la Fiduciaria, en su calidad de administrador del patrimonio de propósito exclusivo.
ACTIVOS DEL FIDEICOMISO	Son aquellos definidos en el punto Composición del Activo del prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.
ADMINISTRADOR DE CARTERA	Se refiere al Administrador de los Créditos Hipotecarios, en principio la CTH o quien ejerza esta calidad en el futuro.
APORTE INICIAL	Es el aporte realizado por el Originador al momento de constitución del Fideicomiso, que se encuentra detallado en el punto Composición del Activo del prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.
BENEFICIARIO	Se refiere a la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest) hasta que se cumplan las condiciones definidas en el Contrato de Fideicomiso.
BENEFICIARIO DEL REMANENTE	Una vez que el BID Invest haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, es la CTH.
ORIGINADOR	Se refiere a la CTH, según lo previsto en el Código Orgánico Monetario y Financiero y las regulaciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y por la Superintendencia de Bancos.
COMPRAVENTA DE CARTERA HIPOTECARIA	Es el instrumento jurídico, mediante el cual se perfecciona la(s) venta y cesión(es) de créditos hipotecarios y garantías hipotecarias que celebran el Originador, y el Fideicomiso.
CONTRATO DE FIDEICOMISO O CONTRATO DE FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN	Se refiere a la escritura pública de constitución del Fideicomiso y a todas las modificaciones, aclaratorias o enmiendas que se realicen a dicha escritura pública.
CARTERA HIPOTECARIA	Significará cada uno de los créditos hipotecarios y de las primeras hipotecas que los garantizan, incluyendo todos los derechos, acciones, garantías y privilegios que accedan a tales créditos o se deriven de los mismos
CUENTA DE COLATERAL DE EFECTIVO	Es la cuenta en dólares abierta por el Fideicomiso de Garantía en Ecuador donde se transferirán los fondos provenientes de las fuentes señaladas en el Fideicomiso de Garantía.
DEUDORES	Son las personas que han suscrito los créditos hipotecarios parte de la Cartera Hipotecaria y, en tal virtud, están obligadas a pagar los dividendos, cargos, intereses y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de crédito hipotecario.
DIA DE CIERRE	Es el definido en el Anexo de Especificaciones
DIA DE PAGO O FECHA DE PAGO	Es el definido en el Anexo de Especificaciones
DOCUMENTOS RELACIONADOS	Se refiere a los distintos contratos, instrumentos, acuerdos y documentos que sean celebrados u otorgados por las personas que intervienen en el presente proceso de titularización, para llevar a cabo los fines y propósitos del Fideicomiso, y que incluyen, entre otros: (i) el Contrato de Custodia, (ii) el Contrato de Compraventa de Créditos Hipotecarios, (iii) el Contrato de Administración, (iv) el Contrato de Agente Pagador, (v) Reglamento de Gestión y (vi) Prospecto de Oferta Pública.

EMISIÓN	Proceso mediante el cual el Fideicomiso emite títulos de contenido crediticio, cuyas características se detallan en el Anexo de Especificaciones y en el Prospecto de Oferta Pública.
EMISOR	Fideicomiso Mercantil CTH 11
ESTRUCTURADOR	Es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien estará a cargo de la estructuración financiera y legal del proceso de titularización en ejercicio de la facultad establecida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante Resolución número 152-2015-F.
ETAPA DE ACUMULACIÓN	Es la etapa en que el Fideicomiso adquirirá del Originador Cartera Hipotecaria que cumpla con las características descritas en el Anexo de Especificaciones.
ETAPA DE TITULARIZACIÓN o ETAPA DE AMORTIZACIÓN	Es la etapa en que se amortizan los títulos emitidos en función de la estructura de la titularización.
EVENTO DE RETENCION DE FONDOS	Significa cualquier Evento de Incumplimiento, Evento de Prepago Obligatorio, Evento de Amortización Obligatoria, Evento de Títulos Valores no Colocados o un Evento de Incumplimiento del Administrador, conforme se define en el Fideicomiso de Garantía.
FECHA DE VENCIMIENTO	Es el día en que el último pago de capital de cada Clase de los Títulos Valores es exigible y que se encuentra determinado en los títulos emitidos y en el Prospecto de Oferta Pública.
FIDEICOMISO DE GARANTÍA	Es el fideicomiso de administración y garantía denominado "Fideicomiso de Garantía CTH – IDB Invest" constituido por la CTH. con el fin de garantizar sus obligaciones con el BID Invest.
FIDEICOMISO	Es el patrimonio de propósito exclusivo independiente, constituido mediante escritura pública, integrado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y, posteriormente, por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del presente proceso de titularización.
FLUJO TEÓRICO	Es el conjunto de pagos programados en las tablas de amortización existentes, de todos los créditos hipotecarios titularizados.
FLUJO ESPERADO	Es el resultado de aplicar al flujo teórico, los efectos de mora, prepagos y pérdidas, observados históricamente.
FLUJO DISPONIBLE	De los Flujos en efectivo que genere la Cartera Hipotecaria y otros flujos en efectivo a favor del Fideicomiso, se deducirán los Gastos de Constitución y los Gastos de Operación para calcular el flujo disponible.
FLUJO NETO O EXCESO DE FLUJOS	Es el resultado de restar al Flujo Disponible la prelación de pagos establecida en el Fideicomiso.
GASTOS DE CONSTITUCIÓN	Son aquellos determinados en el punto 5.1 Costos y Gastos del Reglamento de Gestión y en el Prospecto de Oferta Pública.
GASTOS DE OPERACIÓN	Son aquellos determinados en el punto 5.2 de Costos y Gastos del Reglamento de Gestión y en el Prospecto de Oferta Pública.
GASTOS	Son los Gastos de Constitución y Gastos de Operación**.**
ÍNDICE DE ACTUALIZACIÓN	Es el factor, expresado como un monto en dólares por cada US$ 1.000 de valor nominal de los Títulos Valores, que multiplicado por el valor nominal de los Títulos Valores, permite determinar el saldo de capital de cada Clase en una fecha determinada. Este índice se publicará mensualmente de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Gestión y se podrá encontrar bajo la columna "Saldo de Capital Importe por cada Valor Nominal US$ 1.000" en el

	formato que consta como Reporte de Pagos y en el Anexo Declaración de Pagos de los Títulos.
INVERSIONISTAS O TENEDORES	Son aquellas personas, naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, de derecho público o privado que adquieran e inviertan en Títulos Valores.
NOTIFICACIÓN DE RETENCIÓN DE FONDOS	Significa una notificación escrita emitida por el BID Invest a la CTH con copia al Agente de Manejo en la que se comunique que ha ocurrido un Evento de Retención de Fondos, conforme es definido en el Fideicomiso de Garantía.
JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA	Es el órgano establecido por el Código Orgánico Monetario y Financiero competente para expedir las resoluciones que regulen los temas relacionados con el sector financiero y bursátil.
PRECIO PACTADO	Es la suma del valor nominal de la cartera hipotecaria multiplicado por el precio de venta más los intereses devengados de esa cartera.
PREPAGO O ABONO EXTRAORDINARIO	Es la cantidad de capital que un deudor hipotecario abona a su crédito, en fecha anterior a la determinada en las condiciones contractuales.
SALDO INSOLUTO O SALDO DE CAPITAL	Es el valor de capital sobre el cual se deben calcular los intereses en una fecha determinada. Esta definición aplica tanto para los Títulos Valores como para los créditos hipotecarios
TPP O TASA PROMEDIO PONDERADA	Es aquella cuyo cálculo se define en el Anexo de Especificaciones.
TÍTULOS VALORES	Son todos y cada uno de los valores de contenido crediticio emitidos por el Fideicomiso, en los términos y condiciones establecidos en su contrato de constitución, en el Prospecto de Oferta Pública, en el Reglamento de Gestión correspondiente y en dichos valores.
TITULOS VALORES NO COLOCADOS	Son los valores emitidos por un Fideicomiso de Titularización que no fueron colocados en el mercado y que serán transferidos al Fideicomiso de Garantía como contraprestación parcial o total de las cuentas por cobrar transferidas previamente al Fideicomiso de Garantía por la CTH. De estos Títulos Valores no podrán formar parte aquellos pertenecientes a las clases subordinadas.
TÍTULOS INDIVIDUALES	Son los Títulos Valores que contienen únicamente un título de la clase y serie definidas en el Prospecto de Oferta Pública.
TÍTULOS COMPRENSIVOS	Son los Títulos Valores que contienen más de un título individual de la misma clase y serie de las definidas en el Prospecto de Oferta Pública.

1 INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR

1.1 Generales

Nombre:	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Dirección:	Quito: Av. NN.UU E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601.
	Guayaquil: Av. Fco. de Orellana 234 Cdla. Kennedy, Edif. Blue Towers, piso 13, oficina 1308.
Teléfono:	Quito: PBX: (593) (02) 227-0990 / Celular: 099826131
	Guayaquil: (593) (04) 263- 1431 / 263-1432
Fax:	(593) (02) 227-0990 ext. 214
Página web	www.cth.com.ec
Correo electrónico	hipoteca@cth.fin.ec

1.2 Objeto Social

La compañía tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización de cartera hipotecaria, actuar como estructurador, administrador de cartera, custodio y agente de pago de procesos de titularización, prestar sus servicios a las administradoras de fondos y fideicomisos respecto de las actividades que pueda realizar en razón de su experiencia e infraestructura y las demás actividades que le sean autorizadas por la ley y los órganos de regulación con facultad para normar su accionar.

1.3 Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado

1.3.1 Descripción de la actividad económica

La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda. Para el cumplimiento de sus objetivos, ha desarrollado tres campos de acción:

Compra de cartera hipotecaria. Con el propósito de emprender en procesos de titularización, CTH compra cartera hipotecaria bajo estrictas políticas de originación, con el fin de acceder, a través del mercado de valores, a nuevos recursos y continuar con el desarrollo del sector hipotecario.

Colocación de obligaciones en el mercado de valores. Desde el año 2010, la empresa ha realizado 7 procesos de emisión de deuda, 3 emisiones de obligaciones (EO) y 4 de papel comercial (PC). Actualmente CTH no tiene emisiones vigentes. La calificadora BWR ha otorgado la calificación AA a todas las emisiones de CTH.

Titularización de cartera hipotecaria. En noviembre de 2003 inició el primer proceso de este tipo, denominado FIMECTH 1, convirtiéndose en pionero en la emisión privada de papeles de largo plazo, estableciendo mecanismos recurrentes de financiamiento y de cobertura de riesgos de liquidez y mercado para los originadores de cartera hipotecaria.

A partir de diciembre 2004 hasta la fecha, CTH ha titularizado cartera hipotecaria de originación propia mediante 7 fideicomisos: FIMECTH 2 (dic-2004), FIMECTH 3 (dic-2005), FIMECTH4 (may-2008), CTH-BID 1 (jun-2012) FIMECTH 7 (ago-2014), FIMECTH 8 (dic-2016) y FIMECTH 9 (dic-17).

En julio de 2009, en enero de 2011, noviembre 2013 y mayo 2015 se concluyó la amortización del 100% del saldo de los títulos emitidos por el FIMECTH 1, el FIMECTH 2, FIMECTH 3 y FIMECTH 4, respectivamente, completando cuatro ciclos desde la originación de la cartera, la titularización y la redención de los títulos.

En junio de 2005, la CTH estructuró y manejó el primer proceso de titularización de cartera hipotecaria de terceros. Hasta la fecha se han realizado 29 procesos de esta naturaleza con 8 originadores, titularizando cartera hipotecaria por más de USD 1.700 millones.

1.4 Grupo financiero

CTH S.A. no pertenece a un grupo financiero.

1.5 Finalidad de la titularización

El presente proceso de titularización tiene por finalidad, varios objetivos que se detallan a continuación:

- Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda.
- Ofertar papeles de largo plazo al mercado de capitales.
- Cubrir los riesgos de plazo de la cartera hipotecaria.

1.6 Información económica y financiera

1.6.1 Estados financieros auditados

En el Anexo Estados financieros auditados del Originador, se detallan los estados financieros con sus respectivas notas y dictamen del auditor externo

1.6.2 Análisis vertical, horizontal e índices

Esta información consta en el Anexo Información financiera del Originador del presente prospecto.

1.6.3 Gastos Incurridos en el Proceso

En el anexo, "Proyección de Gastos del Fideicomiso", se detallan los gastos incurridos por el Fideicomiso en relación al proceso. Los montos reportados son del primer año y se reducen en los años siguientes en función de los saldos, prepagos, morosidad, etc. de la cartera. Todos estos valores incluyen I.V.A.

Gastos del Proceso			
Descripción	Monto	Porcentaje sobre la emisión	Periodicidad
Administrador de cartera	265,872	1.4000%*	por año
Mantenimiento B.V.	3,323	0.0175%*	por año
Agente de Manejo	13,440**	0.06720%	por año
Calificadora de Riesgos	7,840**	0.03920%	por año
Auditoría	6,720**	0.03360%	por año
Publicaciones & Gastos Legales	10,000**	0.05000%	por año
Imprevistos	5,000**	0.02500%	por año
Custodio	8,508	0.04480%*	por año
Agente Pagador	8,000	0.04000%*	Una vez
Colocación	12,000	0.06000%*	Una vez
* Porcentaje fijo durante la vida del fideicomiso, cuyo monto se reduce en los años siguientes ya que se calcula en función del saldo de títulos. **Monto fijo durante la vida del fideicomiso.			

2 INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

2.1 Generales

Nombre:	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
Dirección:	Quito: Checoslovaquia E10-195 y Av. Eloy Alfaro, edificio Cuarzo 5to piso, oficina 4.
	Guayaquil: Av. Francisco de Orellana, Edificio World Trade Center, torre B, piso 7, oficina 708.
Teléfono:	Quito: PBX: (593) (02) 332-4400
	Guayaquil: (593) (04) 390-6673
Página web	www.anefi.com.ec
Correo electrónico	samaniegoj@anefi.com.ec

2.2 Objeto social

La realización de las actividades permitidas por la ley a las compañías administradoras de fondos y fideicomisos. En especial, la sociedad podrá administrar todos los negocios fiduciarios definidos en la Ley de Mercado de Valores, administrar fondos de inversión, actuar como emisor de procesos de titularización y representar fondos internacionales de inversión.

2.3 Grupo financiero

ANEFI S.A. no pertenece a un grupo financiero.

2.4 Constitución y plazo de duración de la sociedad

2.3.1 Constitución

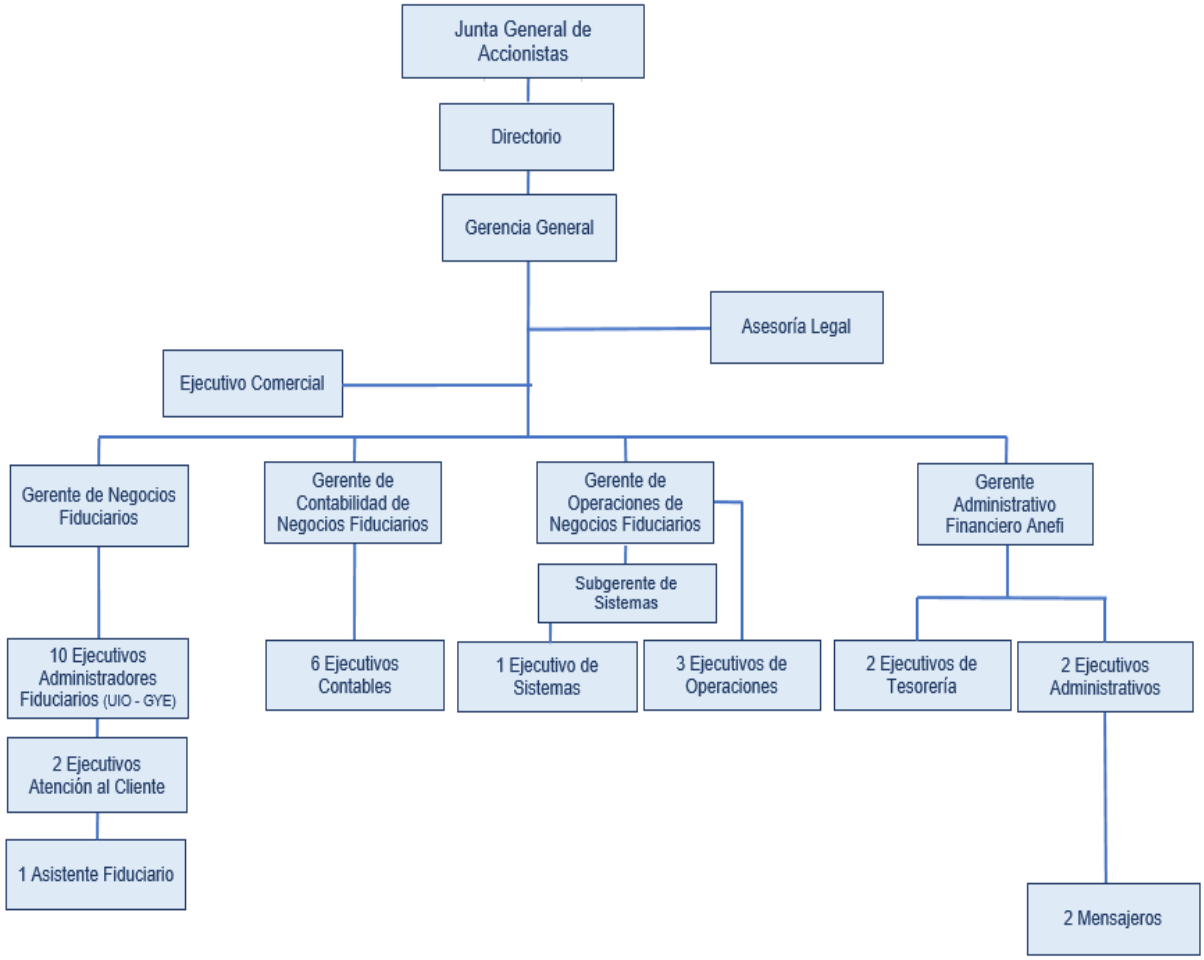
La compañía ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública celebrada el 4 de marzo de 1994, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Quito, bajo la razón social de Produfondos S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 1 de julio de 1994 bajo el número 94.1.8.AF.005.

Posteriormente, con fecha 3 de mayo del 2013 se reformó el Estatuto de la compañía resolviendo el cambio de nombre a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, dicha reforma fue aprobada por la Superintendencia de Compañías con fecha 24 de junio de 2013.

2.3.2 Plazo

La duración de la Compañía es de cincuenta años, contados a partir de la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil.

2.5 Organigrama



2.6 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa

2.5.1 Identificación del personal administrativo

CARGO	NOMBRE
Gerente General	José Eduardo Samaniego Ponce
Representante Legal	José Eduardo Samaniego Ponce
Gerente Administrativo-Financiero	María Eugenia Molina Pastor
Gerente de Operaciones de Negocios Fiduciarios	Julio Guillermo Llerena Álvarez
Gerente de Negocios Fiduciarios	María Fernanda Rocha Ruiz

2.5.2 Experiencia del personal administrativo

Gerente General: JOSÉ EDUARDO SAMANIEGO PONCE

Formación Académica:	PUCE: Economista.
	Williams College: Master of Arts in Development Economics.
Trayectoria Laboral:	14 años de experiencia en el negocio fiduciario
	PRODUBANCO: Gerente de Produfondos, Presidente de Produvalores y Vicepresidente de Banca de Inversión & Mercado de Capitales.
	BCE: Asesor del Presidente de la Junta Monetaria y Director de Estudios.
Tiempo en Anefi:	20 años.

Gerente Administrativo-Financiero: MARÍA EUGENIA MOLINA PASTOR

Formación Académica:	Universidad Técnica de Ambato: Administración de Empresas.
Trayectoria Laboral:	22 años de experiencia en el negocio fiduciario.

Subgerente de Cartera, PRODUBANCO.

Tiempo en Anefi: 22 años.

Gerente de Operaciones de Negocios Fiduciarios: JULIO GUILLERMO LLERENA ÁLVAREZ

Formación Académica: UTE: Licenciado en Contabilidad y Auditoría.

Trayectoria Laboral: 13 años de experiencia en el negocio fiduciario
Asistente de Contabilidad, DISTEXPA.
Gerente General, Cooperativa de Ahorro y Crédito INDUCALSA.
Contador General, SERVITEM.
Auditor Junior, Banco de Préstamos.
Ejecutivo Supervisor, PROINCO.
Asesor Operativo y Contable, APOYO INTERNACIONAL.

Tiempo en Anefi: 13 años.

Gerente de Negocios Fiduciarios: MARÍA FERNANDA ROCHA RUIZ

Formación Académica: UCE: Doctora en Jurisprudencia y Licenciada en Ciencias Política y Sociales.

Trayectoria Laboral: 13 años de experiencia en el negocio fiduciario.
Subgerente Regional – Negocios y Legal, TRUST Fiduciaria

Tiempo en Anefi: 10 años

2.5.3 Infraestructura técnica y administrativa

INFRAESTRUCTURA ADMINISTRATIVA
La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario, de los cuales procedemos a detallar las funciones y perfiles de cada uno de los funcionarios con la administración fiduciaria.

INFRAESTRUCTURA FÍSICA Y TECNOLOGICA
Cuenta con una infraestructura adecuada para el manejo de los negocios fiduciarios con oficinas en las principales ciudades del país tales como Quito y Guayaquil. Para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras.

2.7 Identificación y experiencia del personal directivo

2.6.1 Identificación del personal directivo

DIRECTORES
Javier Velasco Pimentel
Luis Pachano Estupiñán
Patricio Maldonado Samaniego
Carlos Solano de la Sala
María Cristina Ricaurte Vela

2.6.2 Experiencia del personal directivo

Presidente del Directorio: JAVIER VELASCO PIMENTEL

Formación Académica: PUCE: Licenciado en Administración de Empresas.
Universidad Autónoma de Madrid: Máster en Administración de Empresas, especialidad en Finanzas.
Universidad Autónoma de Madrid: Doctor en Administración de Empresas.

Trayectoria Laboral: Aval, Gerente General desde abril 2012 a la fecha.
PRODUBANCO, Vicepresidente de Negocios y Vicepresidente Financiero desde septiembre 2008 a marzo 2012.
Credit Report, Gerente General desde julio 2003 a julio 2008.

Valuacredit, Promotor y Representante Legal desde 2001 a 2003
Banco del Pacífico, Vicepresidente sucursal Quito desde 1987 a 2001.

Director: LUIS ABELARDO PACHANO ESTUPIÑÁN

Formación Académica:	PUCE: Economista. Northwestern University: Master in Management.
Trayectoria Laboral:	PRODUBANCO, Vicepresidente Ejecutivo desde mayo 2012 a marzo 2014. PRODUBANCO, Vicepresidente de Finanzas y Tesorería desde julio 2010 a mayo 2012. PRODUBANCO, Vicepresidente de Tesorería desde mayo 2002 a junio 2010. PRODUBANCO, Gerente de Banca de Inversión desde septiembre 1997 a mayo 2002.

Director: PATRICIO MALDONADO SAMANIEGO

Formación Académica:	PUCE: Doctor en Jurisprudencia.
Trayectoria Laboral:	Asesoría Legal, a varias instituciones financieras, mercado de valores y societaria desde 1991 a la fecha.

Director: CARLOS SOLANO DE LA SALA

Formación Académica:	ESPE: Ingeniero Mecánico. EPN: Post grado en Ingeniería Industrial. USF: Post grado en Gerencias. ISTPB, Maestría en Banca y Finanzas.
Trayectoria Laboral:	Gestión Externa GTX, Gerente General desde junio 2010 a la fecha. PRODUBANCO, Vicepresidente Banca Transaccional desde marzo 2005 a junio 2010. Servipagos, Gerente General desde agosto 1998 a marzo 2005. INDEGA, Gerente de Distribución desde febrero 1994 a agosto 1998. Atlantic Industries, Gerente de Servicios desde mayo 1989 a febrero 1994.

Director: MARÍA CRISTINA RICAURTE VELA

Formación Académica:	PUCE: Economista. Instituto Técnico de Monterrey, Maestría en Humanidades.
Trayectoria Laboral:	JRVALLEJO Y ASOCIADOS, Asistente de la Gerencia General desde 2013 a la fecha. USQ, Profesora desde 2012 a 2013. Global Bussines Solutions, Inthemix y RLGA, coordinación y desarrollo de proyectos desde 2003 a 2011. Gift & Co, Gerente Comercial año 2000. Banco Pichincha, Subgerente Comercial de 1998 a 2000.

2.8 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de Junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de Octubre 18 de 2002.

2.9 Capital social y composición accionaria

2.9.1 Capital social

Capital de Anefi S.A.	
Capital Suscrito:	USD 1'000,000
Capital Pagado:	USD 1'000,000
Capital Autorizado:	USD 2'000,000

2.9.2 Composición accionaria y principales accionistas

Composición accionaria	
Número de acciones suscritas:	1'000,000
Valor nominal de cada acción:	USD 1
Clases:	Ordinarias y nominativas
Serie:	No tienen serie

Nota: Las acciones fueron inscritas en el Registro Mercantil el 10 de noviembre de 2015, bajo el número SCVS.IRQ.DRMV.2015.1480

Principales accionistas	
Samaniego Ponce José Eduardo	24%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	22%
Pachano Estupiñán Luis Abelardo	16%
Morillo Paimann José Joaquín	14%
Otros 6 accionistas	24%

2.10 Información económica y financiera

2.10.1 Estados financieros auditados

En el Anexo Estados financieros auditados del Agente de Manejo, se detallan los estados financieros con sus respectivas notas y dictamen del auditor externo.

2.10.2 Análisis vertical, horizontal e índices

Esta información consta en el Anexo Información financiera del Agente de Manejo del presente prospecto.

2.11 Aclaratoria

Las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo en el Fideicomiso son de medio únicamente y no de resultado.

3 INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR

3.1 Denominación específica del Patrimonio Autónomo

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11.

3.2 Fecha y escritura pública de constitución

Escritura Pública de Constitución otorgada el 16 de mayo de 2019, ante la Notaria Décima Octava del cantón Quito y reforma con fecha 11 de febrero de 2020, ante la misma Notaría.

3.3 Registros pertinentes

Registro	Número
Registro Único de Contribuyentes	1792988179001
Catastro Público del Mercado de Valores, FIMECTH 11	ver Carátula
Catastro Público del del Mercado de Valores, VACTH 11	ver Carátula

3.4 Resumen del Contrato de Fideicomiso

3.4.1 Finalidad y objeto

- Que el Fideicomiso desarrolle un proceso de titularización de cartera con garantía hipotecaria, acorde con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.
- Que el Fideicomiso adquiera créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compraventa para que el Agente de Manejo, o quien este designe como Administrador de cartera, cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le corresponda como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución de este Fideicomiso, los asociados con la administración de los créditos y los asociados con el manejo y operación del Fideicomiso.
- Que el Fideicomiso emita valores de contenido crediticio denominados VACTH 11, en adelante "Títulos Valores" y, con el producto de la emisión de dichos valores y otros valores a su favor, pague el precio pactado por la compra de los créditos.

Todo lo anterior de conformidad y sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y demás Documentos Relacionados.

3.4.2 Obligaciones y Derechos del Agente de Manejo

Obligaciones:

- Pagar el capital y los intereses de los Títulos Valores a sus tenedores.
- Mantener el Fideicomiso separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos. La contabilidad del Fideicomiso deberá reflejar la finalidad descrita en el Contrato de Fideicomiso y se sujetará a las normas expedidas por los órganos de control y a los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- Rendir cuentas de su gestión de manera anual al Originador y al Beneficiario o a quien éste señale, según los parámetros establecidos en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores y en las resoluciones de carácter general expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y demás organismos competentes, sin perjuicio de su obligación de proporcionar información a los Inversionistas, autoridades de control y Comité de Vigilancia, con la periodicidad establecida en el Reglamento de Gestión.
- Las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos Relacionados.

Derechos:

- Cobrar las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios, reposición de gastos efectuados por cuenta del Fideicomiso, pago de impuestos y otros gastos, conforme lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos Relacionados.
- Solicitar con cargo al Fideicomiso, opiniones escritas de asesores legales o contables, en casos de duda, vacíos legales o falta de claridad en algún tema inherente a los documentos de contratación del Fideicomiso de Titularización, incluido el prospecto de oferta pública.
- El Agente de Manejo, actuando a título personal y no como Fiduciario, y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser tenedores de Títulos Valores.
- Renunciar a su gestión por las causales establecidas en la cláusula "Renuncia del Agente de Manejo" del Contrato de Fideicomiso.
- Actuar con base en cualquier documento que creyese ser auténtico y que esté firmado o sea presentado por la persona autorizada para ello.
- Reemplazar al Agente Pagador, Calificadora de Riesgo y/o al Custodio. No obstante, mientras el BID sea beneficiario del Fideicomiso de Titularización, el Agente de Manejo deberá obtener la aprobación previa y escrita del BID para reemplazar al Agente Pagador, a la Calificadora de Riesgo y/o al custodio, incluso en caso de que el Custodio sean el mismo Originador. Posteriormente, para reemplazar al Agente Pagador, a la Calificadora de Riesgo y/o al Custodio, en caso de tratarse del Originador que también actúe como Agente Pagador y/o Custodio, el remplazo se llevará a cabo con base a lo determinado en el correspondiente contrato.
- Reemplazar, a su sola discreción, al Administrador. No obstante, mientras el BID sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización, el Agente de Manejo deberá obtener la aprobación previa y escrita del Beneficiario para reemplazar al Administrador, incluso en caso de que el Administrador sea el mismo Originador. Posteriormente, para reemplazar al Administrador, en caso de tratarse del Originador que también actúe como Administrador, el reemplazo se llevará a cabo con base a lo determinado en el correspondiente Contrato de Administración.
- Los demás establecidos en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos Relacionados.

3.4.3 Derechos de los Inversionistas

Sin perjuicio de otros establecidos en la ley u otras cláusulas del Contrato de Fideicomiso, son derechos de los Inversionistas o Tenedores:

- Cobrar las sumas de dinero que tengan derecho por concepto de pagos de capital e intereses que generen los Títulos Valores.
- Ejercer el derecho de cobro preferente según la prelación de pago de la emisión descrita en el Reglamento de Gestión y en los Documentos Relacionados.
- Comparecer, por si o por medio de un apoderado, a las reuniones de la Asamblea de Inversionistas con autorización general para todas las reuniones o específica para una o varias de ellas, sea por instrumento público o privado.
- Elegir y ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.

En caso que los Inversionistas o Tenedores no ejercieren su derecho a recibir bienes del Fideicomiso de Titularización dentro de los seis meses posteriores a la fecha que haya nacido la obligación de dar, el Fideicomiso de Titularización consignará ante un Juez los bienes que les pudiere corresponder a los Inversionistas o Tenedores que no hayan recibido tales bienes, incluso por negarse a ejercer ese derecho.

Los acreedores de los Inversionistas o Tenedores solo podrán perseguir los derechos y beneficios que a estos les corresponda hasta por el valor de su inversión en los títulos valores, pero no podrán ejercer acción alguna contra los bienes del Fideicomiso de Titularización

3.4.4 Rendición de cuentas

La rendición de cuentas, a cargo del Agente de Manejo, se efectuará anualmente, siguiendo los principios y los requerimientos de información establecidos en la Ley de Mercado de Valores y las normas complementarias, sin perjuicio del derecho del Originador o del Beneficiario Principal, mientras sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización, de solicitar en cualquier momento la información que consideren necesaria respecto a la Cartera Hipotecaria, los ingresos y gastos y el proceso de titularización.

Sin perjuicio de los deberes que la ley impone a los agentes de manejo en procesos de titularización, el Agente de Manejo entregará la siguiente información:

3.4.4.1 Información a inversionistas

Mensualmente el Fiduciario y el Estructurador publicarán en sus páginas web: www.anefi.com.ec y www.cth.com.ec información referente al comportamiento de los créditos hipotecarios que garantizan la emisión e información necesaria para calcular el pago y saldo insoluto de los Títulos Valores, en la forma prevista en el Anexo Reporte de Pagos y en el Anexo Declaración de Pago de Títulos del Reglamento de Gestión.

Así mismo, en la página web los inversionistas podrán encontrar información de los principales documentos legales que respaldan el presente proceso de titularización.

Con la sola información que legal y normativamente deba proporcionar el Fideicomiso a los órganos de control y bolsas de valores, se entenderán formalmente informados los tenedores de los Títulos Valores, de las operaciones, gestiones y estados financieros del Fideicomiso, mientras se encuentren vigentes los Títulos Valores.

3.4.4.2 Información a órganos de control

El Agente de Manejo remitirá a los órganos de control, toda la información que determine la Ley de Mercado de Valores y las normas complementarias, con la periodicidad y en los términos requeridos.

3.4.5 Honorarios del Agente de Manejo

Durante la vigencia del Fideicomiso, por concepto de servicio de agente de manejo, el honorario del Agente de Manejo será el definido en el Anexo de Especificaciones que forma parte integrante del Contrato de Fideicomiso.

En adelante el honorario del Agente de Manejo y todos, a los que tenga derecho el Agente de Manejo, serán cobrados previas las deducciones que la ley prevea. Además del honorario arriba mencionado, el Agente de Manejo o en su defecto, quien ejerza la calidad de Administrador, recibirá las sumas que mensualmente paguen los deudores de los créditos hipotecarios por concepto de cargos de manejo o similares, según los términos de los respectivos créditos hipotecarios y serán pagadas mensualmente.

El Honorario del Agente de Manejo será pagado, mensualmente, cada “Día de pago”, de acuerdo con lo definido en el Anexo de Especificaciones. A menos que no existan fondos suficientes para este fin, se registrará una cuenta por pagar al Agente de Manejo que será pagada en el momento en que existan fondos suficientes para pagarla.

Salvo que se establezca expresamente lo contrario para casos específicos, todos los gastos incurridos por el Agente de Manejo en el ejercicio de sus obligaciones correrán por cuenta del Fideicomiso, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y de los Documentos Relacionados.

3.5 Descripción y valor del activo transferido y garantía

3.5.1 Descripción del activo

El activo del Fideicomiso estará conformado por:

- El Aporte Inicial.
- Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al Patrimonio de Propósito Exclusivo.
- Los créditos de vivienda con garantía hipotecaria o con garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.
- Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse el capital, intereses, excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros.
- Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere.

- Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.
- Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.
- Todas las cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso de Titularización en las cuales se harán los pagos correspondientes a la Cartera Hipotecaria de propiedad del fideicomiso. Estas cuentas bancarias serán propiedad independiente del Fideicomiso de Titularización y serán manejadas por el Agente de Manejo exclusivamente para el cumplimiento de sus obligaciones como Agente de Manejo de dicho Fideicomiso de Titularización. El Agente de Manejo no podrá hipotecar, pignorar o de cualquiera otra forma gravar, en todo o en parte, los activos del Fideicomiso de Titularización, salvo que el BID, mientras ostente la calidad de Beneficiario y, posteriormente el Comité de Vigilancia, así lo apruebe por escrito por considerarlo necesario para cumplir con los objetivos y fines del presente Fideicomiso de Titularización. Todos los recursos generados por la recaudación de la Cartera Hipotecaria (el capital, los intereses devengados y el flujo correspondiente al interés de la Cartera Hipotecaria), integrarán desde su venta al Fideicomiso de Titularización el activo del Fideicomiso de Titularización. Sin embargo, el Originador tendrá derecho a recibir los intereses devengados y el flujo correspondiente al interés de la Cartera Hipotecaria recibida por el Fideicomiso de Titularización hasta la emisión de los títulos valores. Dicho flujo deberá depositarse por el Fideicomiso de Titularización directamente en la Cuenta de Colateral de Efectivo del Fideicomiso de Garantía, o en cualquier otra cuenta que el Beneficiario señale por escrito al Agente de Manejo del Fideicomiso de Titularización.

3.5.2 Valor del activo

El valor del activo identificado como créditos de vivienda con garantía hipotecaria será de hasta USD 20'000,000.00 (Veinte millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

3.5.3 Garantías del activo

- Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido en el Anexo de Especificaciones el valor de los créditos hipotecarios.
- Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados.
- Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

3.5.4 Descripción del tipo y Características iniciales de la cartera

La información de la cartera se encuentra en el punto “Análisis descriptivo de la cartera a titularizar” del Cálculo de Factores de Desviación de Flujos, que consta en el Reglamento de Gestión que forma parte anexa del presente documento.

3.5.5 Resumen de la calificación

El 100% de los créditos que integran el Fideicomiso, han sido calificados de acuerdo a lo estipulado en el numeral 1, de la Sección II “Elementos de la Calificación de Activos de Riesgo”, de la Codificación de Resoluciones de la Junta Bancaria.

A continuación, detallamos el Resumen de la Calificación.

Créditos para la Vivienda	Total
Riesgo Normal	19’840,962.01
Riesgo Potencial	160,448.54
Riesgo Deficiente	0.00
Dudoso Recaudo	0.00
Pérdida	0.00
Total	20’001,410.55

Saldos vigentes al 31 de enero de 2020

En el Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios se presenta un cuadro descriptivo de las principales características de la cartera.

3.6 Reglamento de Gestión

El Reglamento de Gestión del Fideicomiso consta como anexo a este documento. Se aclara que el medio en el que se efectuarán las publicaciones referentes al Fideicomiso o a los títulos valores, es el establecido en el Anexo de Especificaciones, el cual es parte integrante del Reglamento de Gestión.

3.7 Identificación de Riesgos

Para este proceso se han identificado los siguientes riesgos que pueden afectar el normal desarrollo de la emisión.

3.7.1 Riesgo de crédito

Este riesgo consiste en la probabilidad que se produzcan alteraciones en los flujos de pagos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios. Este riesgo a su vez se divide en:

- Riesgo de mora.- Es la probabilidad que un deudor se atrase en los pagos de su crédito, entendiéndose el retraso por un valor y un plazo determinado. Una tasa de mora elevada repercute en la capacidad del Fideicomiso de pagar las obligaciones (capital e intereses) de los títulos emitidos.
- Riesgo de pérdida.- Es la probabilidad que un cliente definitivamente no pague su crédito. Se mide como la diferencia entre el valor inicialmente estimado a recuperarse según las condiciones contractuales y el valor efectivo recuperado al final.

Para mitigar estos riesgos, toda la cartera cuenta con primeras hipotecas y serán administradas por la misma organización que ha logrado el manejo adecuado para la calificación recibida.

3.7.2 Riesgo de prepago de los Títulos Valores

Consiste en la posibilidad de amortizar anticipadamente los Títulos Valores como consecuencia, principalmente, del prepago de los créditos hipotecarios y de la aplicación del diferencial de interés entre las tasas que devengan los créditos hipotecarios y las tasas de los Títulos Valores, luego de descontar todos los gastos del Fideicomiso.

3.7.3 Riesgo de prepago de los Créditos Hipotecarios

El riesgo de prepago alto de los créditos hipotecarios se encuentra cubierto en el proceso de titularización, como se lo puede verificar en los puntos “Tolerancia del Prepago” y “Reposición por Prepago” definido en el “A.E”. Sin embargo, a título meramente informativo, se presenta el siguiente cuadro en el cual se proyecta la amortización de los Títulos Valores a diferentes niveles de prepago.

Esta información ha sido calculada en base a la información histórica de la cartera, y por tanto, los futuros prepagos pueden tener un comportamiento distinto al proyectado dependiendo de las variables intrínsecas de este elemento.

Saldo Insoluto de los Títulos Valores bajo diferentes supuestos de Prepago

CLASE A1										
Prepago	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
Meses										
12	88%	86%	84%	83%	81%	80%	78%	77%	75%	74%
24	71%	68%	65%	62%	59%	56%	53%	50%	47%	44%
36	55%	51%	46%	42%	38%	34%	30%	27%	23%	19%
48	39%	34%	29%	24%	20%	15%	11%	6%	2%	0%
60	24%	18%	12%	7%	2%	0%	0%	0%	0%	0%

72	8%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
84	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
96	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
Vida Promedio	3.29	3.05	2.83	2.63	2.46	2.31	2.17	2.05	1.93	1.83
Duración	2.89	2.69	2.52	2.37	2.23	2.10	1.99	1.88	1.79	1.70
Duración Modificada	2.87	2.68	2.51	2.35	2.21	2.09	1.98	1.87	1.78	1.69

CLASE A2										
Prepago	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
Meses										
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	96%
60	100%	100%	100%	100%	100%	95%	86%	78%	70%	63%
72	100%	100%	93%	83%	74%	65%	57%	48%	41%	34%
84	85%	74%	64%	55%	46%	37%	29%	22%	15%	8%
96	56%	45%	36%	27%	19%	11%	4%	0%	0%	0%
108	25%	16%	8%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
120	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
Vida Promedio	8.13	7.80	7.47	7.14	6.83	6.53	6.24	5.96	5.70	5.45
Duración	6.04	5.86	5.67	5.48	5.30	5.12	4.94	4.77	4.60	4.44
Duración Modificada	6.00	5.82	5.63	5.45	5.26	5.08	4.91	4.73	4.57	4.41

CLASE A3										
Prepago	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
Meses										
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
60	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
72	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
84	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
96	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	97%	87%	79%
108	100%	100%	100%	100%	90%	80%	71%	63%	55%	49%
120	94%	83%	72%	63%	55%	47%	41%	35%	30%	25%
132	50%	42%	35%	29%	23%	19%	15%	11%	8%	6%
144	6%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
156	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
Vida Promedio	10.96	10.77	10.56	10.36	10.14	9.93	9.71	9.49	9.27	9.05
Duración	7.16	7.08	7.00	6.91	6.82	6.72	6.62	6.52	6.42	6.32
Duración Modificada	7.11	7.03	6.94	6.86	6.77	6.67	6.58	6.48	6.37	6.27

CLASE A4										
Prepago	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
Meses										
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
60	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
72	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
84	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
96	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
108	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
120	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
132	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
144	100%	100%	95%	86%	79%	73%	70%	67%	66%	66%
156	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	10%	17%	25%
TIR	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %
Vida Promedio	12.42	12.38	12.34	12.30	12.27	12.25	12.25	12.26	12.31	12.40
Duración	7.16	7.14	7.13	7.12	7.11	7.11	7.10	7.11	7.12	7.14
Duración Modificada	7.06	7.05	7.04	7.03	7.03	7.03	7.03	7.03	7.05	7.08

En cada clase, los encabezados de las columnas representan el nivel de prepago experimentado por la cartera. Así, en caso de experimentar un índice de prepago del 6.00%, al mes 36 la Clase A1 tendría un saldo insoluto por alrededor del 30% de su valor original. Correspondientemente, la vida promedio, duración, duración modificada, presentados en las tres últimas filas del cuadro varían de acuerdo al índice de prepago utilizado.

3.7.4 Riesgo de base

Es el riesgo que se genera cuando el interés del pasivo (los títulos) difiere del que paga el activo (la cartera) debido a que se ajustan a diferentes factores o bases. A fin de mitigar este riesgo, los Títulos Valores usarán como base la Tasa Promedio Ponderada (TPP) del portafolio de los créditos hipotecarios que integran el Fideicomiso. De esta manera se mitiga un desfase entre la rentabilidad que genera el portafolio de créditos y la rentabilidad que percibirán los inversionistas.

3.7.5 Volatilidad de la tasa de interés

Es el riesgo que se presenta debido a variaciones materiales y continuas de la tasa de interés de referencia sobre la cual se calcula el rendimiento de un título valor. Estas variaciones, al ser elevadas, generan incertidumbre en la rentabilidad esperada por los inversionistas.

A fin de mitigar este riesgo se usa la TPP como base de ajuste, dado que, al ser un índice que resulta de ponderar un gran número de créditos que se reajustan a lo largo de todo el año, se suavizan los efectos de cambios bruscos de la tasa de interés.

3.7.6 Riesgos sistémicos

El comportamiento de los flujos proyectados es una función del desempeño de los activos subyacentes que forman parte del Fideicomiso. Esos activos son los créditos hipotecarios, que son honrados por cada uno de los deudores correspondientes. Al estar inmersos en la economía nacional, cada uno de los individuos que mantienen un crédito hipotecario, están influenciados por los cambios que sucedan dentro del entorno económico. El comportamiento de los créditos puede verse afectado en períodos de crisis. Sin perjuicio de lo anterior, la estructura ha merecido la calificación “AAA” para sus series de mayor privilegio, lo cual indica

que la misma es robusta y tiene condiciones favorables para afrontar cambios adversos del entorno económico.

3.7.7 Otros riesgos

Riesgo de deterioro de las garantías hipotecarias.- Es el riesgo proveniente del deterioro físico como incendio y terremoto que puedan afectar a los inmuebles hipotecados. Este riesgo se encuentra adecuadamente cubierto a través de pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas que amparan los bienes hipotecados, expedidos por compañías aceptadas por el Originador. Al momento la aseguradora es Aseguradora del Sur. Estos seguros han sido tomados de manera que cubran, en el caso extremo, el valor destructible de cada inmueble.

Riesgo de muerte de los deudores y sus cónyuges.- Es el riesgo que se produce a causa de la muerte del deudor y/o cónyuge que ocasionaría que este no page su deuda. Este riesgo se mitiga a través de pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado, expedido por compañías aceptadas por el Originador. Al momento la aseguradora es Aseguradora del Sur.

El Agente de Manejo mantendrá vigentes y actualizados los seguros antes mencionados.

3.8 Descripción detallada de los flujos

En el Reglamento de Gestión del FIMECTH 11, se presenta como Anexo el "Cálculo de Factores de Desviación de Flujos", el cual tiene como objetivo definir y calcular los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad, y de esta manera determinar el efecto que generan en la amortización de las clases de la estructura. En este documento constan entre otros puntos, las características particulares del activo subyacente, el comportamiento histórico de los flujos de la cartera a titularizar y las proyecciones de los mismos.

3.8.1 Características y Proyección de los flujos

Los flujos de la presente titularización se dividen en dos grandes grupos:

3.8.1.1 Flujo de la Cartera Hipotecaria

Los flujos que ingresan el Fideicomiso están compuestos, esencialmente, por los dividendos generados por los créditos hipotecarios.

Estos dividendos están contractualmente establecidos, determinados en tablas de amortización con específicas condiciones de reajuste, por lo cual se puede realizar una proyección de los mismos. La proyección conjunta de estos flujos y el detalle de su amortización se resumen en el Anexo, "Flujo Proyectado de la Cartera Hipotecaria", del Reglamento de Gestión.

Para la proyección del flujo que ingresa al Fideicomiso, se han utilizado criterios conservadores. Esto lo evidencian los índices observados, respecto de los utilizados para determinar el plazo legal. A continuación, se comparan estos índices:

Indicador	Observado	Utilizado
Mora de un día o mas	17.53%	27.44%
Mora mayor a 90 días	1.11%	1.31%
Prepago (Cartera titularizada)	5.10%	5.00%

3.8.1.2 Flujo de los Títulos Valores

La emisión tendrá hasta un valor nominal que se reparte entre las diferentes clases de acuerdo con el siguiente detalle:

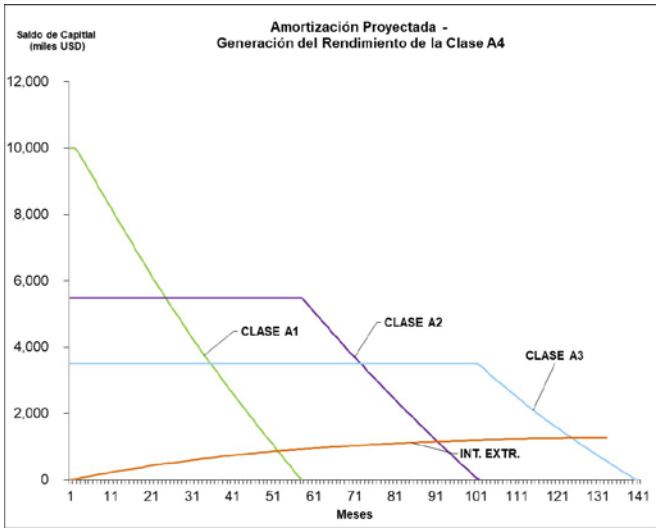
Clases	Valor Nominal (hasta)
A1	10,000,000.00
A2	5,500,000.00
A3	3,500,000.00
A4	1,000,000.00
Total	20,000,000.00

Las características de los flujos de los Títulos Valores dependen del comportamiento de los créditos hipotecarios, que a su vez dependen de la siniestralidad, la mora y el prepago, descritos previamente. De cumplirse los supuestos de siniestralidad, mora y prepago, el Fideicomiso tendría los recursos necesarios para aplicar la prelación de pagos establecida en este prospecto, lo cual resultaría en los perfiles y características de los Títulos Valores, que se detallan en el Anexo Flujo de los Títulos Valores.

El siguiente cuadro resume las características de los títulos:

	A1	A2	A3	A4
TIR Nominal	6.50%	7.75%	8.50%	10.00%
Vida Promedio (años)	2.31	6.53	9.93	12.25
Duración (años)	2.10	5.12	6.72	7.11
Duración Modificada (años)	2.09	5.08	6.67	7.03
Vencimiento Calculado (meses)	57	101	140	155
Vencimiento Legal (meses)	180	180	180	180

Los datos aquí reflejados corresponden a los resultados del cumplimiento de los supuestos incorporados en los flujos teóricos. Los resultados del cuadro anterior pueden variar en función de los factores de riesgo señalados.



Como se describe en el anexo, "Flujo de los Títulos Valores", y como se observa en el gráfico, para la Etapa de Amortización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase A1. Una vez cancelada la totalidad de la Clase A1, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Por último, luego de la cancelación de la Clase A3, se considerará como clase en amortización la Clase A4.

La Clase A4 podrá ser cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

3.9 Descripción del mecanismo de garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y faculta el Art. 150 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores; en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A4 respecto del resto de clases, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el presente Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión.

Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3 y A4, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100.00% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de las clases A3 y A4, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 81.82% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de la Clase A4, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 28.57% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso
- La Clase A4 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

3.9.1 Prelación de Pagos

De los flujos en efectivo que genere la cartera hipotecaria y otros flujos en efectivo a favor del Fideicomiso, que se describen en el "Régimen Aplicable a la Obtención de Flujos Futuros" del Reglamento de Gestión, así como en "Composición del activo" del presente prospecto, se deducirán los Gastos de Constitución y los Gastos de Operación. El saldo resultante se utilizará para el pago de los Títulos Valores de acuerdo con la Prelación de Pagos definida para la presente estructura de titularización:

ETAPA DE TITULARIZACIÓN

Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A4 y Rendimiento.

3.10 Procedimiento especial

En caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos, dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido para el Agente de Manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico, este consignará ante un Juez de lo Civil los bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas.

3.11 Gastos del Fideicomiso

3.11.1 Gastos de Constitución

Se consideran como Gastos de Constitución entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos relacionados con:

1) La constitución del presente Fideicomiso de Titularización.
2) La emisión y registro de los Títulos Valores en el Catastro Público de Mercado de Valores y venta de los mismos a través de las Bolsas de Valores.

Se aclara que los gastos de Estructuración Financiera y Legal, no son Gastos de Constitución.

3.11.2 Gastos de Operación

Se consideran como Gastos de Operación entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos relacionados con:

1) Para cubrir los tributos, tasas o contribuciones que se adeuden con relación al Fidecomiso de Titularización, a sus bienes o sus operaciones, si los hubiere.
2) Para cubrir Gastos de Constitución y los gastos debidamente documentados causados con ocasión de la administración y manejo del Fidecomiso propiamente dicho, incluyendo:
    a) El costo de mantenimiento del registro del Fideicomiso de Titularización en el Catastro Público del Mercado de Valores.
    b) Las comisiones, intereses, tributos y gastos de manejo que afecten las cuentas corrientes, cuentas de ahorro o inversiones que tenga el Fideicomiso de Titularización, si los hubiere, entre otros.
    c) Los gastos que ocasione el suministro de información a los Inversionistas, incluida la impresión de prospectos adicionales.
    d) El pago del precio de la Compraventa de Cartera Hipotecaria al Originador, conforme el Contrato de Fideicomiso.
    e) Los costos y gastos que demande la transferencia de la Cartera Hipotecaria al Fidecomiso de Titularización y, de ser el caso, el registro de las garantías correspondientes en el Registro de la Propiedad.
    f) Durante la Etapa de Titularización, las comisiones en favor de casas de valores y bolsas de valores causadas por negociaciones de venta de los Títulos Valores.
3) Para cubrir el honorario del Agente de Manejo. En caso de que el Agente de Manejo no delegue la Administración de la Cartera Hipotecaria a CTH, para pagar los honorarios de administración y los cargos de administración.
4) Para cubrir los honorarios y/o comisiones y/o gastos debidamente documentos y soportados en los contratos correspondientes de personas que presten servicios al Fidecomiso de Titularización (diferentes al Agente de Manejo y a CTH), incluyendo los honorarios y costos legales incurridos para la defensa del Fideicomiso de Titularización o en el cumplimiento y verificación de los Documentos Relacionados, incluyendo:
    a) Los honorarios pagados a la Calificadora de Riesgo y al Auditor Externo.
    b) Los honorarios pagaderos a asesores y especialistas sobre temas puntuales que afecten a la administración del Fideicomiso de Titularización y/o a los activos que lo conforman, incluidos los honorarios de firmas de abogados.
    c) Los gastos legales, notariales, registrales, de honorarios de asesores legales, entre otros, que se ocasionen por reformas a este Contrato de Fidecomiso y Documentos Relacionados, incluidos aquellos que sean necesarios para la aprobación de las reformas, de ser requeridos y en los registros correspondientes, si los hubiere; y
    d) La auditoría externa que verifique la existencia física de la Cartera Hipotecaria.
5) Si la administración de la Cartera Hipotecaria fuese delegada a CTH, para cubrir los gastos extraordinarios de la administración de la Cartera Hipotecaria (según es definido en el Contrato de Administración y Servicio) que no fueren recuperables de los Deudores, previo consentimiento explícito del Agente de Manejo, tales como:
    a) Los gastos de inscripción de las garantías hipotecarias que respaldan la Cartera Hipotecaria en el Registro de la Propiedad.
    b) Los impuestos a los créditos, a los bienes inmuebles que los amparan, incluidos aquellos que se ocasionen como consecuencia de la realización de dichos bienes; tasas, timbres y contribuciones relativos a la Cartera Hipotecaria y los documentos que la conforman o a los bienes con los que se garantiza dicha Cartera Hipotecaria.
    c) Los relacionados con el cobro, ya sea judicial o extrajudicial, de la Cartera Hipotecaria y la ejecución y/o administración de los bienes que garantizan dicha Cartera Hipotecaria.
    d) Los gastos legales, notariales y registrales ocasionados en la administración de la Cartera Hipotecaria.
    e) Los gastos y otros reembolsos a que tengan derecho,
    f) Las indemnizaciones en las que incurra el Administrador, siempre que no fuesen imputables a su culpa o dolo.
    g) Los gastos en que incurra el Administrador (o el Agente de Manejo si no estuviese delegada la administración de la Cartera Hipotecaria) como consecuencia de la prestación de servicios de ventanilla en la recaudación periódica de los pagos de la Cartera Hipotecaria de propiedad del Fideicomiso de Titularización.
    h) Los gastos que por concepto de recaudación cobren al Agente de Manejo o al Administrador (según corresponda), los recaudadores contratados para tal efecto;
    i) Los gastos en que incurra el Agente de Manejo o el Administrador como consecuencia de la administración y mantenimiento de los bienes que pasen a control y/o dominio del Fideicomiso de Titularización por cualquier causa o motivo;

j) Los pagos de las pólizas de seguros que deba realizar el Agente de Manejo o el Administrador por cuenta de los Deudores Hipotecarios, y,
k) Los honorarios del Agente Pagador y el Custodio (se aclara que, si bien es un gasto de operación, éste será pagadero en el orden de prelación previsto en el numeral II siguiente de esta cláusula decimotercera).

En general, todos y cualquier gasto y costo incurridos por el Fideicomiso de Titularización de conformidad con los términos del Reglamento de Gestión, en el Contrato de Fideicomiso y los Documentos Relacionados. El Agente de Manejo deberá contar con la aprobación previa del Beneficiario, o, del Comité de Vigilancia, según corresponda, para incurrir en gastos de mayor relevancia relativos al Fideicomiso de Titularización cuyo monto no hubiese sido previsto en el Anexo de Especificaciones o en los Documentos Relacionados, que superaren un monto individual o agregado mensual de USD 10,000, tales gastos. Todos los gastos deberán cubrirse con el dinero disponible en el Fideicomiso de Titularización.

Si los gastos hubieren sido cancelados por el Agente de Manejo o por el Administrador de sus propios recursos ambos Agentes tendrán derecho al reembolso por parte del Fideicomiso de Titularización de todos los gastos incurridos.

El orden de pago previsto en el punto 5.2 del Reglamento de Gestión, sólo será aplicable en el evento que no haya recursos suficientes en el Fideicomiso de Titularización para cumplir con todas sus obligaciones.

Se aclara que, en caso de existir un descuento o pérdida en la colocación primaria de los Títulos Valores, tal descuento o pérdida será deducida del precio a pagar por la transferencia de cartera; por lo tanto, no se considerará un gasto para el Fideicomiso.

3.11.3 Proyección de Gastos del Fideicomiso:

Para proyectar los gastos recurrentes del Fideicomiso se han usado los rubros definidos en la cláusula "Detalle de los gastos de mayor relevancia proyectados" del Anexo de Especificaciones, que forma parte de este prospecto.

Se debe mencionar que de darse problemas crediticios o de otra naturaleza, pueden existir gastos extraordinarios que también son de cuenta del Fideicomiso. Para mayor detalle, véase el Anexo Proyección de Gastos del Fideicomiso.

3.12 Aspectos tributarios

El manejo tributario del proceso de titularización deberá atender a lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno, el Reglamento de Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, y las normas relacionadas que sean aplicables. En caso que alguna Ley o disposición futura modifique el régimen tributario aplicable al Contrato de Fideicomiso y/o a las inversiones efectuadas en cualquier tiempo por el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá traspasar los efectos de dichas modificaciones a los Inversionistas, en cumplimiento de dichas normas tributarias, aún si dicha aplicación implica una disminución del rendimiento o pérdida para el Fideicomiso.

3.13 Causales de terminación y procedimiento de liquidación del Fideicomiso

3.13.1 Causales de terminación

El presente Fideicomiso se terminará cuando se presente una de las siguientes causales:

- Por haberse redimido todos y cada uno de los Títulos Valores emitidos con cargo al presente Fideicomiso de Titularización, aun cuando no se hayan recaudado todos los títulos en posesión de Inversionistas, para lo cual se considerará suficiente la entrega de fondos al Agente Pagador, o la consignación de estos valores de acuerdo con la Ley.
- Por solicitud fundamentada del Agente de Manejo, aprobada por el Beneficiario mientras ostente dicha calidad, o, en su defecto, por el Comité de Vigilancia.
- Cuando los Gastos, excluyendo los Gastos de Constitución, superen sus ingresos, y los Gastos, excluidos los de Gastos de Constitución, se prevean como recurrentes.

- Por acuerdo mutuo entre el Agente de Manejo y el Beneficiario, mientras ostente dicha calidad, o en su defecto, entre todos los Inversionistas que mantengan inversiones vigentes y el Agente de Manejo.
- Por sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o laudo arbitral, de conformidad con la Ley.
- Únicamente tras la solicitud del Beneficiario, por no haberse iniciado la Etapa de Titularización luego de dieciocho meses de iniciada la Etapa de Acumulación.
- Por imposibilidad en el cumplimiento del objeto del Fideicomiso de Titularización conforme lo solicite el Beneficiario, mientras ostente dicha calidad.
- Por las demás causales determinadas en la Ley.

En todos los casos de terminación antes detallados, el Fideicomiso seguirá siendo administrado por el Agente de Manejo en los términos previstos en el Contrato de Fideicomiso hasta que se produzca la liquidación correspondiente, sin que por ello se entienda que las partes aceptan o eximen, a la otra parte, de cualquier responsabilidad u obligación.

3.13.2 Procedimiento de liquidación

En los casos de terminación del contrato por cumplimiento del objeto o por cualquier causa legal o contractual, en la liquidación del Fideicomiso deberán considerarse las siguientes reglas:

- El Agente de Manejo actuará como liquidador.
- El Agente de Manejo deberá realizar un corte del balance del Fideicomiso de Titularización al último día del mes precedente a la fecha en que se efectúe la reunión para decidir la liquidación del mismo.
- Si el Fideicomiso de Titularización tuviere inversiones, el Agente de Manejo deberá, en la medida en que sea posible y solamente si los vencimientos coinciden con la fecha de liquidación, cobrar capital e intereses sobre las inversiones y Cartera Hipotecaria que conforman el Activo del Fideicomiso de Titularización. Las inversiones y Cartera Hipotecaria que no hayan sido redimidas podrán venderse, previa autorización escrita de la Asamblea de Inversionistas. El precio de venta será el de mercado, por lo tanto, se deja expresa constancia que en dicha negociación podría registrarse una pérdida o una ganancia respecto al precio de adquisición o el valor en libros del activo, incluidos intereses devengados y otras cuentas por cobrar.
- El Agente de Manejo citará a una reunión al BID Invest, mientras sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización o, en su caso, a la Asamblea de Inversionistas por lo menos con tres días laborables de anticipación, a fin de presentarles las cuentas y los estados correspondientes y decidir la liquidación del Fideicomiso de Titularización.
- En la liquidación del Fideicomiso se observará la prelación de pagos establecida en el Reglamento de Gestión.

3.14 Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo

3.14.1 Causales de sustitución

Son causales de sustitución del Agente de Manejo, las siguientes:

- Dolo o culpa leve del Agente Manejo en la administración del Fideicomiso, debidamente dictaminados por un tribunal arbitral.
- Mientras el BID sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización, que el BID haya solicitado la sustitución del Agente de Manejo.
- Disolución o liquidación del Agente Manejo.

3.14.2 Procedimiento de sustitución

En los casos señalados anteriormente, el Agente de Manejo traspasará la administración del Fideicomiso a la institución que, por escrito, designe el Comité de Vigilancia. En caso de no tener dicha designación se seguirá el procedimiento establecido en la normativa legal vigente sobre Negocios Fiduciarios.

Para propósitos del pago al Agente de Manejo saliente, este presentará la liquidación de los valores a los que tuviere derecho, los mismos que deberán ser cubiertos dentro de los treinta (30) días siguientes a su presentación. Transcurrido este plazo, el Agente de Manejo saliente no tendrá responsabilidad alguna respecto del manejo futuro del Fideicomiso.

En cualquier caso, el traspaso se efectuará previo el pago, al Agente de Manejo saliente, de todos los gastos y honorarios causados por el presente Fideicomiso.

Sin embargo, en caso de que el Agente de Manejo sea sustituido tras la solitud de sustitución por parte del BID, en su calidad de beneficiario, dicha sustitución y correspondiente entrega de los activos y patrimonio del Fideicomiso de Titularización al nuevo Agente de Manejo determinado por el Beneficiario será inmediata y no estará supeditada al pago de valores correspondientes exclusivamente a honorarios adeudados al Agente de Manejo sustituido. Dicho pago se realizará una vez el Fideicomiso de Titularización haya pagado íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización.

3.15 Auditoría

Inicialmente el auditor externo es el determinado en el Anexo de Especificaciones.

3.16 Información económica y financiera

3.16.1 Estados financieros

Esta información consta en el Anexo Estados financieros del Fideicomiso del presente prospecto.

4 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

4.1 Generales

Administrador de la Cartera Hipotecaria	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS, CTH S.A.
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (DCV-BCE)
Custodio:	ANEFI S.A.
Mecanismo de Garantía:	Consiste en la subordinación entre clases descrita con detalle en este prospecto.
Forma de Presentación:	Los valores serán desmaterializados y estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará los Títulos Valores o VACTH 11.
Resumen de la Calificación de Riesgos:	PCR ha otorgado las siguientes calificaciones por clases:

CLASE A1	AAA
CLASE A2	AAA
CLASE A3	AA
CLASE A4	A

El informe de la Calificación de Riesgo consta como Anexo en el presente prospecto.

4.2 Monto total de la emisión

Hasta USD 20'000,000.00 (Veinte millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

4.3 Destinatarios

Inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general.

4.4 Plazo de la Oferta Pública

Tendrá un plazo de vigencia de 9 meses calendario contados a partir de la expedición de la resolución que autoriza la oferta pública y la aprobación del contenido del presente Prospecto.

4.5 Procedimiento para la colocación

En las bolsas de valores del país, mediante Casas de Valores.

4.6 Monto mínimo de la inversión

USD 10,000.00 (Diez mil con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para las clases A1, A2, A3 y A4.

4.7 Forma y lugar de suscripción de los valores

Mediante libre negociación y suscripción a través de las bolsas de valores del Ecuador.

4.8 Características de los valores a emitir

4.8.1 Tipo

Los valores a emitirse son valores de contenido crediticio.

4.8.2 Valor nominal

Clases	Valor Nominal (hasta)	Proporción
A1	10,000,000.00	50.00%
A2	5,500,000.00	27.50%
A3	3,500,000.00	17.50%
A4	1,000,000.00	5.00%
Total	20,000,000.00	100.000%

4.8.3 Naturaleza de los títulos valores

Los Títulos serán desmaterializados y nominativos.

4.8.4 Plazo

Los títulos tendrán los siguientes plazos en meses:

Plazo Calculado

Clase	Vencimiento Calculado desde la Emisión
A1	57
A2	101
A3	140
A4	155

Plazo Legal

Clase	Vencimiento Legal desde la Emisión
A1	180
A2	180
A3	180
A4	180

4.8.5 Rendimientos económicos

4.8.5.1 Rendimiento de las clases privilegiadas

Los tenedores de los Títulos Valores privilegiados tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una relación de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso. El cálculo de la "TPP" se define en el Anexo de Especificaciones. La relación de la "TPP" que pagarán cada una de las clases se presenta a continuación:

Clases	Tasas de Interés		
	TPP < 8%	Si 8% =< TPP <= 12%	Si TPP > 12%
A1	46.50%	TPP-428 p.b.	64.33%
A2	65.13%	TPP-303 p.b.	74.75%
A3	71.50%	TPP-228 p.b.	81.00%
A4	90.25%*	TPP-78 p.b.*	93.50%*

p.b.: puntos básicos

Al fin de cada mes, el Agente de Manejo determinará el monto de los intereses pagaderos a los tenedores de las diferentes clases. Para una correcta lectura de la tabla, se presenta un ejemplo para el pago de los intereses a los tenedores de la Clase A2:

Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, la Clase A2 pagará la TPP menos 303 puntos básicos. Si la TPP es menor a 8% se pagará una proporción del 65.13% de la TPP y si la TPP es mayor a 12% se pagará una proporción del 74.75% de la TPP.

4.8.5.2 Rendimiento de la clase más subordinada

La clase más subordinada, es la que se define en el Anexo de Especificaciones.

Su rendimiento será el definido en el Anexo de Especificaciones más lo que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.

Al fin del "Día de cierre", el Agente de Manejo determinará el rendimiento correspondiente a los tenedores de la clase más subordinada, de la forma descrita en el Reglamento de Gestión.

4.8.6 Periodicidad

Los Títulos Valores pagarán capital e interés según lo indicado a continuación:

4.8.6.1 Amortización de Capital

Para la Etapa de Titularización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase A1. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A1, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. La Clase A4 podrá ser cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Los pagos de capital a la clase en amortización se efectuarán mensualmente, por mes vencido, en el "Día de Pago" definido en el "AE". El valor a amortizar será el total de capital recaudado más el exceso de flujos, de existir, al día de cierre del mes anterior al "Día de Pago".

4.8.6.2 Pago de Intereses

Para propósitos de cálculo, se aclara que el saldo insoluto de los Títulos Valores en el "Día de cierre" es igual al saldo insoluto del primer día del mes inmediatamente posterior al "Día de cierre". Los Títulos Valores comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria.

Cálculo de los Intereses

Para efecto de cálculo y pago de los intereses, se define que todos los meses sean de 30 días, en una base de 360 días por año y pagaderos por período vencido.

Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al "Día de Cierre" del segundo mes inmediato anterior al "Día de Pago". Durante los dos primeros meses luego de la transferencia inicial al Fideicomiso, la TPP será igual a la de la cartera inicialmente transferida. Respecto del rendimiento de la clase más subordinada se procederá de la siguiente manera:

- El exceso de flujos del Fideicomiso, sin considerar el rendimiento de la clase más subordinada, se calculará mensualmente al fin del día de cierre.
  El exceso de flujos del fideicomiso (Rendimiento de la Clase más Subordinada) será registrado y acumulado como una cuenta por pagar a la clase más subordinada. Esta cuenta acumulada por pagar será cancelada después de la amortización total de las otras clases, excluida la clase más subordinada, además de todos los pasivos del Fideicomiso, si existieren.
- El pago de la cuenta acumulada por pagar a la clase más subordinada será efectuado mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el Fideicomiso, una vez canceladas todas las clases privilegiadas.

4.8.7 Día de pago

El capital y los intereses de los Títulos Valores, se pagarán el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Se exceptúa el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del segundo mes.

4.8.8 Forma y lugar de pago del capital e interés

Para pagos con transferencias locales o al exterior el inversionista correrá con el costo de la transferencia, así como impuestos que existieran en el futuro y que deban ser cubiertos por el inversionista. En caso que el inversionista no efectúe el cobro en las fechas establecidas no se reconocerán intereses sobre los montos exigibles y no cobrados por el inversionista.

4.8.9 Derechos del inversionista

- Los derechos del inversionista se mencionan en el punto 3.4.3 del presente prospecto.

4.8.10 Clases, series y número de títulos

CLASES	SERIES	No. DE TITULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO POR SERIE EN USD	TOTAL POR CLASE	PORCENTAJE
A1	SS	1	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	50.00%
A2	SS	1	5,500,000.00	5,500,000.00	5,500,000.00	27.50%
A3	SS	1	3,500,000.00	3,500,000.00	3,500,000.00	17.50%
A4	SS	1	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	5.00%
Total		4			20,000,000.00	100.00%

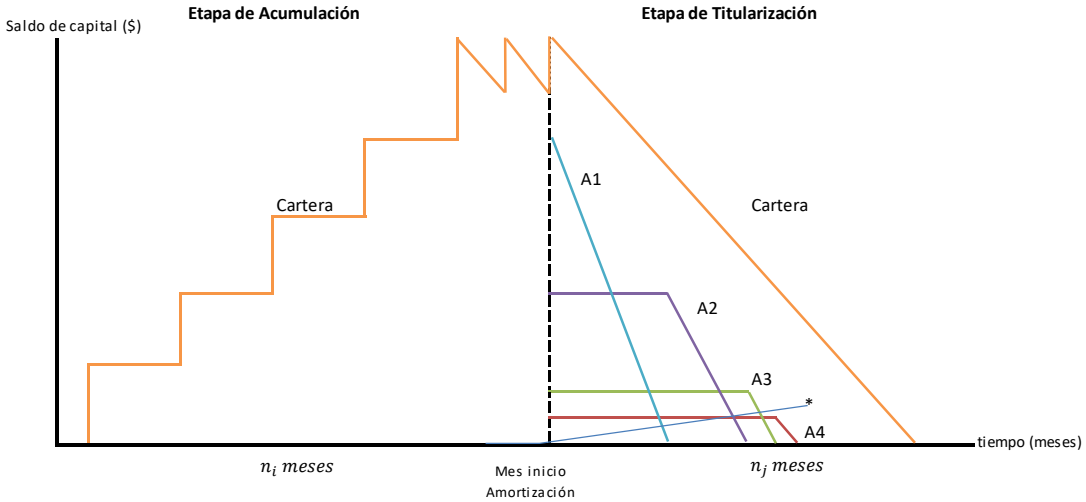
4.8.11 Condiciones de pago anticipado

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

4.8.12 Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas, la Etapa de Acumulación y la Etapa de Titularización, mismas que son detalladas en el punto 11 del Reglamento de Gestión, el cual a su vez consta como anexo en el presente Prospecto de Oferta Pública.

El siguiente gráfico representa las dos etapas que componen la estructura de titularización:



* La representación gráfica de la generación del Rendimiento Extraordinario en el escenario probable.

4.8.13 Destino de los recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores emitidos serán utilizados para:

- Pago de pasivos.
- Compra de cartera hipotecaria.

Anexo Estados Financieros Auditados del Agente de Manejo

Anefi S.A.
Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados Financieros por el Año Terminado el 31 de Diciembre del 2018 e Informe de los Auditores Independientes

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

Contenido	**Página**
Informe de los auditores independientes	1
Estado de situación financiera	5
Estado de resultado integral	6
Estado de cambios en el patrimonio	7
Estado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros	9 - 40

Abreviaciones:

CINIIF	Interpretación del Comité de Normas Internacionales de Información Financiera
CP1	Fideicomiso de inversión CP1
FV	Valor razonable (Fair value)
FVR	Valor razonable (Fair value) con cambios en resultados del año
FVORI	Valor razonable (Fair value) con cambios en otro resultado integral
IASB	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad
IESBA	Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores
IESS	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
ISD	Impuesto a la salida de divisas
IVA	Impuesto al Valor Agregado
NIC	Norma Internacional de Contabilidad
NIIF	Norma Internacional de Información Financiera
NIIF 9	Norma Internacional de Información Financiera 9 Instrumentos Financieros
NIIF 15	Norma Internacional de Información Financiera 15 Ingresos Procedentes de Contratos con Clientes
PCE	Pérdida de créditos esperadas
SPPI	Únicamente pagos de capital e intereses
SRI	Servicio de Rentas Internas
US$	U.S. dólar
OBD	Obligaciones por Beneficios Definidos

Deloitte.

Deloitte & Touche
Ecuador Cía. Ltda.
Av. Amazonas N3517
Telef: (593 2) 381 5100
Quito - Ecuador

Tulcán 803
Tel: (593 4) 370 0100
Guayaquil - Ecuador
www.deloitte.com/ec

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos:

Opinión

Hemos auditado los estados financieros que se adjuntan de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2018 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos al 31 de diciembre del 2018, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Fundamentos de la opinión

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en este informe en la sección *"Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros"*. Somos independientes de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos de acuerdo con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés) y las disposiciones de independencia de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con dicho Código. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Cuestiones clave de auditoría

Las cuestiones clave de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre éstos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en www.deloitte.com/ec/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

© [2018] [Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda].

Reconocimiento de ingresos y pérdidas crediticias esperadas de cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar

El reconocimiento de ingresos por la prestación de servicios de administración de los negocios y encargos fiduciarios se realiza cuando el servicio es prestado, considerando las características particulares de cada tipo de negocio. Adicionalmente, cuando la Administración estima que no existe probabilidad de recuperación de los valores a ser reconocidos como ingresos, se deja de reconocer el mismo y los saldos por cobrar previamente reconocidos son evaluados por deterioro. En razón de estos aspectos y al alto número de negocios administrados, consideramos al reconocimiento de ingresos y pérdidas crediticias esperadas (aplicación de NIIF 9 – Instrumentos Financieros) de cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar como asuntos clave de auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito incluyeron lo siguiente:

- Entendimos y evaluamos el diseño e implementación de controles relevantes de la Administración de la Compañía respecto del proceso de reconocimiento de ingresos.

- Obtuvimos las bases de datos de facturación y de cuentas por cobrar debidamente conciliadas con los estados financieros y efectuamos procedimientos para verificar la exactitud e integridad de los datos contenidos en dichas bases, mediante el análisis de la documentación soporte en base a una muestra.

- Con las bases de datos mencionadas anteriormente procedimos a recalcular el importe de los ingresos por honorarios por administración de fideicomisos y encargos fiduciarios.

- Evaluamos la razonabilidad de acuerdo con NIIF 9 de la política de la Compañía para establecer la provisión de pérdidas crediticias esperadas y reprocesamos los cálculos efectuados por la Compañía para determinar el valor de la provisión de cuentas comerciales.

- Evaluamos la razonabilidad de la metodología utilizada y el cálculo para establecer la provisión de perdidas crediticias esperadas de las otras cuentas por cobrar, las cuales fueron evaluadas de forma individual.

En el desarrollo de los procedimientos de auditoría, no identificamos diferencias materiales.

Información presentada en adición a los estados financieros

La Administración es responsable por la preparación de información adicional, la cual comprende el Informe Anual del Gerente General a la Junta de Accionistas, pero no incluye el juego completo de estados financieros y nuestro informe de auditoría. Se espera que dicha información sea puesta a nuestra disposición con posterioridad a la fecha de este informe.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Compañía, no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.

En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer dicha información adicional cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si de otra forma parecería estar materialmente incorrecta.

Una vez que leamos el Informe Anual del Gerente General a la Junta de Accionistas, si concluimos que existe un error material en esta información, tenemos la obligación de reportar dicho asunto a la Administración de la Compañía.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), y del control interno determinado por la Administración como necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y el uso de la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien, no tenga otra alternativa realista que hacerlo.

La Administración es responsable de la supervisión del proceso de reporte financiero de la Compañía.

Responsabilidad del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Los objetivos de nuestra auditoría son obtener seguridad razonable de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría (NIA), detectará siempre un error material cuando este exista. Errores pueden surgir debido a fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, pueden razonablemente preverse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y ejecutamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o vulneración del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son apropiadas y si las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración es razonable.

- Evaluamos lo adecuado de la utilización, por parte de la Administración, de la base contable de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía

para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría a las respectivas revelaciones en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, expresar una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría, sin embargo, eventos o condiciones futuros pueden ocasionar que la Compañía deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.

Comunicamos a los responsables de la Administración de la Compañía respecto a, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos, así como cualquier deficiencia significativa de control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Proporcionamos a los responsables de la Administración una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética en relación con la independencia e informamos acerca de todas las relaciones y otros asuntos de los que se pueda esperar razonablemente que puedan afectar a nuestra independencia, y en su caso, las correspondientes salvaguardias.

Entre los asuntos comunicados a los responsables de la Administración de la Compañía, determinamos aquellos que fueron más significativos en la auditoría de los estados financieros del año actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente estos asuntos o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque razonablemente esperamos que las consecuencias adversas superarían los beneficios de interés público de la comunicación.

Deloitte & Touche

Quito, marzo 11, 2019
Registro No. 019

Santiago Sánchez
Socio
Licencia No. 25292

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

ACTIVOS

	Notas	31/12/18	31/12/17
		(en U.S. dólares)	
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	1,371,621	709,802
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	6	406,786	311,196
Inversiones financieras	7		294,693
Otros activos		17,713	5,650
Total activos corrientes		1,796,120	1,321,341
ACTIVOS NO CORRIENTES:			
Cuentas por cobrar	6	63,897	102,477
Adecuaciones y equipos	8	82,455	88,953
Activos intangibles		30,826	44,902
Activo por impuesto diferido		12,615	
Otros activos		11,996	11,996
Total activos no corrientes		201,789	248,328
TOTAL		1,997,909	1,569,669

Ver notas a los estados financieros

José Samaniego
Gerente General

PASIVOS Y PATRIMONIO	**Notas**	**31/12/18**	**31/12/17**
		(en U.S. dólares)	
PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar		95,317	44,131
Pasivos por impuestos corrientes	9	171,326	116,285
Obligaciones acumuladas	10	166,756	144,653
Total pasivos corrientes		433,399	305,069
PASIVOS NO CORRIENTES:			
Obligaciones por beneficios definidos	11	210,960	161,545
Ingreso diferido		11,100	
Otros pasivos		1,397	
Total pasivos no corrientes		223,457	161,545
Total pasivos		656,856	466,614
PATRIMONIO:	13		
Capital social		800,000	800,000
Reserva legal		36,833	1,408
Utilidades retenidas		504,220	301,647
Total patrimonio		1,341,053	1,103,055
TOTAL		1,997,909	1,569,669

María Eugenia Molina
Contadora General

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

	Notas	31/12/18	31/12/17
		(en U.S. dólares)	
INGRESOS:			
Honorarios por administración de fideicomisos y encargos fiduciarios	14	2,677,012	2,407,513
Intereses ganados		48,505	41,011
Otros		9,297	69,280
TOTAL		2,734,814	2,517,804
Gastos de administración	15	(2,072,294)	(2,047,861)
(Pérdidas) por deterioro de activos financieros	6	(109,647)	7,107
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		552,873	477,050
Menos gasto por impuesto a la renta:			
Corriente		178,531	127,928
Diferido		(12,615)	
Total	9	(165,916)	(127,928)
UTILIDAD DEL AÑO		386,957	349,122
OTRO RESULTADO INTEGRAL			
Partidas que no se reclasificarán posteriormente a resultados:			
Nuevas mediciones por obligaciones de beneficios definidos y otro resultado integral del año	11	1,041	5,124
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO		387,998	354,246

Ver notas a los estados financieros

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

	Capital social	Reserva legal	Utilidades retenidas	Total
		... (en U.S. dólares) ...		
Saldos al 31 de diciembre del 2016	600,000	171,071	250,772	1,021,843
Utilidad del año			349,122	349,122
Incremento de capital	200,000	(200,000)		
Transferencia		30,337	(30,337)	
Pago de dividendos			(273,034)	(273,034)
Otro resultado integral del año			5,124	5,124
Saldos al 31 de diciembre del 2017	800,000	1,408	301,647	1,103,055
Utilidad del año			386,957	386,957
Transferencia		35,425	(35,425)	
Pago de dividendos			(150,000)	(150,000)
Otro resultado integral del año			1,041	1,041
Saldos al 31 de diciembre del 2018	800,000	36,833	504,220	1,341,053

Ver notas a los estados financieros

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

	Año terminado 31/12/18	31/12/17
	(en U.S. dólares)	
EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Recibido de clientes	2,685,875	2,492,833
Pagado a empleados y proveedores	(2,067,439)	(2,243,411)
Impuesto a la renta y retenciones pagadas	(131,099)	(111,081)
Intereses ganados	48,505	41,011
Otros ingresos	9,297	
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	545,139	179,352
EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Disminución de inversiones financieras	294,693	662,548
Adquisición de activos intangibles		(9,038)
Adquisición de adecuaciones y equipos	(28,013)	(36,120)
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión	266,680	617,390
EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Dividendos pagados y total efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(150,000)	(273,034)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO:		
Incremento neto durante el año	661,819	523,708
Saldos al comienzo de año (Nota 5)	709,802	186,094
SALDOS AL FIN DE AÑO	1,371,621	709,802

Ver notas a los estados financieros

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

1. OPERACIONES E INFORMACION GENERAL

Anefi S.A. - Administradora de Fondos y Fideicomisos (en adelante "La Administradora, Anefi o la Compañía") fue constituida en marzo de 1994, mediante resolución No. 94.1.1.1.0566. Su objeto principal es la administración de negocios fiduciarios (fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios) y actuar como agente de manejo en procesos de titularización de conformidad con lo previsto en la Ley de Mercado de Valores y los pertinentes reglamentos expedidos por el Consejo Nacional de Valores.

Al 31 de diciembre del 2018, la Compañía administra 148 fideicomisos de administración, 29 fideicomisos de inversión, 26 fideicomisos de garantía, 36 fideicomisos inmobiliarios, 24 fideicomisos de titularización y 211 encargos fiduciarios.

La información contenida en estos estados financieros es responsabilidad de la Administración de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

2. ADOPCIÓN DE NORMAS NUEVAS Y REVISADAS

2.1 Aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera nuevas y revisadas que son mandatoriamente efectivas en el año actual

Durante el año en curso, la Compañía ha aplicado las siguientes nuevas NIIF o modificaciones a las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), y que son mandatoriamente efectivas a partir del 1 de enero del 2018 o posteriormente.

Impactos de la aplicación inicial de NIIF 9 Instrumentos financieros

En el año en curso, la Compañía ha aplicado la NIIF 9 Instrumentos Financieros (revisada en julio de 2014) y las enmiendas consecuentes en relación con otras NIIF que son efectivas durante un período anual que comience en o después del 1 de enero de 2018. Las disposiciones transitorias de la NIIF 9 permite a una entidad no reexpresar información comparativa.

Adicionalmente, la Compañía ha adoptado las modificaciones consecuentes a la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones que fueron aplicadas a las revelaciones de 2018 y al período comparativo.

La NIIF 9 introduce nuevos requisitos para:

1) La clasificación y medición de activos y pasivos financieros,
2) Deterioro de los activos financieros, y
3) Contabilidad general de coberturas.

La Compañía ha aplicado NIIF 9 en conformidad con las disposiciones de transición expuestas en dicha norma.

a) La clasificación y medición de los activos financieros

La fecha de la aplicación inicial (es decir, la fecha en que la Compañía ha evaluado su activos y pasivos financieros existentes en términos de los requerimientos de NIIF 9) es de 1 de enero de 2018. Se requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIIF 9, se midan posteriormente a su costo amortizado o al valor razonable considerando como base el modelo de negocio aplicado por la Compañía para la gestión de los activos financieros y las características de flujo de efectivo contractuales de los activos financieros.

Específicamente:

- Instrumentos de deuda que se mantienen dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es recibir los flujos de efectivo contractuales, y que dichos flujos son únicamente pagos del principal (capital) e intereses sobre el importe de capital pendiente, se miden posteriormente al costo amortizado;

- Instrumentos de deuda que son mantenidos dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es a la vez, obtener los flujos de efectivo contractuales y vender los instrumentos de deuda, y que tiene flujos de efectivo contractuales que son únicamente pagos del capital e intereses sobre el importe principal pendiente, posteriormente se miden a valor razonable con cambios en otro resultado integral "FVORI".;

- Todas las demás inversiones en instrumentos de deuda o patrimonio posteriormente, se miden a su valor razonable con cambios en resultados "FVR".

A pesar de lo indicado anteriormente, la Compañía puede hacer la elección / designación irrevocable en el reconocimiento inicial de un activo financiero:

- La Compañía puede optar irrevocablemente a presentar cambios posteriores en el valor razonable de un instrumento de patrimonio que no es mantenida ni para negociar, ni como contraprestación contingente reconocida por un adquirente en una combinación de negocios en otro resultado integral; y

- La Compañía puede designar irrevocablemente una inversión en un instrumento de deuda que cumple con los criterios para ser medida a costo amortizado o FVORI, para ser medido a FVR, si al hacerlo elimina o reduce significativamente una asimetría contable.

En el año en curso, la Compañía no ha designado ninguna inversión de deuda que cumpla los criterios de medición del costo amortizado o FVORI, para ser medido a FVR.

Cuando se da de baja una inversión de deuda medida a FVORI, la ganancia o pérdida acumulada previamente reconocida en otro resultado integral, se reclasificará del patrimonio al resultado del año como un ajuste de reclasificación.

Cuando una inversión de patrimonio designada a ser medida a FVORI se da de baja, la ganancia o pérdida acumulada previamente reconocida en otro resultado integral es transferido posteriormente a los resultados acumulados.

Los instrumentos de deuda que se miden posteriormente al coste amortizado o al FVORI están sujetos a deterioro, ver literal (b) a continuación.

La Administración de la Compañía revisó y evaluó los activos financieros existentes al 1 de enero del 2018 basados en los hechos y circunstancias que existían en esa fecha, se concluyó que la aplicación inicial de la NIIF 9 ha tenido los siguientes impactos sobre los activos financieros de la Compañía en cuanto a su clasificación y medición:

- Los activos financieros mantenidos hasta su vencimiento y las cuentas por cobrar comerciales que fueron medidos a costo amortizado según la NIC 39, se mantienen valorados a su costo amortizado según NIIF 9, debido a que los instrumentos están dentro de un modelo de negocio para recolectar flujos de efectivo contractuales y estos flujos de efectivo consisten exclusivamente de los pagos de capital e intereses sobre el importe principal pendiente.

Ninguno de los cambios en la medición o clasificación de los activos financieros ha tenido un impacto en la posición financiera de la Compañía, resultado del año u otro resultado integral.

(b) Deterioro de activos financieros

En relación con el deterioro de los activos financieros, la NIIF 9 requiere un modelo de pérdida de crédito esperada (PCE) en lugar de un modelo de pérdida de crédito incurrida aplicado bajo NIC 39. El modelo de pérdida esperada de crédito requiere que la Compañía tome en cuenta las pérdidas de crédito esperadas y los cambios en esas pérdidas de crédito esperadas al cierre del ejercicio para reflejar los cambios en el riesgo de crédito desde el reconocimiento inicial de los activos financieros. En otras palabras, ya no es necesario que un evento de pérdida haya ocurrido para que las pérdidas crediticias sean reconocidas.

Específicamente, la NIIF 9 requiere que la Compañía reconozca una provisión para incobrables por las pérdidas de crédito esperadas en:

(1) Inversiones de deuda medidas a su costo amortizado o al FVORI;
(2) Cuentas por cobrar comerciales y activos de contratos; y
(3) Contratos de garantía financiera a la que se aplican los requerimientos de deterioro de la NIIF 9.

En particular, la NIIF 9 requiere que la Compañía mida la provisión para pérdidas de un instrumento financiero a un importe igual a las pérdidas de crédito esperadas durante toda la vida del instrumento, si el riesgo de crédito de ese instrumento financiero ha aumentado significativamente desde su reconocimiento inicial, o si el instrumento financiero es un activo financiero adquirido u originado con deterioro. Sin embargo, si el riesgo de crédito de un instrumento financiero no ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial (salvo para un activo financiero adquirido u originado con deterioro), la Compañía está obligada a medir la asignación de la pérdida de ese instrumento financiero a un importe igual a la pérdida esperada en 12 meses. La NIIF 9 también requiere un enfoque

simplificado para la medición de pérdidas por un importe igual a la vida de las cuentas por cobrar comerciales, activos de contratos y arrendamiento por cobrar en ciertas circunstancias.

Modelo utilizado por la Compañía

La Compañía aplicó un modelo simplificado de pérdidas crediticias esperadas (PCE) a través de una matriz de deterioro con información histórica de los últimos dos años. El análisis se efectuó de forma colectiva considerando que los clientes con los que trabaja la Compañía mantienen una calificación de riesgo similar. Ninguno de los cambios en relación al modelo de pérdidas crediticias esperadas (PCE) ha tenido un impacto material en la posición financiera de la Compañía, resultado del año u otro resultado integral.

Para otras cuentas por cobrar, se realizó una evaluación individualizada de los saldos mantenidos a la fecha, se analizó las situaciones por las que fueron generadas y se consideró la probabilidad de recuperación y mecanismos de recuperación disponibles para determinar la pérdida crediticia esperada.

c) Revelaciones en relación con la aplicación inicial de NIIF 9

No existieron activos financieros o pasivos financieros que la Compañía hubiera designado previamente como a FVR bajo NIC 39 que fueran objeto de reclasificación o que la Compañía haya decidido reclasificar a partir de la aplicación de la NIIF 9. No hubo activos financieros o pasivos financieros que la Compañía ha optado por designar como a FVR en la fecha de la aplicación inicial de la NIIF 9.

Impacto de la aplicación de la NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes

La Compañía ha aplicado la NIIF 15 de ingresos procedentes de contratos con los clientes (modificada en abril de 2016) que es de aplicación obligatoria durante el período anual que comience en o después del 1 de enero de 2018. NIIF 15 introduce un enfoque de 5 pasos para el reconocimiento de ingresos. Una orientación más prescriptiva se ha añadido en la NIIF 15 para hacer frente a situaciones específicas. Los detalles de los nuevos requerimientos, así como su impacto en los estados financieros de la Compañía se describen a continuación.

La NIIF 15 utiliza los términos "activo de contrato" y "pasivo de contrato" para describir lo que más comúnmente se conoce como “Ingresos devengados” e “Ingresos diferidos”; sin embargo, la Norma no prohíbe que una entidad utilice descripciones alternativas en el estado de situación financiera.

Las políticas contables de la Compañía para sus diferentes tipos de ingresos se describen en detalle en la Nota 3.12. Además de proporcionar revelaciones más extensas para las transacciones de ingresos de la Compañía, la aplicación de la NIIF 15 no ha tenido un impacto significativo en la posición financiera y / o el desempeño financiero de la Compañía.

2.2 Normas nuevas y revisadas emitidas, pero aún no efectivas - La Compañía no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas que han sido emitidas pero aún no son efectivas. Un detalle es como sigue:

NIIF	Título	Efectiva a partir de períodos que inicien en o después de
NIIF 16	Arrendamientos	Enero 1, 2019
CNIIF 23	La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias	Enero 1, 2019
Mejoras anuales a las NIIF Ciclo 2015 - 2017	Enmiendas a la NIIF 3, NIIF 11, NIC 12 y NIC 23.	Enero 1, 2019

Se permite la aplicación anticipada de estas normas nuevas y revisadas.

NIIF 16: Arrendamientos

La NIIF 16 introduce un modelo integral para la identificación de contratos de arrendamiento y tratamiento contable para arrendador y arrendatario, la NIIF 16 reemplaza la actual guía de arrendamientos incluida en la NIC 17 e interpretaciones relacionadas.

NIIF 16 diferencia entre arrendamientos y contratos de servicio sobre la base de si un activo identificado es controlado por el cliente. La diferenciación entre arrendamiento operativo y arrendamiento financiero ha sido eliminada para la contabilidad del arrendador y es reemplazada por un modelo en el cual el derecho de uso del activo y su correspondiente pasivo tiene que ser reconocido por el arrendador para todos los arrendamientos, excepto los arrendamientos de corto plazo y aquellos con un valor bajo de activo.

El derecho de uso del activo es inicialmente medido al costo y subsecuentemente medido al costo (sujeto a ciertas excepciones) menos depreciación acumulada y pérdidas por deterioro, ajustado por cualquier remedición del pasivo del arrendatario. El pasivo del arrendatario es inicialmente medido al valor presente de los pagos del arrendamiento que no son pagados a esa fecha. Posteriormente el pasivo del arrendatario es ajustado por intereses y pagos, así como el impacto de las modificaciones al arrendamiento, entre otros. En adición, la clasificación de los flujos de caja de los pagos por arrendamientos operativos de acuerdo con NIC 17 son presentados como flujos de caja de actividades de operación, mientras que de acuerdo con el modelo de NIIF 16 los pagos por arrendamiento serán divididos en principal e interés los cuales serán presentados como flujos de caja de actividades de financiamiento y de operación, respectivamente.

En contraste a la contabilidad del arrendatario, la NIIF 16 sustancialmente mantiene los requerimientos de NIC 17 para la contabilidad del arrendador y continúa con el requerimiento de clasificar el arrendamiento como operativo o financiero. Extensas revelaciones son requeridas con NIIF 16.

Hasta la fecha de emisión de los estados financieros, la Administración de la Compañía se encuentra efectuando un análisis detallado de los efectos de la

aplicación de la NIIF 16 sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos y sus revelaciones, cuando el proceso de análisis termine se determinarán los posibles efectos.

CINIIF 23 La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias

Esta interpretación aclara cómo aplicar los requerimientos de reconocimiento y medición de la NIC 12 cuando existe incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias. Establece que una entidad determinará si considerar cada tratamiento impositivo incierto por separado o en conjunto con otro u otros tratamientos impositivos inciertos sobre la base del enfoque que mejor prediga la resolución de la incertidumbre. Adicionalmente, establece que una entidad considerará si es probable que la autoridad fiscal acepte un tratamiento impositivo incierto y reflejará el resultado de dicha evaluación en la determinación de la ganancia fiscal (pérdida fiscal), las bases fiscales, pérdidas fiscales no utilizadas, créditos fiscales no utilizados y tasas fiscales.

Esta interpretación aplica para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

La Administración de la Compañía anticipa que la aplicación de esta interpretación podría tener un impacto en los estados financieros de la Compañía, sin embargo, no es posible determinar los efectos hasta que un análisis detallado haya sido completado.

Mejoras anuales a las NIIF Ciclo 2015 - 2017

Las mejoras anuales incluyen enmiendas a la NIIF 3, NIIF 11, NIC 12 y NIC 23, que aún no son obligatoriamente efectivas para la Compañía y que se detallan a continuación:

- NIIF 3 Combinación de negocios - clarifica que una entidad debe efectuar una remedición de sus intereses previamente mantenidos en una operación conjunta cuando obtiene el control del negocio.
- NIIF 11 Acuerdos conjuntos - clarifica que una entidad no debe efectuar la remedición de sus intereses mantenidos previamente en una operación conjunta cuando obtiene control conjunto del negocio.
- NIC 12 Impuesto a las ganancias - clarifica que una entidad registra de la misma forma todas las consecuencias impositivas que resulten de pagos de dividendos.
- NIC 23 Costos de financiamiento - clarifica que una entidad debe considerar como parte de los préstamos generales, cualquier préstamo originalmente efectuado para desarrollar un activo, cuando el activo está listo para el uso pretendido o su venta.

La Administración de la Compañía estima que la aplicación de estas modificaciones en el futuro no tendrá impacto significativo en los estados financieros.

3. POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

3.1 Declaración de cumplimiento - Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

3.2 Moneda funcional - La moneda funcional de la Corporación es el Dólar de los Estados Unidos de América (U.S. dólar), el cual es la moneda de circulación en el Ecuador.

3.3 Bases de presentación - Los estados financieros han sido preparados sobre las bases del costo histórico, tal como se explica en las políticas contables incluidas más abajo. El costo histórico está basado generalmente en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de bienes y servicios.

El valor razonable es el precio que se recibiría por vender un activo o el valor pagado para transferir un pasivo entre participantes de un mercado en la fecha de valoración, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado utilizando otra técnica de valoración. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Compañía tiene en cuenta las características del activo o pasivo que los participantes del mercado tomarían en cuenta al fijar el precio del activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable a efectos de medición y o de revelación en los estados financieros consolidados, se determina sobre una base de este tipo, a excepción de las transacciones relacionadas, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la NIC 17, y las mediciones que tiene algunas similitudes con el valor razonable, pero no son su valor razonable, tales como el valor neto de realización de la NIC 2 o el valor en uso de la NIC 36.

Adicionalmente, a efectos de información financiera, las mediciones efectuadas a valor razonable se clasifican en el nivel 1, 2 o 3 con base en el grado de importancia de los insumos para la medición del valor razonable en su totalidad, los cuales se describen a continuación:

Nivel 1: Son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos que la entidad puede acceder a la fecha de medición.

Nivel 2: Insumos distintos a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente.

Nivel 3: Insumos son datos no observables para el activo o pasivo.

Los importes de las notas a los estados financieros están expresados en U.S. dólares, excepto cuando se especifique lo contrario.

A continuación, se describen las principales políticas contables adoptadas en la preparación de estos estados financieros:

3.4 Efectivo y equivalentes de efectivo - El efectivo y equivalentes representan depósitos en cuentas corrientes en bancos locales y unidades de participación en fondos de inversión que generan rendimientos, los mismos que se registran a su valor razonable y que pueden ser convertidos en efectivo a solicitud de la Compañía en un plazo máximo de 48 horas.

3.5 Adecuaciones y equipos

Medición en el momento del reconocimiento - Las partidas de adecuaciones y equipos se miden inicialmente por su costo.

El costo de adecuaciones y equipos comprende su precio de adquisición más todos los costos directamente relacionados con la ubicación y la puesta en condiciones de funcionamiento.

Medición posterior al reconocimiento: modelo del costo - Después del reconocimiento inicial, las adecuaciones y equipos son registradas al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas de deterioro de valor.

Método de depreciación y vidas útiles - El costo de adecuaciones y equipos se deprecia de acuerdo con el método de línea recta. La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva. A continuación, se presentan las principales partidas de propiedades y equipos y las vidas útiles usadas en el cálculo de la depreciación:

Ítem	Vida útil (en años)
Muebles y enseres	10
Adecuaciones e instalaciones	5
Vehículos	5
Equipos de cómputo	3

Retiro o venta de adecuaciones y equipos - La utilidad o pérdida que surja del retiro o venta de una partida de adecuaciones y equipos es calculada como la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del activo y reconocida en resultados.

3.6 Activos intangibles

Activos intangibles adquiridos de forma separada - Los activos intangibles de vida útil definida son registrados al costo menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada. Los activos intangibles mantenidos por la Compañía, consisten principalmente licencias y programas de computación. Se presentan a su costo histórico menos cualquier pérdida por deterioro.

Baja de activos intangibles - Un activo intangible se da de baja al momento de su disposición, o cuando no se esperan beneficios económicos futuros de su uso o disposición. Las ganancias o pérdidas que surgen de la baja en libros de un activo intangible, medidas como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el importe en libros del activo se reconocen en el resultado del período al momento en que el activo es dado de baja.

Método de amortización y vidas útiles - La amortización de los activos intangibles se carga a resultados sobre sus vidas útiles utilizando el método de línea recta. La vida útil estimada, valor residual y método de amortización son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

Se estima que los valores residuales de todos los activos intangibles de la Compañía son igual a cero. La vida útil usada en el cálculo de la amortización del software es de 3 y 5 años.

3.7 Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles - Al final de cada período sobre el cual se informa, la Compañía evalúa los valores en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existe un indicativo de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro de valor. En tal caso, se calcula el importe recuperable del activo a fin de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (de haber alguna).

Las pérdidas y reversiones por deterioro se reconocen inmediatamente en resultados.

Al 31 de diciembre del 2018 y 2017, no se determinó deterioro de los activos tangibles e intangibles.

3.8 Impuestos - El gasto por impuesto a la renta representa la suma del impuesto a la renta por pagar corriente y el impuesto diferido.

Impuesto corriente - Se basa en la utilidad gravable (tributaria) registrada durante el año. La utilidad gravable difiere de la utilidad contable, debido a que excluye partidas de ingresos y gastos que serán imponibles o deducibles en años futuros, y que excluye partidas que nunca serán imponibles o deducibles. El pasivo de la Compañía por concepto del impuesto corriente se calcula utilizando las tasas fiscales aprobadas al final de cada período.

Impuestos diferidos - Se reconoce sobre las diferencias temporarias determinadas entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y sus bases fiscales. Un pasivo por impuesto diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias temporarias imponibles. Un activo por impuesto diferido se reconoce por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que resulte probable que la Compañía disponga de utilidades gravables futuras contra las que se podría cargar esas diferencias temporarias deducibles.

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente utilidad gravable (tributaria), en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se miden empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación en el período en el que el activo se realice o el pasivo se cancele, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que hayan sido aprobadas o prácticamente aprobadas al final del período que se informa.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos y los activos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

La Compañía compensa activos por impuestos diferidos con pasivos por impuestos diferidos si, y solo sí tiene reconocido legalmente el derecho de compensarlos, frente a la misma autoridad fiscal, los importes reconocidos en esas partidas y la Compañía tiene la intención de liquidar sus activos y pasivos como netos.

Impuestos corrientes y diferidos - Se reconocen como ingreso o gasto, y son incluidos en el resultado, excepto en la medida en que hayan surgido de una transacción o suceso que se reconoce fuera del resultado ya sea en otro resultado integral o directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto también se reconoce fuera del resultado; o cuando surgen del registro inicial de una combinación de negocios.

3.9 Provisiones - Se reconocen cuando la Compañía tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Compañía tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos para cancelar la obligación, y puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión debe ser la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada período, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes. Cuando se mide una provisión usando el flujo de efectivo estimado para cancelar la obligación presente, su importe en libros representa el valor actual de dicho flujo de efectivo (cuando el efecto del valor del dinero en el tiempo es material).

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

3.10 Beneficios a empleados

Beneficios definidos: Jubilación patronal y bonificación por desahucio - El costo de los beneficios definidos (jubilación patronal y bonificación por desahucio) es determinado utilizando el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, con valoraciones actuariales realizadas al final de cada período.

Los costos por servicio presente y pasado se reconocen en el resultado del año en el que se generan, así como el interés financiero generado por la obligación de beneficio definido.

Las ganancias y pérdidas actuariales y otras mediciones, se reconocen en el estado de situación financiera con cargo o abono a otro resultado integral, en el período en que se producen. El reconocimiento de las ganancias y pérdidas actuariales en otro resultado integral se reflejan inmediatamente en las utilidades acumuladas y no son reclasificadas a la utilidad o pérdida del período.

Participación a empleados - La Compañía reconoce un pasivo y un gasto por la participación de los empleados en las utilidades de la Compañía. Este beneficio se calcula a la tasa del 15% de las utilidades líquidas de acuerdo con disposiciones legales.

Bonos a los ejecutivos - La Compañía reconoce un pasivo para bonos a sus principales ejecutivos. La utilidad tomada como base para el cálculo de los bonos es la utilidad líquida o contable.

3.11 Arrendamientos - Se clasifican como financieros cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente a los arrendatarios todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.

La Compañía como arrendataria - Los activos mantenidos bajo arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Compañía a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente se incluye en el estado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero. Los gastos financieros son cargados directamente a resultados, a menos que pudieran ser directamente atribuibles a activos calificables, en cuyo caso son capitalizados conforme a la política general de la Compañía. Los arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento.

3.12 Reconocimiento de ingresos

Honorarios y comisiones - Los honorarios y comisiones por prestación de servicios de administración de negocios fiduciarios y agente de manejo en proceso de titularización se miden en función de la contraprestación a la que la Compañía espera tener derecho a recibir en un contrato con un cliente. La Compañía reconoce los ingresos cuando se ha efectuado la prestación del servicio a un cliente (se transfiere el control del servicio). El porcentaje y forma de cálculo de las comisiones es de libre fijación, y se establecen en las normas internas de cada negocio fiduciario.

Intereses y rendimientos ganados - Se reconocen sobre la base de la proporción de tiempo transcurrido de los activos adquiridos, usando el método de interés efectivo.

3.13 Costos y gastos - Los costos y gastos se registran al costo histórico. Los costos y gastos se reconocen a medida que son incurridos, independientemente de la fecha en que se haya realizado el pago, y se registran en el período en el que se conocen.

3.14 Compensación de saldos y transacciones - Como norma general en los estados financieros no se compensan los activos y pasivos, tampoco los ingresos y gastos, salvo aquellos casos en los que la compensación sea requerida o permitida por alguna norma y esta presentación sea el reflejo de la esencia de la transacción.

Los ingresos y gastos con origen en transacciones que, contractualmente o por una norma legal, contemplan la posibilidad de compensación y la Compañía tiene la intención de liquidar por su importe neto o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de forma simultánea, se presentan netos en resultados.

3.15 Instrumentos financieros - Los activos financieros se reconocen cuando una entidad de la Compañía pasa a formar parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente al valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos y pasivos financieros (distintos a los activos y pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados) se agregan o deducen del valor razonable de los activos o pasivos financieros, de ser apropiado, al momento del reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos o pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados (FVR) se reconocen de inmediato en el resultado del período.

3.16 Activos financieros - Todas las compras o ventas regulares de activos financieros son reconocidas y dadas de baja a la fecha de la transacción. Las compras o ventas regulares de activos financieros son todas aquellas compras o ventas de activos financieros que requieran la entrega de activos dentro del marco de tiempo establecido por una regulación o acuerdo en el mercado.

Posterior a su reconocimiento inicial, todos los activos financieros se valoran en su totalidad al costo amortizado o al valor razonable, dependiendo de la clasificación de los activos financieros.

Clasificación de los activos financieros

Los instrumentos de deuda que cumplan las siguientes condiciones se miden posteriormente al costo amortizado:

- Los activos financieros que se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros con el fin de recolectar flujos de caja contractuales; y

- Los términos contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el importe del capital pendiente.

Los instrumentos de deuda que cumplan las siguientes condiciones son medidos posteriormente a su valor razonable con cambios en otro resultado integral (FVORI):

- Los activos financieros que se mantienen dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra al obtener flujos de efectivo contractuales y por la venta de los activos financieros; y

- Los términos contractuales del activo financiero dan lugar en las fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Por defecto, todos los demás activos financieros se miden posteriormente a su valor razonable con cambios en resultados (FVR).

El costo amortizado y método de interés efectivo

El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un instrumento de deuda y para asignar los ingresos por intereses durante el período en cuestión.

Para los activos financieros distintos a los comprados u originados con deterioro (es decir, activos que tienen deterioro de crédito en el reconocimiento inicial), la tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos de efectivo futuros (incluyendo todos los honorarios y valores pagados o recibidos que forman una parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y otras primas o descuentos), excluyendo las pérdidas de crédito esperadas, a través de la vida esperada del instrumento de deuda o cuando sea apropiado, un período más corto, con el valor bruto en libros del instrumento de deuda en el reconocimiento inicial.

El costo amortizado de un activo financiero es el importe al que se mide un activo financiero en el reconocimiento inicial, menos los reembolsos de principal, más la amortización acumulada, usando el método de interés efectivo de cualquier diferencia entre el importe inicial y al vencimiento, ajustado por cualquier pérdida por incobrabilidad. El valor bruto en libros de un activo financiero es el costo amortizado de un activo financiero antes de ajustar cualquier pérdida por incobrabilidad.

Los ingresos por intereses se reconocen usando el método de interés efectivo para instrumentos de deuda valorados a su costo amortizado y al FVORI. Para los activos financieros que no sean comprados u originados con deterioro, los ingresos por intereses se calculan aplicando la tasa de interés efectiva para el valor bruto en libros de un activo financiero, a excepción de los activos financieros que posteriormente se han deteriorado (véase más adelante). Para los activos financieros que, posteriormente, se han deteriorado, los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva al costo amortizado del activo financiero. Si, en períodos posteriores, el riesgo de crédito sobre el instrumento financiero deteriorado mejora de tal forma que el activo ya no se encuentre deteriorado, se reconoce ingresos por intereses mediante la aplicación del tipo de interés efectivo al importe en libros bruto del activo financiero.

Deterioro de activos financieros

La Compañía reconoce una provisión para pérdidas de crédito esperadas de las cuentas por cobrar comerciales. El importe de las pérdidas de crédito esperadas se actualiza en cada fecha de presentación para reflejar cambios en el riesgo de crédito desde el reconocimiento inicial del respectivo instrumento financiero.

La Compañía reconoce siempre la pérdida de crédito esperada por toda la vida de las cuentas comerciales por cobrar aplicando un modelo simplificado. Las pérdidas de crédito esperadas son estimadas utilizando una matriz de provisión basada en la experiencia de pérdidas históricas.

Las otras cuentas por cobrar son evaluadas individualmente, se efectúa un análisis de las situaciones por las cuales fueron generadas, el tiempo y mecanismos para efectuar la recuperación considerando la situación actual del originador de dichas cuentas.

La evaluación no incluye el análisis del valor del dinero en el tiempo, debido a que la liquidación de los instrumentos ocurre en un período máximo de 12 meses en condiciones normales.

i) Aumento significativo de riesgo de crédito

Al evaluar si el riesgo de crédito de las cuentas por cobrar han aumentado significativamente desde su reconocimiento inicial, la Compañía compara el riesgo de incumplimiento a la fecha de presentación de informes con el riesgo de incumplimiento en la fecha de su reconocimiento inicial, de lo cual ha identificado que el riesgo de crédito no ha incrementado significativamente desde el reconocimiento inicial, ya que las extinciones individuales de los créditos registrados ocurren en un período máximo de 12 meses en condiciones normales.

En relación a las inversiones financieras, la Compañía compara el riesgo de incumplimiento en el instrumento financiero a la fecha de reporte con el riesgo de incumplimiento en el instrumento financiero en la fecha de su reconocimiento inicial. Al realizar esta evaluación, la Compañía considera información cuantitativa y cualitativa que es razonable y soportable, incluyendo la experiencia histórica y la información prospectiva que está disponible sin costo o esfuerzo desproporcionado.

ii) Definición de incumplimiento

La Compañía considera que se ha producido un incumplimiento cuando un activo financiero tiene más de 90 días de mora, a menos que la Compañía tenga información razonable y soportable para demostrar que un criterio predeterminado más amplio es más apropiado.

iii) Activos financieros con deterioro crediticio

Un activo financiero tiene deterioro crediticio cuando se han producido uno o más eventos que tienen un impacto perjudicial en los flujos de efectivo futuros estimados de ese activo financiero. La evidencia de que un activo financiero tiene deterioro crediticio incluye datos observables sobre los siguientes eventos:

(a) dificultades financieras significativas del emisor o del prestatario;
(b) un incumplimiento de contrato, tal como un evento de incumplimiento o vencimiento (ver (ii) anterior);
(c) cada vez es más probable que el prestatario entre en quiebra o reorganización financiera; o
(d) la desaparición de un mercado activo para el activo financiero debido a dificultades financieras.

iv) Política de castigos

La Compañía castiga un activo financiero cuando hay información que indica que el deudor se encuentra en una dificultad financiera grave y no existe una perspectiva realista de recuperación, por ejemplo, cuando el deudor ha caído en causal de liquidación o ha entrado en un proceso de quiebra, o en el caso de cuentas por cobrar comerciales, cuando los saldos tienen más de dos años vencidos, lo que ocurra antes. Los activos financieros dados de baja aún pueden estar sujetos a actividades de cumplimiento conforme a los procedimientos de recuperación de la Compañía, teniendo en cuenta el asesoramiento legal cuando sea apropiado. Cualquier recuperación realizada se reconoce en resultados.

v) Medición y reconocimiento de las pérdidas de crédito esperadas

La medición de las pérdidas de crédito esperadas es una función de la probabilidad de incumplimiento (es decir, la magnitud de la pérdida si existe un incumplimiento) y la exposición al incumplimiento. La evaluación de la probabilidad de incumplimiento y la pérdida dado el incumplimiento se basa en datos históricos como se describió anteriormente.

En cuanto a la exposición al incumplimiento para las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, esto está representado por el valor en libros bruto de los activos en la fecha de reporte; la comprensión de la Compañía de las necesidades financieras específicas de los deudores, y otra información relevante a futuro.

La Compañía reconoce una ganancia o pérdida por deterioro en resultados del año de todos los instrumentos financieros con un ajuste correspondiente a su valor en libros a través de una cuenta de provisión para cuenta incobrables.

Baja en cuenta de los activos financieros - La Compañía dará de baja en cuentas un activo financiero únicamente cuando expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero a otra entidad. Si la Compañía no transfiere ni retiene substancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, la Compañía reconocerá su participación en el activo y cualquier obligación asociada por los importes que podría tener que pagar. Si la Compañía retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, la Compañía continuará reconociendo el activo financiero y también reconocerá un préstamo garantizado por los recursos recibidos.

Al darse de baja un activo financiero medido al costo amortizado, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por cobrar se reconoce en resultados del año.

3.17 Pasivos financieros

Pasivos financieros - Todos los pasivos financieros se miden posteriormente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo o a FVR. La Compañía mantiene solamente pasivos financieros al costo amortizado.

Pasivos financieros medidos posteriormente al costo amortizado - Los pasivos financieros que no son (i) contraprestación contingente de un adquirente en una combinación de negocios, (ii) mantenidos para negociar, o (iii) designados como FVR, se miden posteriormente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un pasivo financiero y para asignar gastos de intereses durante el período relevante.

La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los pagos futuros en efectivo estimados (incluidas todas las comisiones y los puntos pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y otras primas o descuentos) a lo largo de la vida esperada del pasivo

financiero, o (cuando sea apropiado) un período más corto, al costo amortizado de un pasivo financiero.

Baja en cuentas de un pasivo financiero - La Compañía da de baja los pasivos financieros cuando, y solo cuando, las obligaciones de la Compañía se descargan, cancelan o han expirado. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada y pagadera se reconoce en resultados.

Cuando la Compañía intercambia con el prestamista existente un instrumento de deuda en otro con términos sustancialmente diferentes, dicho intercambio se contabiliza como una extinción del pasivo financiero original y el reconocimiento de un nuevo pasivo financiero. De manera similar, la Compañía considera la modificación sustancial de los términos de un pasivo existente o parte de él como una extinción del pasivo financiero original y el reconocimiento de un nuevo pasivo. Se asume que los términos son sustancialmente diferentes si el valor presente descontado de los flujos de efectivo bajo los nuevos términos, incluyendo cualquier tarifa pagada, neta de cualquier tarifa recibida y descontada utilizando la tasa efectiva original es al menos un 10% diferente del valor presente de los flujos de efectivo remanentes del pasivo financiero original. Si la modificación no es sustancial, la diferencia entre: (1) el importe en libros del pasivo antes de la modificación; y (2) el valor presente de los flujos de efectivo después de la modificación, debe reconocerse en resultados del año.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS Y FUENTES CLAVE PARA ESTIMACIONES INCIERTAS

En la aplicación de las políticas contables de la Compañía que se describen en la nota 3, la Administración está obligada a efectuar juicios, realizar ciertas estimaciones y establecer algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales juicios, estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación, se presentan las estimaciones y juicios contables críticos que la Administración de la Compañía ha utilizado en el proceso de aplicación de los criterios contables:

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables de la Compañía.

Evaluación del modelo de negocio - La clasificación y medición de los activos financieros depende de los resultados de la prueba de SPPI y del modelo de negocio (ver las secciones de activos financieros de la Nota 3). La Compañía determina el modelo de negocio a un nivel que refleja cómo los grupos de activos financieros se gestionan juntos para lograr un objetivo de negocio en particular. Esta evaluación incluye el juicio que refleja toda la evidencia relevante, incluyendo cómo se evalúa el desempeño de los activos y como se mide el desempeño, los riesgos que afectan el desempeño de los activos y cómo estos son administrados y cómo se compensan los gestores de los activos.

Deterioro de activos - A la fecha de cierre de cada período, o en aquella fecha que se considere necesario, se analiza el valor de los activos para determinar si existe algún indicio de que dichos activos hubieran sufrido una pérdida por deterioro. En caso de que exista algún indicio se realiza una estimación del importe recuperable de dicho activo. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de efectivo de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo. Las pérdidas por deterioro reconocidas en un activo en períodos anteriores son revertidas cuando se produce un cambio en las estimaciones sobre su importe recuperable incrementando el valor del activo con abono a resultados con el límite del valor en libros que el activo hubiera tenido de no haberse reconocido la pérdida por deterioro.

4.2 Fuente clave para las estimaciones

Cálculo de pérdida de crédito esperada - Cuando se mide la pérdida de crédito esperada PCE, la Compañía utiliza información que considera razonable y soportable, la cual está basada en datos históricos que permiten establecer probabilidades de incumplimiento para los diferentes rangos de antigüedad de sus cuentas por cobrar comerciales. La pérdida dada el incumplimiento es una estimación de la pérdida que surge dado el incumplimiento. Se basa en la diferencia entre los flujos de efectivo contractuales pendientes de cobro y aquellos que la Compañía espera recibir.

Tasa de descuento utilizada para determinar el valor en libros de la obligación por beneficios definidos de la Compañía - Las obligaciones por prestaciones de beneficios definidos de la Compañía se descuentan a una tasa establecida utilizando como referencia los rendimientos del mercado, al cierre del año, correspondiente a bonos empresariales de alta calidad en la moneda en la que se pagarán los beneficios. Se requiere un juicio significativo al establecer los criterios para bonos a ser incluidos en la población de la que se deriva la curva de rendimiento. Los criterios más importantes considerados para la selección de los bonos incluyen el tamaño de la emisión de los bonos corporativos, calificación de los bonos y la identificación de los valores atípicos que se excluyen. Esta presunción es considerada una fuente de incertidumbre en la estimación debido a que pequeños cambios podrían significar un efecto importante en los estados financieros.

Impuesto a la renta diferido - La Compañía ha realizado la estimación de sus impuestos diferidos considerando que todas las diferencias entre el valor en libros y la base tributaria de los activos y pasivos se revertirán en el futuro.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	31/12/18	31/12/17
Efectivo	340	340
Bancos	5,712	27,283
Unidades de participación	1,365,569	682,179
Total	1,371,621	709,802

Unidades de participación – Representan principalmente el efectivo mantenido en los fondos de inversión administrados por Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi S.A. y Fiducia Administración de Negocios en Ecuador denominados CP1 por US$1,116,386 y Centenario Repo por US$156,976 respectivamente, liquidables en 48 horas. Estos fondos de inversión tienen una calificación de riesgo vigente de AAA- y generan un rendimiento promedio anual de 3.53% (3.48% para el año 2017), las inversiones realizadas por estos fondos son efectuadas principalmente en instituciones financieras locales con calificación AAA.

6. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	31/12/18	31/12/17
Cuentas por cobrar comerciales:		
Clientes locales	208,716	182,826
Provisión de pérdidas crediticias esperadas	(39,700)	(70,000)
Subtotal	169,016	112,826
Otras cuentas por cobrar:		
Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle	299,695	171,225
Empleados	126,132	115,371
Otras		14,251
Provisión Fideicomiso Cónica San Emilio	(124,160)	
Total	470,683	413,673
Clasificación:		
Corriente	406,786	311,196
No corriente	63,897	102,477
Total	470,683	413,673

Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle - Comprende valores por recuperar al Constituyente del Fideicomiso Integración de Proyectos Inmobiliarios Improin S.A. por la cancelación de multas y retenciones judiciales en del fideicomiso, los mencionados valores deberán ser cancelados por el Constituyente del Fideicomiso. Al 31 de diciembre del 2018, el fideicomiso dispone de inmuebles que podrían ser realizables para la cancelación de estos valores. (Nota 17).

Empleados - Representan préstamos entregados por la Compañía, los cuales son recuperados mediante descuentos en liquidación de nómina o mediante cancelaciones directas del personal en un plazo promedio de 24 meses desde su entrega con una tasa de interés del 12% anual.

Pérdidas crediticias esperadas

Evaluación colectiva

El período de crédito es de 30 días. No se cobran intereses sobre los saldos pendientes.

La Compañía siempre mide la provisión de pérdidas de cuentas por cobrar comerciales por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida de estos activos. Las pérdidas crediticias esperadas en cuentas por cobrar comerciales se estiman utilizando una matriz de provisión por referencia a la experiencia de incumplimiento del deudor. La Compañía ha reconocido una provisión para pérdidas del

100% para todas las cuentas por cobrar comerciales con más de 180 días de vencimiento.

La Compañía castiga una cuenta por cobrar comercial cuando hay información que indica que el deudor se encuentra en una dificultad financiera severa y no existe una posibilidad realista de recuperación, por ejemplo, cuando el deudor ha caído en causal de liquidación o ha entrado en un proceso de quiebra, o cuando los créditos comerciales estén vencidos por dos años, lo que ocurra antes.

La siguiente tabla detalla el perfil de riesgo de las cuentas por cobrar comerciales según la matriz de provisiones de la Compañía.

	Crédito por ventas - días de mora							
Diciembre 31, 2018	Por vencer	< 30	31 - 60	61- 90	91 - 120	120 - 180	> 180	Total
Tasa de pérdida crediticia esperada	2.63%	9.71%	13.85%	18.09%	23.26%	31.42%	100%	
Importe en libros bruto estimado de incumplimiento	136,431	12,923	10,754	6,328	4,619	9,505	28,156	208,716
Pérdida crediticia esperada por toda la vida de los saldos	3,594	1,255	1,490	1,144	1,074	2,987	28,156	39,700

Evaluación individual

En aplicación de la NIIF 9, la Administración de la Compañía realizó una evaluación individualizada de las cuentas por cobrar que mantiene con el Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle, razón por la cual la determinación de perdidas crediticias esperadas se la realizó en función de los valores adeudados por el Fideicomiso y los activos que dispone el fideicomiso para cancelar sus obligaciones (Ver Nota 17). El requerimiento de provisión es de US$124 mil.

El movimiento de las pérdidas crediticias esperadas durante la vida de los saldos de cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, de acuerdo con el enfoque simplificado establecido en la NIIF 9 es como sigue:

	Evaluado colectivamente	Evaluado individualmente	Total
Saldos al 1 de enero del 2018	70,000	-	70,000
Provisión	3,171	106,476	109,647
Importes castigados	(15,787)		(15,787)
Importes reclasificados	(17,684)	17,684	-
Saldos al 31 de diciembre del 2018	39,700	124,160	163,860

7. INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre del 2017, comprendieron certificados de depósito, pólizas de acumulación y certificados de inversión efectuados en instituciones financieras locales con una calificación de riesgos de AAA, vencimiento promedio de 90 días y tasa de rendimiento anual entre 2.5% y 3.75%. Durante el año 2018, se recuperó la totalidad de inversiones mantenidas al 31 de diciembre del 2017.

8. ADECUACIONES Y EQUIPOS

	31/12/18	31/12/17
Costo	176,806	162,578
Depreciación acumulada	(94,351)	(73,625)
Total	82,455	88,953
Clasificación:		
Adecuaciones en locales arrendados	25,329	36,104
Muebles y enseres	37,936	27,821
Equipos de cómputo	17,836	22,866
Vehículos	1,354	2,162
Total	82,455	88,953

Los movimientos de adecuaciones y equipos fueron como sigue:

	Adecuaciones en locales arrendados	Muebles y enseres	Equipos de cómputo	Vehículos	Total
Costo					
Saldos al 31 de diciembre del 2016	94,139	45,658	40,124	4,038	183,959
Adquisiciones	16,978	3,180	15,962		36,120
Bajas	(50,757)		(6,744)		(57,501)
Saldos al 31 de diciembre del 2017	60,360	48,838	49,342	4,038	162,578
Adquisiciones	1,903	16,274	9,836		28,013
Bajas	(403)	(147)	(13,235)		(13,785)
Saldos al 31 de diciembre del 2018	61,860	64,965	45,943	4,038	176,806
Depreciación acumulada					
Saldos al 31 de diciembre del 2016	(58,428)	(16,246)	(19,191)	(1,069)	(94,934)
Bajas	50,892		6,798		57,690
Gasto por depreciación	(16,720)	(4,771)	(14,083)	(807)	(36,381)
Saldos al 31 de diciembre del 2017	(24,256)	(21,017)	(26,476)	(1,876)	(73,625)
Bajas		147	13,235		13,382
Gasto por depreciación	(12,275)	(6,159)	(14,866)	(808)	(34,108)
Saldos al 31 de diciembre del 2018	(36,531)	(27,029)	(28,107)	(2,684)	(94,351)
Saldos netos al 31 de diciembre del 2018	25,329	37,936	17,836	1,354	82,455

9. IMPUESTOS

Pasivos por impuestos corrientes

	31/12/18	31/12/17
Impuesto a la renta por pagar	132,153	84,721
Retenciones del impuesto al valor agregado	27,331	20,191
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta	11,842	11,373
Total	171,326	116,285

Conciliación tributaria - contable del impuesto a la renta corriente - Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y el gasto por impuesto a la renta corriente, es como sigue:

	31/12/18	31/12/17
Utilidad según estados financieros antes de impuesto a la renta	552,873	477,050
Gastos no deducibles	205,972	148,752
Otras deducciones (incremento neto de empleo y seguro médico para empleados)	(44,717)	(44,310)
Utilidad gravable	714,128	581,492
Impuesto a la renta causado **(1)**	178,531	127,928
Anticipo calculado **(2)**	20,508	19,695

(1) De conformidad con disposiciones legales, el impuesto a la renta se determina con la tarifa del 25% sobre las utilidades sujetas a distribución, y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización.

(2) A partir del año 2010, se debe considerar como impuesto a la renta mínimo el valor del anticipo calculado, el cual resulta de la suma matemática del 0.4% del activo, 0.2% del patrimonio, 0.4% de ingresos gravados y 0.2% de costos y gastos deducibles. Dichos rubros deben incrementarse o disminuirse por conceptos establecidos en disposiciones tributarias.

Para el año 2018, la Compañía determinó como anticipo de impuesto a la renta US$20,508 y el impuesto a la renta causado fue de US$178,531. Consecuentemente, la Compañía registró en resultados US$178,531 equivalentes al impuesto a la renta causado.

Gastos no deducibles - Incluye principalmente la provisión de cuentas por cobrar al Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle y gastos no soportados en comprobantes válidos por US$106,476 y US$46,840, respectivamente.

Las declaraciones de impuestos no han sido revisadas por las autoridades tributarias y son susceptibles de revisión las declaraciones de los años 2014 al 2018.

Movimiento del impuesto a la renta por pagar - Los movimientos del impuesto a la renta por pagar fueron como siguen:

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Saldos al comienzo del año	84,721	67,874
Provisión del año	178,531	127,928
Pagos efectuados	(131,099)	(111,081)
Saldos al fin del año	132,153	84,721

Pagos efectuados - Corresponde a retenciones en la fuente y pago de impuesto a la renta.

Impuestos diferidos – Al 31 de diciembre del 2018, la Compañía registro US$12 mil correspondiente a los impuestos diferidos generados del gasto no deducible de jubilación patronal y desahucio.

Aspectos tributarios

Reglamento a la Ley Orgánica para la reactivación de la economía, fortalecimiento de la dolarización y modernización de la gestión financiera

Los aspectos más importantes de dicho reglamento se incluyen a continuación:

Será deducible la totalidad de los pagos efectuados por concepto de desahucio y de pensiones jubilares patronales que obligatoriamente se deberán afectar a las provisiones ya constituidas en años anteriores; en el caso de provisiones realizadas en años anteriores que hayan sido consideradas deducibles o no, y que no fueren utilizadas, deberán reversarse contra ingresos gravados o no sujetos de impuesto a la renta en la misma proporción que hubieren sido deducibles o no.

Adicionalmente, se establece el reconocimiento de un impuesto diferido relacionado con las provisiones efectuadas para cubrir los pagos por desahucio y pensiones jubilares patronales que sean constituidas a partir del 1 de enero del 2018, el cual podrá ser utilizado en el momento en que el contribuyente se desprenda efectivamente de recursos para cancelar la obligación hasta por el monto efectivamente pagado

Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal

El 21 de agosto del 2018, se emitió la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal, a continuación, se detallan los aspectos más importantes de la mencionada Ley:

Reformas a varios cuerpos legales:

Impuesto a la renta

Ingresos:

- Se considera ingreso exento, los dividendos y utilidades distribuidos a favor de sociedades o de personas naturales domiciliados en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición; siempre y cuando, las sociedades que distribuyen no tengan como beneficiario efectivo de los dividendos a una persona natural residente en el Ecuador.

- Se eliminó el último inciso del artículo 9 Exenciones que establecía lo siguiente: "En la determinación y liquidación del impuesto a la renta no se reconocerán más exoneraciones que las previstas en este artículo, aunque otras leyes, generales o especiales, establezcan exclusiones o dispensas a favor de cualquier contribuyente, con excepción de lo previsto en la Ley de Beneficios Tributarios para nuevas Inversiones Productivas, Generación de Empleo y de Prestación de Servicios".

Gastos Deducibles - Se establece que la deducibilidad en el Impuesto a la Renta y la exención del ISD relacionados con los pagos originados por financiamiento externo serán aplicables a todo perceptor del pago en el extranjero, siempre y cuando se cumplan los criterios establecidos en el Reglamento de la Ley de Régimen Tributario Interno y con estándares internacionales de transparencia

Tarifa - La tarifa del impuesto a la renta para sociedades se incrementará al 28% cuando en la sociedad dentro de la cadena de propiedad de los respectivos derechos representativos de capital, exista un titular residente, establecido o amparado en un paraíso fiscal, jurisdicción de menor imposición o régimen fiscal preferente y el beneficiario efectivo sea residente fiscal del Ecuador.

Utilidad en la enajenación de acciones - Se establece un impuesto a la renta único a las utilidades que perciban las sociedades domiciliadas o no en Ecuador y las personas naturales, ecuatorianas o extranjeras, residentes o no en el país, provenientes de la enajenación directa o indirecta de derechos representativos de capital; de sociedades domiciliadas o establecimientos permanentes en Ecuador.

Adicionalmente, se establece que en restructuraciones societarias no se entenderá producida enajenación directa ni indirecta alguna.

Anticipo de Impuesto a la Renta - Se elimina el anticipo de impuesto a la renta para sociedades como impuesto mínimo y se establece su devolución, en el caso en que éste supere o no exista impuesto a la renta causado.

Precios de transferencia - De conformidad con disposiciones legales vigentes, los contribuyentes sujetos al impuesto a la renta que hayan efectuado operaciones con partes relacionadas, dentro de un mismo período fiscal por un importe acumulado superior a US$15 millones, están obligados a presentar el estudio de Precios de Transferencia que determine si tales operaciones han sido efectuadas a valores de plena competencia. El importe acumulado de las operaciones de la Compañía con partes relacionadas durante el año 2018, no supera el importe acumulado mencionado.

10. OBLIGACIONES ACUMULADAS

	31/12/18	31/12/17
Participación a empleados	97,567	84,185
Beneficios sociales	69,189	60,468
Total	166,756	144,653

Participación a empleados - De conformidad con disposiciones legales, los empleados tienen derecho a participar en las utilidades de la empresa en un 15% aplicable a las utilidades líquidas o contables. Los movimientos de la provisión para participación a empleados fueron como sigue:

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Saldos al comienzo del año	84,185	77,886
Provisión del año	97,567	84,185
Pagos efectuados	(84,185)	(77,886)
Saldos al fin del año	97,567	84,185

Beneficios sociales - Corresponde a prestaciones a favor del personal de la Compañía, de acuerdo a lo estipulado en el Código de Trabajo.

11. OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS

	31/12/18	31/12/17
Jubilación patronal	164,864	120,000
Bonificación por desahucio	46,096	41,545
Total	210,960	161,545

Jubilación patronal - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los empleados que por veinte y cinco años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social - IESS. De acuerdo con disposiciones legales la pensión de jubilación se determina siguiendo las normas fijadas por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social para la jubilación de sus afiliados, respecto de los coeficientes, tiempo de servicios y edad.

Los movimientos en el valor presente de la obligación de jubilación patronal fueron como sigue:

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Saldos al comienzo del año	120,000	215,914
Costo de los servicios	39,537	37,052
Costo por intereses	5,408	8,939
Pérdidas actuariales	9,511	6,340
Ganancias sobre reducciones	(9,592)	(1,600)
Beneficios pagados **(1)**	-	(146,645)
Saldos al final del año	164,864	120,000

(1) Al 31 de diciembre del 2017, se canceló los haberes correspondientes a una persona que trabajó por más de 25 años en la Compañía.

Bonificación por desahucio - De acuerdo con disposiciones del Código de Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, la Compañía entregará el 25% de la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicio.

Los movimientos en el valor presente de la obligación de bonificación por desahucio fueron como sigue:

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Saldos al comienzo del año	41,545	67,994
Costo de los servicios	4,956	7,033
Costo por intereses	1,600	2,814
Pérdida (ganancia) actuariales	(960)	(9,864)
Beneficios pagados	(1,045)	(26,432)
Saldos al fin del año	46,096	41,545

Los cálculos actuariales del valor presente de la obligación devengada por concepto de beneficios definidos fueron realizados el 31 de diciembre del 2018 y 2017 por un actuario independiente. El valor presente de las obligaciones por concepto de beneficios definidos y los costos por servicio fueron calculados utilizando el método de la unidad de crédito proyectada. Bajo este método los beneficios definidos deben ser atribuidos al período de servicio del empleado y basados en la fórmula del plan, de tal suerte que se atribuye la misma cantidad de beneficio a cada año de servicio, considerando el uso de hipótesis actuariales para calcular el valor presente de dichos beneficios. Estas hipótesis reflejan el valor de dinero a través del tiempo, el incremento salarial y las probabilidades de pago de estos beneficios.

Las ganancias y pérdidas actuariales que surjan de los ajustes por la experiencia y cambios en los supuestos actuariales se cargan o abonan a otro resultado integral.

Las hipótesis actuariales significativas utilizadas para la determinación de las obligaciones por beneficios definidos son la tasa de descuento, incremento salarial esperado y la mortalidad.

Las presunciones principales usadas para propósitos de los cálculos actuariales son las siguientes:

	31/12/18	31/12/17
	%	%
Tasa(s) de descuento	4.25	3.91
Tasa(s) esperada del incremento salarial	3.50	1.50
Tasa de rotación	9.93	10.94

El análisis de sensibilidad detallado a continuación se ha desarrollado en base a los cambios razonablemente posibles que se produzcan al final del período de referencia de los respectivos supuestos.

	Jubilación patronal	Bonificación por desahucio
Variación OBD (tasa de descuento + 0.5%)	(9,564)	(1,851)
Impacto % en el OBD (tasa de descuento + 0.5%)	-6%	-4%
Variación OBD (tasa de descuento - 0.5%)	10,287	1,983
Impacto % en el OBD (tasa de descuento - 0.5%	6%	4%
Variación OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	10,523	2,096
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	6%	4%
Variación OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	(9,861)	(1,977)
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	-6%	-4%

El análisis de sensibilidad presentado anteriormente puede no ser representativo de la variación real en la obligación por beneficios definidos, ya que es poco probable que el cambio en las hipótesis se produzca en forma aislada unos de otros (algunos de los supuestos pueden ser correlacionados).

Es importante mencionar que, en el análisis de sensibilidad desarrollado, el valor presente de las obligaciones por beneficios definidos se calculó utilizando el método de crédito unitario proyectado, que es el mismo que el aplicado en el cálculo de la obligación por beneficios definidos reconocido en el estado de situación financiera. No hubo cambios en los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis de sensibilidad respecto a años anteriores.

Los importes reconocidos en los resultados respecto a dichos planes de beneficios definidos son los siguientes:

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Costo por servicios	44,493	44,085
Costo por intereses	7,008	11,753
Total costo de beneficios definidos en resultados	51,501	55,838
Nuevas mediciones:		
Pérdidas (ganancias) actuariales	8,551	(3,524)
Ganancias sobre reducciones	(9,592)	(1,600)
Total efecto de beneficios definidos reconocido en otro resultado integral	(1,041)	(5,124)

12. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Gestión de riesgos financieros - En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Compañía está expuesta a distintos riesgos de naturaleza financiera que pueden afectar de manera más o menos significativa al valor económico de sus flujos y activos y, en consecuencia, sus resultados.

A continuación, se presenta una definición de los principales riesgos que enfrenta la Compañía, una caracterización y una descripción de las medidas de mitigación actualmente en uso por parte de la Compañía, si es el caso.

Riesgo de liquidez - La Administración es el que tiene la responsabilidad final por la gestión de liquidez. El Directorio ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que la gerencia pueda manejar los requerimientos de liquidez a corto, mediano y largo plazo.

La Compañía maneja el riesgo de liquidez manteniendo facilidades financieras y monitoreando continuamente los flujos efectivos proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

Riesgo de crédito - El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera. La

Compañía ha adoptado una política de únicamente involucrarse con partes solventes y obtener suficientes colaterales, cuando sea apropiado, como forma de mitigar el riesgo de la pérdida financiera ocasionada por los incumplimientos.

Las cuentas comerciales por cobrar están compuestas por un número importante de clientes distribuidos entre diversas industrias. La evaluación de crédito continua se realiza sobre la condición financiera de las cuentas por cobrar.

Riesgo de capital - La Compañía a través de su Administración gestiona su capital para asegurar la capacidad de continuar como empresa en marcha mientras que maximizan el rendimiento a sus accionistas a través de la optimización de los saldos de patrimonio.

El Directorio revisa la estructura de capital propuesta para nuevos emprendimientos propuestos por la gerencia general como parte de esta revisión el directorio considera el costo de capital y los riesgos asociados con cada clase de capital.

Categorías de instrumentos financieros - El detalle de los activos y pasivos mantenidos por la Compañía es como sigue:

	31/12/18	31/12/17
Activos financieros medidos al costo amortizado:		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	1,371,621	709,802
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 6)	470,683	413,673
Inversiones financieras (Nota 7)	-	294,693
Total	1,842,304	1,418,168
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	95,317	44,131

Valor razonable de los instrumentos financieros - La Administración de la Compañía considera que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros se aproximan a su valor razonable.

13. PATRIMONIO

Capital social - El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2018 y 2017 comprende 800,000 acciones ordinarias a valor nominal de US$1.

Reserva legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo, pero puede ser capitalizada en su totalidad.

Dividendos - En marzo 8 del 2018, la Junta General Ordinaria de Accionistas aprobó la distribución de dividendos correspondientes a las utilidades del ejercicio económico 2017 por US$150,000. En marzo 31 del 2018, la Compañía canceló dividendos correspondientes a las utilidades antes mencionadas.

A partir del año 2010, los dividendos distribuidos a favor de accionistas personas naturales residentes en el Ecuador y de sociedades domiciliadas en paraísos fiscales, o en jurisdicciones de menor imposición, se encuentran sujetos a retención para efectos del impuesto a la renta.

14. HONORARIOS POR ADMINISTRACIÓN DE FIDEICOMISOS Y ENCARGOS FIDUCIARIOS

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Honorarios por administración de fideicomisos de:		
Administración	720,806	620,878
Inversión	681,477	533,282
Inmobiliarios	274,138	243,865
Titularización	168,942	205,342
Garantía	127,276	116,797
Subtotal	1,972,639	1,720,164
Encargos fiduciarios	670,523	687,349
Fondos de inversión	33,850	-
Total	2,677,012	2,407,513

15. GASTOS POR SU NATURALEZA

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Beneficios a empleados	1,318,321	1,272,207
Honorarios	308,034	243,803
Arriendo	119,862	118,318
Mantenimiento	57,397	50,717
Materiales y suministros	23,875	29,936
Impuestos y contribuciones	24,196	22,006
Depreciación	34,108	36,381
Amortización	15,796	13,491
Otros	170,705	246,788
Total	2,072,294	2,033,647

Gastos por beneficios a los empleados

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Sueldos y salarios	558,219	669,056
Beneficios sociales	143,303	143,350
Aportes al IESS	148,391	143,920
Beneficios definidos	51,501	55,838
Participación a empleados	97,567	84,185
Otros	319,340	175,858
Total	1,318,321	1,272,207

16. COMPROMISOS

Los compromisos más importantes de la Administradora se relacionan con contratos suscritos por la administración de fideicomisos mercantiles de garantía, administración, inmobiliarios, titularización y otros encargos fiduciarios.

Al 31 de diciembre del 2018, el patrimonio autónomo del Fondo de Inversión CP1 asciende a US$7.7 millones. El patrimonio autónomo de los Fideicomisos y encargos fiduciarios administrados por la compañía en el 2018 y 2017 asciende a US$357.3 millones y US$336.3 millones, respectivamente.

17. CONTINGENCIAS

El 5 de julio del 2017, Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos recibió la sentencia de la Corte Provincial de Pichincha por el pago de una obligación reclamada por un tercero al Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle; la cuantía de la demanda fue de US$100 mil más intereses; como consecuencia de lo anterior se retuvieron saldos bancarios de la Administradora por US$102 mil en diciembre del 2017, las retenciones efectuadas fueron registradas como otras cuentas por cobrar. Durante el año 2018 se realizaron retenciones adicionales por US$101 mil. Ante estas situaciones, la Compañía inició el proceso de reclamación a la compañía Integración de Proyectos Inmobiliarios INPROIN S.A. en Liquidación, constituyente y beneficiaria del Fideicomiso Mercantil Cónica San Emilio del Valle por US$220 mil, para la recuperación de los dineros que fueron retenidos y entregados de las cuentas corrientes de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Por otro lado, en mayo 23 del 2017, la Compañía fue notificada con un auto de pago emitido dentro del proceso de ejecución No. 2017-CAJ1-00306 en el que se indica que el Fideicomiso Cónica San Emilio del Valle adeuda al Municipio del Distrito Metropolitano de Quito US$97 mil por concepto de multa por infracciones correspondiente al año 2013, como consecuencia de lo anterior se retuvieron saldos bancarios de la Administradora por US$30 mil y se desembolsaron US$67 al Municipio de Quito.

El 23 de febrero del 2018, en el Centro de Arbitraje y mediación de la Cámara de Comercio de Quito, la Administración presentó una demanda en contra de la compañía Integración de Proyectos Inmobiliarios INPROIN S.A. en Liquidación, constituyente y beneficiaria del fideicomiso mercantil Cónica San Emilio de Valle, para la devolución o recuperación de US$100 mil aproximadamente según se menciona en el párrafo

anterior, que la Compañía se vio forzada a pagar al Municipio de Quito, dentro de un juicio coactivo seguido por dicho municipio en contra del fideicomiso. El laudo, que se dictó el 20 de septiembre del 2018, fue favorable a los intereses de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en razón de lo cual se presentó el 23 de noviembre del 2018, la demanda de ejecución del laudo en la Unidad Judicial Civil con sede en Quito.

El constituyente ha iniciado un proceso de liquidación del fideicomiso, los activos de libre disposición del fideicomiso Cónica San Emilio del Valle al 31 de diciembre del 2018, ascienden a un valor de US$268,309 según su costo de oportunidad los cuales servirán para cubrir las obligaciones de los acreedores del Constituyente que incluyen a la Administradora.

Hasta la fecha de emisión de los estados financieros, la Administración de la Compañía ha firmado promesas de compraventa en firme de 3 predios, cuyos valores ascienden a US$76 mil.

18. CONTRATOS DE ARRENDAMIENTOS OPERATIVOS

18.1 La Compañía como arrendatario

Acuerdos de arrendamiento - Los arrendamientos operativos se relacionan con arrendamientos de oficinas en la ciudad de Quito cuyo período de arrendamiento es de 5 años. El período de tiempo es renovable, la Administración busca cumplir con el tiempo pactado en el contrato y no se tiene certeza de prolongar su vigencia. La Compañía no tiene la opción de comprar las oficinas a la fecha de expiración de los períodos de arrendamiento.

Pagos reconocidos como gastos

	Año terminado	
	31/12/18	31/12/17
Pagos de arrendamiento y total	119,862	118,318

Compromisos de arrendamientos operativos no cancelables

Al 31 de diciembre del 2018, los valores presentes de los arrendamientos operativos no cancelables para un período de 5 años ascienden a US$285,844.

19. SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

19.1 Saldos y transacciones comerciales

Al 31 de diciembre del 2018, la Compañía mantiene únicamente US$1.1 millones en el fondo de inversión CP1 administrado por la Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi.

19.2 Remuneraciones al personal clave de la gerencia

El costo de la remuneración del Gerente General al 31 de diciembre del 2018 y 2017 representó US$102 mil.

20. EVENTOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

Entre el 31 de diciembre del 2018 y la fecha de la emisión los estados financieros (marzo 11 del 2019) no se registraron eventos que en opinión de la Administración puedan tener un efecto significativo en los estados financieros adjuntos.

21. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre del 2018 fueron aprobados por la Administración de la Compañía en marzo 11 del 2019 y serán presentados a los Accionistas para su aprobación. En opinión de la Administración de la Compañía, los estados financieros serán aprobados por los Accionistas sin modificaciones.

Anexo Estados Financieros Auditados del Originador

pwc

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2018

ÍNDICE

Informe de los auditores independientes

Balance general

Estado de resultados

Estado de cambios en el patrimonio

Estado de flujos de efectivo

Notas explicativas a los estados financieros

pwc

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio y accionistas

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario
de Hipotecas CTH S.A.

Quito, 25 de febrero del 2019

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (la "Corporación") que comprenden el balance general al 31 de diciembre del 2018 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. al 31 de diciembre del 2018, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Fundamentos de la opinión

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección "*Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros*".

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y apropiada para expresar nuestra opinión de auditoría.

Independencia

Somos independientes de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores y hemos cumplido con nuestras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos.

Asunto que requiere énfasis

Base contable

Tal como se explica en la Nota 2, los estados financieros mencionados en el primer párrafo han sido preparados sobre la base de normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas bases de preparación fueron adoptadas para atender las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador; por esta razón, los estados financieros pueden no ser apropiados para otros propósitos.

Asuntos significativos de auditoría

Los asuntos significativos de auditoría de acuerdo a nuestro juicio profesional, fueron aquellos asuntos de mayor importancia identificados en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estos asuntos han sido tratados durante la ejecución de nuestra auditoría y para formarnos nuestra opinión sobre los estados financieros en su conjunto y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

Asuntos significativos de auditoría	**Cómo enfocamos los asuntos en nuestra en auditoría**
Calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones La calificación de activos de riesgo es considerada como la estimación más significativa de los estados financieros de la Corporación, debido a que la normativa relacionada a la determinación de las provisiones es compleja por el alto número de variables que se deben considerar tal como se describe en la Nota 2 f) a los estados financieros.	Entendimos y evaluamos el diseño de los procesos de control para la calificación de activos de riesgo. Obtuvimos la base de datos de la calificación de los activos de riesgo de la Corporación y hemos validado la exactitud e integridad de dicha base en los aspectos que son relevantes para el cálculo de las provisiones requeridas. Reprocesamos la información contenida en la base de datos y validamos lo apropiado de la clasificación y la correcta aplicación de los criterios de calificación para cada tipo de activo de riesgo. Una vez efectuados nuestros procedimientos, antes descritos, revisamos la calificación de activos de riesgo que la Corporación efectuó de acuerdo a los lineamientos descritos en la Nota 2 f).

Asuntos significativos de auditoría	Cómo enfocamos los asuntos en nuestra en auditoría
Reconocimiento de ingresos por intereses de cartera El reconocimiento de los intereses ganados en la cartera de créditos depende de variables como la morosidad de los mismos, la existencia de reajustes de tasas o abonos, entre otros, lo cual incide en la complejidad del proceso de reconocimiento. Ver Nota 2 c) a los estados financieros.	Entendimos y evaluamos el diseño de los procesos de control relevantes para este rubro. Enfocamos nuestro trabajo en los siguientes aspectos que consideramos son los principales elementos que sirven de base para la determinación del ingreso por intereses de cartera: • Reajustes de tasas de interés. • Vencimiento de créditos, reversión de intereses por créditos vencidos y cartera que no devenga intereses. • Intereses de mora. • Reestructuraciones y refinanciamiento de créditos. • Abonos anticipados de capital, cambios en las tablas de amortización. • Recuperación de cartera vencida. • Realizamos un recálculo de los intereses ganados mediante el uso de las bases de datos proporcionadas por la Corporación y los resultados se encuentran dentro de los parámetros esperados para este tipo de procedimiento.
Reconocimiento de ingresos extraordinarios por las inversiones en clases subordinadas. La política contable sobre el reconocimiento y registro del interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones de la Corporación cumple con lo autorizado por la Superintendencia de Bancos del Ecuador en junio del 2017, mediante Oficio No. SB-INSFPR-2017-0653-O. Ver Nota 2 b) ii) a los estados financieros.	**Cómo enfocamos los asuntos en nuestra en auditoría** Verificamos que los ingresos hayan sido reconocidos utilizando el método autorizado por el organismo de control, a partir de conciliaciones realizadas en función de los ingresos acumulados que se reportan en los estados financieros de los fideicomisos de titularización que administran los rendimientos de estas clases subordinadas. Obtuvimos confirmaciones de saldos y transacciones de los fideicomisos que administran dichas clases subordinadas.

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Quito, 25 de febrero del 2019

Otra información

La Administración es responsable por la preparación de otra información. Otra información comprende el Informe del Presidente al Directorio y la Memoria Anual de la Corporación, que no incluye los estados financieros ni el informe de auditoría sobre los mismos.

El Informe del Presidente al Directorio fue obtenido antes de la fecha de nuestro informe de auditoría. Se espera que la Memoria Anual de la Corporación esté disponible después de la fecha de nuestro informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Corporación, no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.

En conexión con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer el Informe del Presidente al Directorio y la Memoria Anual de la Corporación, cuando estén disponibles y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si por el contrario se encuentra distorsionada de forma material.

Si, basados en el trabajo que hemos efectuado sobre el Informe del Presidente al Directorio obtenido antes de la fecha de nuestro informe de auditoría, concluimos que existen inconsistencias materiales de esta información, nosotros debemos reportar este hecho. No tenemos nada que informar al respecto.

Si, al leer la Memoria Anual de la Corporación, concluyéramos que existen inconsistencias materiales de esta información, nosotros debemos reportar este hecho a los miembros del Directorio, Accionistas y Administración de la Corporación.

Responsabilidades de la Administración de la Corporación por los estados financieros

La Administración de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros adjuntos, de acuerdo con normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, así como del control interno necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de distorsiones significativas, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Corporación de continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con empresa en marcha y utilizando el principio contable de empresa en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa más realista para evitar el cierre de sus operaciones.

Los encargados del gobierno corporativo de la entidad son los responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Corporación.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Los objetivos de nuestra auditoría son obtener una seguridad razonable de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, ya sea por fraude o error y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte un error material cuando existe. Los errores materiales pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en su conjunto podrían razonablemente influir en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También como parte de nuestra auditoría:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a un fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la vulneración de control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficiencia del control interno de la entidad.

- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables sean razonables así como la correspondiente información revelada por la Administración.

- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por parte de la Administración, del principio contable de empresa en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Corporación para continuar como empresa en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoria obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Corporación deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la correspondiente presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran su presentación razonable.

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Quito, 25 de febrero del 2019

Comunicamos a los responsables del gobierno corporativo de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de las auditorías planificadas y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno corporativo de la Corporación una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación con los responsables de gobierno corporativo de la entidad, determinamos los más significativos en la auditoría de los estados financieros del período actual y que son, en consecuencia, los asuntos significativos de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente estos asuntos o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas superarían los beneficios de interés público del mismo.

PricewaterhouseCoopers
No. de Registro en la Superintendencia
de Bancos: AE-9101

Juan Carlos Sáenz P.
Socio
No. de Licencia Profesional: 17-223

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)

Activo	Notas	
Fondos disponibles	3	343,752
Inversiones	4	1,000,615
Cartera de créditos	5	8,613,607
Cuentas por cobrar	7	5,586,640
Propiedades y equipos	8	639,687
Otros activos	9	10,730,483
Total activo		26,914,784
Pasivo y patrimonio		
Cuentas por pagar	11	1,475,170
Obligaciones financieras	12	17,041,447
Patrimonio (véase estado adjunto)		8,398,167
Total pasivo y patrimonio		26,914,784
Cuentas de orden deudoras	18	65,872,600
Cuentas de orden acreedoras	18	31,092,638

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

José Andino
Presidente Ejecutivo

Edgar Pérez
Contador General

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	
Intereses ganados	14	2,577,141
Intereses causados	14	(926,545)
Margen neto de intereses		1,650,596
Ingresos por servicios	14	1,482,375
Comisiones causadas	14	(58,253)
Utilidades financieras	14	2
Pérdidas financieras	14	(3,908)
Margen bruto financiero		3,070,812
Provisiones	10 y 14	(70,067)
Margen neto financiero		3,000,745
Gastos operacionales		
Gastos de operación	15	(1,972,740)
Depreciaciones	8 y 15	(112,588)
Amortizaciones	15	(8,564)
Margen operacional		906,853
Otros ingresos	16	233,357
Otros gastos y pérdidas	16	(36,214)
Utilidad antes de impuestos y participaciones		1,103,996
Participación de los empleados en las utilidades	17	(165,599)
Impuesto a la renta	17	(241,119)
Utilidad neta del año		697,278

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

José Andino
Presidente Ejecutivo

Edgar Pérez
Contador General

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Capital pagado	Prima en colocación de acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva por revalorización del patrimonio	Superávit por valuación de activos	Resultados acumulados	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2017	3,943,410	46,680	1,465,793	-	1,962,942	79,915	1,449,509	8,948,249
Apropiación de reservas legal y especial	-	-	137,906	64,345	-	-	(202,251)	-
Superavit por valuación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-	(102)	-	(102)
Realización del superavit por valuación de	-	-	-	-	-	(6,100)	6,100	-
Repartición de dividendos	-	-	-	-	-	-	(1,247,258)	(1,247,258)
Utilidad neta del año	-	-	-	-	-	-	697,278	697,278
Saldos al 31 de diciembre del 2018	3,943,410	46,680	1,603,699	64,345	1,962,942	73,713	703,378	8,398,167

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

José Andino
Presidente Ejecutivo

Edgar Pérez
Contador General

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)

Flujo de efectivo de las actividades de operación:	
Intereses, comisiones y descuentos ganados	3,300,698
Intereses, comisiones y descuentos pagados	(822,828)
Pagos operativos y a empleados	(2,377,456)
Impuesto a la renta	(151,161)
Utilidades e ingresos financieros, neto	2
Otros ingresos no operacionales, neto	180,772
Efectivo neto proveniente de actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales	130,027
Cambios en activos y pasivos operacionales	
Cartera de créditos (neto)	(6,991,487)
Cuentas por cobrar (neto)	89,517
Otros activos (neto)	(42,570)
Otras cuentas por pagar	(153,367)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación	(6,967,880)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:	
Recuperación de inversiones	(1,626,102)
Compras, netas de ventas de propiedades y equipos	(40,004)
Incremento de gastos diferidos	(2,050)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(1,668,156)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:	
Incremento de obligaciones financieras	24,330,000
Pago de obligaciones financieras	(14,564,809)
Dividendos pagados	(1,242,294)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	8,522,897
Fondos disponibles	
Disminución neta durante el año	(113,139)
Saldo al inicio del año	456,891
Saldo al final del año	343,752

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

José Andino
Presidente Ejecutivo

Edgar Pérez
Contador General

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)
(Continuación)

Utilidad neta del año	697,278
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales:	
Provisión para activos de riesgo y contingentes	70,067
Depreciaciones y amortizaciones	121,152
Bajas de activos fijos	387
Reversos provisiones de activos de riesgo	(16,758)
Pérdidas financieras	3,908
Cambios en Activos y Pasivos:	
Cuentas por cobrar	40,352
Intereses por Cobrar	(799,171)
Cuentas por pagar	(149,158)
Interés por pagar	161,970
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales	130,027

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

José Andino
Presidente Ejecutivo

Edgar Pérez
Contador General

1. OPERACIONES Y HECHOS RELEVANTES OCURRIDOS DURANTE EL PERÍODO ECONÓMICO

Constitución y operaciones -

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A. (en adelante la "Corporación") fue constituida en Quito - Ecuador el 9 de enero de 1997. Las operaciones, actividades y negocios que realiza la Corporación están permitidas, regidas y amparadas por el Código Orgánico Monetario y Financiero, las regulaciones y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; así como, las resoluciones de la Codificación de Normas de la Superintendencia de Bancos emitida por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, la cual es la entidad encargada del control y vigilancia de las entidades de servicios financieros.

Sus principales actividades comprenden, entre otras, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, emprender procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros y actuar en calidad de originador.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante Resolución No. 152-2015-F del 25 de noviembre de 2015 expidió las Normas para la Constitución y Operación de las Corporaciones de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas y define las operaciones autorizadas a realizar por este tipo de Corporaciones.

Por delegación de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, la Corporación actúa como administrador de los activos integrados en los fideicomisos, custodio y agente de pago. Se recibió la acreditación de la Superintendencia de Bancos del Ecuador mediante Oficio Nro. SBINSFPR- 2016-0170-O del 19 de febrero de 2016, donde determina que la Corporación cuenta con la infraestructura de capital humano, técnica e informática adecuada para operar como agente de manejo y administrar los activos integrados en los patrimonios de propósito exclusivo.

Calificación de riesgo -

De acuerdo con disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, las entidades del sector financiero deben someterse a una calificación por parte de una empresa calificadora de riesgos autorizada por dicha Superintendencia y entregar a este órgano de control los informes trimestrales de calificación.

Los informes emitidos durante el año 2018 por la empresa calificadora Bank Watch Ratings reflejaron una calificación de riesgo A+. El significado de dicha calificación es que "la institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación". De acuerdo con las disposiciones vigentes, el informe correspondiente al cuarto trimestre del 2018, deberá ser emitido hasta el 31 de marzo del 2019.

Hechos relevantes -

Según cifras oficiales, se ha experimentado un aumento en el desempleo y una reducción de la actividad económica en general, especialmente del sector de la construcción, tanto de obra pública como privada.

El mayor problema a superar es la falta de financiamiento, del presupuesto del gobierno, para el 2019, lo que requerirá de un acercamiento y presentación de un programa de estabilización ante el Fondo Monetario Internacional y otros multilaterales, para que, con su beneplácito, estos otorguen y apoyen la obtención de financiamiento en mejores condiciones que las obtenidas en los últimos años. Para lograr este respaldo, de las mencionadas entidades, el plan del gobierno deberá adoptar medidas que tiendan a corregir los desbalances fiscales, que a la vez sean atractivas para una mayor inversión privada, nacional y extranjera.

Sin embargo, los diferentes agentes económicos, especialmente los del sector financiero, han tenido la capacidad de manejar sus actividades con mucha prudencia, anticipando los efectos negativos de los mencionados acontecimientos. Existe confianza en el sistema financiero y no se han producido eventos que hayan desestabilizado a ninguna institución financiera.

Las relaciones entre el sector financiero y el gobierno han dado un giro hacia una mayor colaboración para enfrentar de una mejor manera tan difícil situación. Este indispensable cambio de actitud permitió un mejor manejo de los tiempos complicados que se debe enfrentar. Se espera una mayor austeridad en todos los órdenes, públicos y privados, por lo que se debe actuar con ese marco de referencia.

La Administración considera que el resultado en el 2018 es uno de los más bajos obtenidos en los últimos años, dada una reducción de los ingresos financieros como resultado del bajo saldo cartera que quedó después de la novena titularización realizada a fines del 2017 y la reducida oferta de cartera en el mercado. Por otro lado, en el 2018 no se liquidó ninguna clase subordinada adquirida, que son las que generan importantes ingresos extraordinarios.

Los estados financieros adjuntos deben ser leídos a la luz de las circunstancias descritas.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES Y DISPOSICIONES ESPECIFICAS

a) Bases para la preparación de los estados financieros -

La Corporación registra sus operaciones y prepara sus estados financieros de acuerdo a las normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con normas contables establecidas y disposiciones específicas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Las instituciones bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador se someterán y aplicarán las normas contables y disposiciones específicas dispuestas por el organismo de control, contenidas en los Catálogos de Cuentas, Codificación de Normas de la Superintendencia de Bancos del Ecuador y de la Codificación de Resoluciones

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; y en lo no previsto por dichos catálogos y codificaciones, se aplicarán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Las normas de la Superintendencia de Bancos del Ecuador se basan en el principio del costo histórico, excepto para ciertas inversiones que son registradas a valor de mercado y los terrenos y edificios que se encuentran registrados al valor del avalúo practicado por un perito independiente autorizado por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y el efecto de conversión a dólares en el año 2000, según lo mencionado en los literales d), g) y p) de la Nota 2.

A menos que se indique lo contrario, todas las cifras presentadas en las notas están expresadas en dólares estadounidenses.

La preparación de estados financieros de acuerdo con normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, involucra la elaboración de estimaciones contables que inciden en la valuación de determinados activos y pasivos y en la determinación de los resultados, así como la revelación de activos y pasivos contingentes. Debido a la naturaleza de las estimaciones contables, hechos posteriores pueden ocasionar que, en ciertos casos, los resultados finales difieran de los montos estimados por la Administración.

b) Principales normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador que difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) -

A continuación, se detallan las principales normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que fueron adoptadas por la Corporación y que difieren de las normas antes indicadas:

i) Normas contables generales para las instituciones Financieras:

- La Superintendencia y la Junta establecen un procedimiento para la calificación de los activos de riesgo y contingentes y su correspondiente proceso para contabilizar provisiones para cubrir el riesgo de crédito como se describe en el literal f). Las NIIF establecen que se debe constituir una provisión estimada para deterioro al momento del otorgamiento del crédito en función de la pérdida esperada y con posterioridad en función de las pérdidas potenciales o conocidas.

- La Superintendencia y la Junta requieren que los bienes adjudicados por pago sean vendidos en un plazo máximo de un año desde la fecha de su adjudicación y que, vencido dicho plazo, se constituyan provisiones durante 12 meses de forma lineal. Las NIIF establecen que los bienes adjudicados por pago sean registrados al valor en libros o valor razonable, el menor, menos los gastos estimados de venta.

- La Superintendencia y la Junta requieren que los intereses vencidos por más de 15, 30 o 60 días dependiendo del tipo de operación de crédito, sean reversados del estado de resultados y registrados en cuentas de orden; éstos serán reconocidos en resultados en función de su cobro. Las NIIF establecen que para los activos financieros que se miden al costo amortizado se constituya una provisión de pérdida esperada para cada crédito otorgado, que aumentan cuando se presentan evidencias objetivas de aumento significativo en el riesgo de crédito de la

operación y cuando la operación esté claramente deteriorada. Cuando la operación está deteriorada, los intereses de la operación son reconocidos sobre el saldo neto de la correspondiente provisión de pérdida esperada por incobrabilidad.

- La Superintendencia y la Junta requieren que los créditos vencidos por períodos de más de tres años o 180 días, dependiendo del tipo de operación del crédito, sean castigados afectando a la provisión para créditos incobrables. Las NIIF establecen que estos créditos sean castigados cuando exista expectativa razonable de deterioro.

- La Superintendencia y la Junta requieren que los intereses devengados sobre préstamos vencidos sean registrados en los resultados del año en el momento de su cobro. Las NIIF establecen que estos conceptos sean reconocidos en los resultados del año en función de que sean exigibles o en función de su devengamiento.

- La Superintendencia y la Junta establecen que los activos entregados a fideicomisos mercantiles (entidades de propósito específico), sean dados de baja de los estados financieros y registrados como derechos fiduciarios en el rubro de otros activos. Las NIIF requieren la presentación de estados financieros consolidados con las entidades de propósito especial (fideicomisos) sobre las cuales se tenga control y no permita darse de baja activos, cuando se retienen riesgos y beneficios significativos y control de dichos activos que fueron transferidos al fideicomiso.

- La Superintendencia y la Junta establecen que los sobregiros bancarios se presenten en el pasivo, mientras que las NIIF establecen que los sobregiros bancarios exigibles en cualquier momento por la institución financiera que los otorga, deben formar parte de los fondos disponibles.

- La Superintendencia y la Junta requieren que los intereses ganados de créditos reestructurados se provisionen al 100% al momento de su contabilización. Las NIIF requieren que estos intereses formen parte del costo amortizado de la cartera de créditos y que el saldo de dicha cartera se provisione cuando exista evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro.

- La Superintendencia y la Junta no requieren que se reconozca en los estados financieros el impuesto diferido resultante de las diferencias temporarias entre los saldos incluidos en los estados financieros y los reportados para efectos tributarios, como lo establecen las NIIF.

- La Superintendencia y la Junta no requieren la revelación del valor de las utilidades (básica y diluida) en el estado de resultados. Las NIIF establecen que, en caso de que las acciones ordinarias de una entidad se negocien en un mercado público, es necesaria esta revelación y dichos valores deben ser calculados en función de las acciones comunes en circulación y las acciones que potencialmente podrían ser redimidas.

- La Superintendencia y la Junta requieren que el saldo de la cuenta reserva por revalorización del patrimonio sea mantenido en una cuenta independiente y que sea utilizado exclusivamente

para compensar los saldos deudores de otras cuentas patrimoniales. Las NIIF no prevén este tipo de reserva.

- La Superintendencia y la Junta no permiten la modificación de los estados financieros en forma retroactiva cuando existe un cambio de política contable y tampoco establece la presentación de los estados financieros en forma comparativa. Las NIIF requieren que los estados financieros sean presentados en forma comparativa y reestructurados cuando existe un cambio de política contable, excepto cuando la aplicación de la norma sea por primera vez, en donde el cambio contable se debe tratar en función de las disposiciones transitorias de la nueva norma.

- La Superintendencia y la Junta requieren mantener los anticipos de los dividendos del año en una cuenta del activo, hasta tanto la Junta General de Accionistas resuelva acerca de la distribución de utilidades, en cuyo momento los anticipos son reducidos del patrimonio. Las NIIF prevén que tales anticipos sean tratados como una reducción patrimonial al momento de ser aprobada dicha operación.

- La Superintendencia y la Junta no requieren que se reconozcan la totalidad de las provisiones por jubilación patronal y desahucio determinadas de acuerdo con un estudio actuarial practicado por un perito independiente, así como tampoco requiere el uso de una tasa de descuento específica para realizar el cálculo. Las NIIF requieren que se reconozcan la totalidad de las provisiones determinadas de acuerdo a técnicas actuariales utilizando una tasa de descuento calculada en función de bonos corporativos de alta calidad.

- La Superintendencia y la Junta requieren que el valor de los bienes inmuebles se ajuste cada 5 años a precios de mercado. Las NIIF establecen que cuando se escoja el método de revaluación, la frecuencia de las revaluaciones dependerá de los movimientos y volatilidad en los valores justos de las partidas de propiedades y equipo que se revalúan, frente a los registros contables.

ii) Disposiciones específicas de la Superintendencia:

A inicios del año 2017, la Administración de la Corporación solicitó a la Superintendencia de Bancos del Ecuador el cambio en la política contable para el reconocimiento de los intereses extraordinarios de las inversiones mantenidas en clases subordinadas que hasta el año 2016 se registraban mediante el método del efectivo.

Mediante oficio No. SB-INSFPR-2017-0653-O del 13 de junio de 2017, la Superintendencia de Bancos del Ecuador autorizó a la Corporación el registro mensual de los intereses que generan las inversiones en las clases subordinadas emitidas por los fideicomisos de titularización, una vez que se haya acumulado el valor equivalente a 2 veces la siniestralidad estimada para el escenario pesimista en el fideicomiso. El registro se originará en función del valor mensual que la Administradora del fideicomiso genere por concepto de "interés extraordinario" entre el mes anterior y el mes de reporte y que se registre en el fideicomiso de titularización, afectando a las cuentas 1602 "Intereses por cobrar Inversiones", con contrapartida en la cuenta 5103 "Intereses y

descuentos de inversiones en títulos valores", manteniendo el registro de control en cuentas de orden.

c) Devengamiento de intereses

Los intereses sobre cartera de créditos, inversiones y obligaciones, se devengan con cargo a los resultados del ejercicio.

Los intereses devengados y no cobrados originados por operaciones de cartera de créditos cuyos plazos de vencimiento sobrepasen los plazos establecidos por la Superintendencia y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, se reversan en su totalidad con cargo a las correspondientes cuentas de ingresos si el vencimiento se produce dentro del mismo ejercicio económico; la parte correspondiente a los ejercicios anteriores se carga en el rubro "Otros gastos y pérdidas" en las subcuentas "Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores" y paralelamente se contabilizan en Cuentas de orden, en la subcuenta "Intereses, comisiones e ingresos en suspenso". Al momento de su posterior recuperación, los intereses devengados hasta ese momento son contabilizados directamente en los resultados del período en el que se recuperen y la parte correspondiente a períodos anteriores se contabiliza en el rubro "Otros ingresos" dentro de la subcuenta "Intereses y comisiones devengadas en ejercicios anteriores".

d) Inversiones -

Registra el valor de las inversiones en títulos valores adquiridos por la Corporación con la finalidad de obtener rentabilidad.

Las inversiones de la Corporación se registran y clasifican sobre la base del Libro I, Título II, Capítulo XVIII, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de acuerdo con la intención de la Administración relacionada con su negociación de la siguiente manera:

- A valor razonable con cambios en el estado de resultados: Son instrumentos de inversión adquiridos con el objetivo de venderlos en un plazo no mayor a 90 días y que cumplen con las siguientes condiciones: i) existe un mercado activo con alta transaccionalidad y se evidencia un patrón de toma de ganancias de corto plazo; y, ii) han sido designados desde su momento inicial para registrarlos a valor razonable con cambios en el estado de resultados. Los instrumentos derivados también se clasifican como mantenidos para su negociación a menos que se designen como coberturas.

- Disponibles para la venta: Son instrumentos financieros que no se encuentran clasificados en inversiones a valor razonable con cambios en el estado de resultados o inversiones mantenidas hasta su vencimiento, así como todos aquellos que determine la Superintendencia.

- Mantenidas hasta su vencimiento: Son instrumentos financieros que han sido adquiridos o reclasificados con el propósito de mantenerlos hasta su vencimiento. Se considera que existe dicha intención, solo si la política de gestión de inversiones de la institución financiera prevé la tenencia de estos instrumentos bajo condiciones que impidan su venta, cesión o reclasificación; excepto ciertos casos previstos en la normativa.

- De disponibilidad restringida: Son instrumentos de inversión que tienen limitaciones o restricciones de carácter legal o contractual, para transferirlos o disponer de ellos.

Medición Inicial y posterior

Las inversiones se reconocen inicialmente a su valor razonable más los costos de la transacción excepto si fueran designados a valor razonable con cambios en el estado de resultados. Los instrumentos financieros valorados a valor razonable con cambios en el estado de resultados se reconocen inicialmente por su valor razonable, y los costos de la transacción se cargan directamente en los resultados. En el caso de inversiones de disponibilidad restringida, su registro inicial se realiza en el momento en que se produce la restricción sobre el instrumento de inversión, para lo cual la reclasificación desde la categoría de que se trate, al valor que haya tenido antes de mediar la restricción.

Posterior a su reconocimiento inicial cada categoría se mide de la siguiente forma:

- A valor razonable con cambios en el estado de resultados: Se registran al valor razonable utilizando precios de mercado o mediante modelos de valoración. Los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultados, en la cuenta utilidades o pérdidas financieras.

- Disponibles para la venta: Se registran al valor razonable utilizando precios de mercado o mediante modelos de valoración; sin embargo, cuando se trate de instrumentos de deuda emitidos en el mercado doméstico que tengan una baja o ninguna bursatilidad o no se disponga de información para determinar su precio, el valor razonable se estima mediante el cálculo del costo amortizado bajo el método de la tasa de interés efectiva. Los cambios en el valor razonable se reconocen en el patrimonio, en la cuenta "Superávit valuación inversiones en instituciones financieras", hasta que la inversión sea vendida o dispuesta, momento en el cual, los ajustes acumulados por fluctuaciones en su valor razonable presentados en el patrimonio son transferidos y registrados en el estado de resultados, en la cuenta utilidades o pérdidas financieras.

- Mantenidas hasta su vencimiento: Se registran al costo amortizado bajo el método de la tasa de interés efectiva. La prima o descuento y los costos de transacción incurridos se reconocen en el estado de resultados durante el plazo remanente del instrumento.

- Disponibilidad restringida: La medición se realiza en función del método aplicable a la categoría de origen. En todos los casos los cambios en el valor del instrumento y las ganancias y pérdidas por la actualización del costo amortizado se reconocerán en el patrimonio hasta que la restricción haya desaparecido, momento en el cual la pérdida o ganancia se transferirá al estado de resultados.

Los intereses devengados y no cobrados se registran utilizando la metodología de la tasa de interés efectiva y se registran en la cuenta "Intereses por cobrar de inversiones" dentro del rubro Cuentas por cobrar.

Los premios o descuentos se devengan en función del plazo del instrumento y se registran como parte del valor del instrumento que lo origina.

Las inversiones se presentan netas de la provisión establecida de conformidad con lo mencionado en el literal f) siguiente.

e) Cartera de créditos - Inmobiliario

Comprende los saldos de capital de las operaciones de crédito inmobiliario adquiridas por la Corporación, bajo las distintas modalidades permitidas, financiadas con recursos propios o con fuentes de financiamiento nacionales o del exterior.

La cartera comprada se registra al valor nominal de los documentos adquiridos y en una cuenta auxiliar se registra el respectivo descuento o prima en compra de cartera.

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la cartera vencida registra los créditos, cuotas o dividendos que no hubieren sido cancelados dentro de los siguientes 60 días contados desde su vencimiento.

La cuenta "Cartera que no devenga intereses" registra el saldo de capital por vencer y lo que estuviere vencido por menos de 60 días, de los créditos que se cancelan mediante cuotas o dividendos, cuando se haya transferido una de tales cuotas a cartera vencida. Los intereses generados por estos créditos se reconocen en los resultados del año en que son efectivamente recuperados.

Las cuotas o dividendos registrados en el rubro "Cartera que no devenga intereses", luego de cumplir 60 días de vencido, se transfieren al rubro "Cartera vencida".

Cuando una o varias cuotas o dividendos estuvieren en mora, el capital de dichas cuotas será reclasificado al rubro "Cartera vencida".

El total de la cartera de créditos se presenta neto de la provisión para créditos incobrables establecida de conformidad con lo estipulado por la Superintendencia y la Junta.

Los intereses devengados y no cobrados se registran en "Intereses por cobrar de cartera de créditos" dentro del rubro "Cuentas por cobrar".

En junio del 2012, se publicó en el Registro Oficial No. 732 la Ley Orgánica para la Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, la cual estableció que los créditos hipotecarios y de vehículos no podrán caucionarse con fianzas, garantías solidarias, ni con garantías reales sobre otros bienes distintos de los que son objeto del financiamiento. Tampoco podrán suscribirse otros documentos de obligación autónomos en respaldo a la deuda hipotecaria o de financiamiento de vehículos y, que dichos créditos, cuando sean declarados en plazo vencido, podrán ser cobrados a través de la respectiva ejecución o dación en pago del bien dado en garantía, con lo cual se extinguirá la deuda.

Al 31 de diciembre del 2018, las tasas de interés efectivas activas aplicadas a las operaciones de crédito de la Corporación, no excedían los límites establecidos por el Banco Central del Ecuador, en cumplimiento de lo establecido en la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito.

f) Provisión para activos de riesgo (cartera de créditos, inversiones, cuentas por cobrar y otros activos) -

Se constituye, con cargo a los resultados del año, para cubrir eventuales pérdidas en la realización de los activos de la Corporación en función de lo establecido en el Libro I, Título II, Capítulo XVIII, de la Codificación de Resoluciones Monetaria, Financieras, de Valores y Seguros.

i) Cartera de créditos inmobiliarios

Para la cartera inmobiliaria, se considera únicamente el período de morosidad. Una vez clasificada y calificada la cartera, se constituyen provisiones en función de los siguientes porcentajes, que se computan sobre la totalidad del riesgo:

		2018 (1)	
		Mínimo	Máximo
Riesgo normal	(A1)	1%	
	(A2)	2%	
	(A3)	3%	5%
Riesgo potencial digno de mención	(B1)	6%	9%
	(B2)	10%	19%
Deficiente	(C1)	20%	39%
	(C2)	40%	59%
Dudoso recaudo	(D)	60%	99%
Pérdidas	(E)	100%	

(1) La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió la Resolución No. 426-2017-F del 28 de diciembre de 2017, con la cual dispuso que a partir de su vigencia las entidades financieras controladas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador deberán aplicar las provisiones establecidas en el artículo 6 Sección III "Constitución de provisiones" del Capítulo XVIII "Calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de las entidades de los sectores financiero, público y privado bajo el control de la Superintendencia de Bancos del Ecuador", del Libro I de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; de esta aplicación deberá realizarse a las operaciones concedidas antes de la fecha de emisión esta resolución y que fueron provisionadas con los porcentajes anteriores previstos en la Disposición Transitoria Sexta de esta Codificación; de presentarse diferencias estas deberán ajustarse a la provisión dispuesta en el artículo 6, Sección III "Constitución de Provisiones" hasta el 31 de diciembre de 2018; no obstante, esta diferencia de provisión podrá cubrirse con las provisiones facultativas constituidas por las entidades financieras, al amparo de artículo 1 del Capítulo XIX Constitución de Provisiones Facultativas.

Un crédito reestructurado mantendrá la categoría de riesgo que tuviere al momento de adquirir dicha condición. El traslado de la calificación de una operación reestructurada a la subsiguiente categoría de menor riesgo, procederá cuando el deudor haya efectuado el pago de por lo menos

tres cuotas del crédito restructurado o no haya presentado situaciones de falta de pago durante seis meses, cualquiera sea menor.

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los créditos considerados como incobrables se dan de baja con cargo a dicha provisión en el ejercicio en que se completan tres años desde la fecha en que cayeron en mora u, optativamente, antes de dicho plazo, cuando existan causas justificadas ante la Superintendencia.

ii) Inversiones

En función de lo establecido en el Libro I, Título II, Capítulo XVIII, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la corporación evalúa mensualmente el riesgo de crédito de los instrumentos de inversión para las inversiones clasificadas como disponibles para la venta, mantenidas hasta su vencimiento y de disponibilidad restringida, según se describe a continuación:

- Instrumentos de inversión que cuenten con calificación externa: Corresponde a la provisión que la Corporación debe constituir por una pérdida por deterioro de valor generada por una reducción en la calificación de riesgo de un instrumento de inversión. Las calificaciones que se utilizan son las que aplican las empresas calificadoras de riesgo nacionales. Para las empresas calificadoras de riesgo del exterior se utiliza la tabla de equivalencia de calificaciones establecida en la normativa. Durante el año 2018, la Corporación no registró provisiones por este concepto.

- Instrumentos de inversión que no cuenten con una calificación: Los valores o títulos que no cuenten con una calificación de riesgo son clasificados por niveles de riesgo (categoría I – normal, categoría II – aceptable o superior al normal, categoría III – apreciable, categoría IV – significativo y categoría V – incobrable). Para esta calificación, se evalúa al emisor de los valores o títulos y se consideran factores tales como: i) pérdidas registradas en un período de años definido, ii) nivel de pérdidas acumuladas en relación a su patrimonio, iii) nivel de endeudamiento y iv) deficiencias en su situación financiera divulgadas por terceros independientes. Una vez clasificadas y calificadas las inversiones, se constituyen las siguientes provisiones porcentuales, que se computan sobre la totalidad del riesgo:

Una vez clasificadas y calificadas las inversiones, se constituyen las siguientes provisiones porcentuales, que se computan sobre la totalidad del riesgo:

Riesgo normal	Categoría I; 5% - 19.99%
Riesgo aceptable o superior al normal	Categoría II; 20% - 49.99%
Riesgo apreciable	Categoría III, 50% - 79.99%
Riesgo significativo	Categoría IV; 80% - 99.99%
Riesgo incobrable	Categoría V; 100%

iii) Cuentas por cobrar y Otros activos

Para el caso de cuentas por cobrar y otros activos de riesgo los criterios de valuación consideran el período de permanencia y posibilidades de recuperación.

g) Propiedades y equipos -

Se registran al costo de adquisición o valor ajustado de acuerdo con lo mencionado en el literal a) anterior, más el valor de desembolsos efectuados para colocarlos en condiciones de ser utilizados, así como las mejoras y revalorizaciones efectuadas en cumplimiento de las disposiciones vigentes, menos su depreciación acumulada (ver Nota 2b). La depreciación se registra con cargo a los resultados del ejercicio y se calcula con base en el método de línea recta, utilizando tasas que se consideran adecuadas para extinguir el valor ajustado de los activos al fin de su vida útil estimada.

Los bienes inmuebles se ajustan a precios de mercado cada cinco años de manera obligatoria y en forma total, con base en avalúos técnicos, efectuados por peritos independientes. El efecto de esta valoración se registra con cargo a los activos revaluados y crédito a la cuenta patrimonial "Superávit por valuaciones". El último avalúo ajustado por la Corporación fue en el año 2016. Ver además literal p) de esta Nota.

El valor en libros de los activos y la depreciación acumulada de los elementos vendidos o retirados se descargan de las cuentas correspondientes cuando se produce la venta o el retiro y el resultado de dichas transacciones se registra cuando se causa.

h) Derechos fiduciarios -

Corresponde a los derechos fiduciarios representativos de los activos de la Corporación entregados en garantía a título de un fideicomiso mercantil, de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, se contabilizan dentro del rubro "Otros activos" y se valúan de acuerdo al tipo de activo transferido al fideicomiso constituido, siguiendo la normativa de la Superintendencia. Al 31 de diciembre del 2018, los derechos fiduciarios que posee la Corporación se valúan al valor de la cartera transferida neto de las provisiones constituidas de acuerdo con la normativa vigente (ver Nota 2f).

i) Gastos diferidos -

Se presentan dentro del rubro "Otros activos" e incluyen, entre otros, gastos de constitución y organización, gastos de instalación, programas de computación, gastos de adecuación de locales y otros gastos diferidos.

La amortización de estos gastos se registra con cargo a las operaciones del año con base en el tiempo en que se espera se devengarán. La Corporación utiliza el método de línea recta en períodos de hasta 5 años.

j) Jubilación patronal -

De acuerdo con disposiciones legales vigentes se requiere el pago de beneficios jubilatorios por parte de los empleadores a aquellos empleados que hayan completado por lo menos 25 años de trabajo con ellos a la fecha de retiro. La Corporación registra esta provisión con cargo a los resultados del ejercicio y su

pasivo en el rubro "Cuentas por pagar", que representa el valor presente de la obligación a la fecha del balance general que se calcula anualmente por actuarios independientes usando el método de unidad de crédito proyectado así definido por las normas NIC 19. El valor presente de la obligación de beneficio definido se determina descontando los flujos de salida de efectivo estimados usando la tasa de descuento del 5.04% equivalente a la tasa promedio de bonos emitidos por empresas de alta calidad, denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de la obligación por pensiones hasta su vencimiento. Dicha provisión se constituye únicamente para los empleados con más de 10 años de servicio en la Corporación.

k) Cuentas de resultados -

Se registran utilizando el método del devengado.

l) Provisiones para participación de los empleados en las utilidades e Impuesto a la renta -

Se cargan a los resultados del ejercicio en que se causan, con base en las sumas por pagar exigibles.

La provisión para la participación de los empleados en las utilidades representa el 15% de la utilidad contable antes de impuestos. La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables.

A partir del 2010, de acuerdo con la legislación vigente, el contribuyente debe determinar un anticipo mínimo de impuesto a la renta y, comparar este valor del anticipo con el monto del impuesto a la renta; el mayor de los dos valores constituirá un pago definitivo del impuesto a la renta o causado en el 2018.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto mixto, de acuerdo a la composición societaria de cada Compañía y su domiciliación específicamente, para los regímenes fiscales preferentes se considera el 28% y para regímenes domiciliados en Ecuador se aplicará el 25% y en el caso de que la participación societaria sea igual o mayor al 50% se aplicará la tarifa del 28%.

Durante el 2018, la Corporación registró como Impuesto a la Renta causado el valor determinado sobre una base mixta (del 25% y el 28%) sobre la utilidad gravable puesto que este valor fue mayor al anticipo mínimo de impuesto a la renta correspondiente. Ver Nota 17.

m) Reserva legal -

De acuerdo con la legislación vigente, la Corporación debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital pagado de la Corporación, pudiendo el exceso ser capitalizado o utilizado para absorber pérdidas. De acuerdo con la normativa vigente, la "Reserva legal" también incluye el total pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones por parte de los accionistas de la Corporación.

n) Reserva especial -

La Superintendencia podrá disponer la formación de una reserva especial cuando hubiere determinado la conveniencia de tal disposición para la estabilidad y solidez de las instituciones bajo su control. Para tal

efecto podrá instruir que la totalidad o una parte de las utilidades del año no se distribuyan entre sus accionistas, sino que se destinen obligatoriamente a la formación de dicha reserva para su posterior capitalización dentro de los noventa días siguientes a la correspondiente resolución por parte de la Junta General de Accionistas.

o) Reserva por revalorización del patrimonio -

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia, el saldo de la cuenta "Reserva por revalorización del patrimonio" no puede distribuirse como utilidad a los accionistas, ni podrá ser capitalizado. Las disposiciones de la Superintendencia establecen que la "Reserva por revalorización del patrimonio" sirve para compensar los saldos deudores de los rubros "Reserva por resultados no operativos", "Resultados acumulados – Pérdida de ejercicios anteriores" y "Resultados del ejercicio – Pérdida".

p) Superávit por valuaciones -

Esta cuenta incluye el ajuste al valor razonable de las inversiones disponibles para la venta y de disponibilidad restringida. De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia de Bancos, los ajustes acumulados por fluctuaciones en su valor razonable son transferidos y registrados en los resultados del ejercicio mediante la venta o disposición o cuando desaparezca la condición que originó la restricción sobre el instrumento de inversión.

Así mismo, registra la contrapartida de la valuación o ajuste a precios de mercado del valor neto en libros de los bienes inmuebles avaluados, conforme las disposiciones emitidas por la Superintendencia.

De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia, este superávit puede ser transferido directamente a la cuenta patrimonial de resultados acumulados cuando el superávit sea realizado, es decir, mediante el retiro, disposición o uso del activo por parte de la institución en cuyo caso la cantidad del superávit realizada es la diferencia entre la depreciación basada en el valor en libros revaluado del activo y la depreciación basada en el costo original del mismo.

3. FONDOS DISPONIBLES

Composición:

Caja	2,050
Bancos y otras instituciones financieras locales (1)	341,702
	343,752

(1) La composición del saldo mantenido en bancos locales se presenta a continuación:

Banco de la Producción S.A. Produbanco (Grupo Promerica)	146,262
Banco Pichincha C.A.	119,829
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha	23,231
Banco Internacional S.A.	22,739
Banco General Rumiñahui S.A.	13,491
Banco Central del Ecuador	10,194
Banco del Pacífico S.A.	5,956
	341,702

4. INVERSIONES

Las inversiones realizadas corresponden a los títulos y valores adquiridos por la Corporación con la finalidad de obtener rentabilidad y cumplen con lo dispuesto en el artículo 194 del Código Orgánico Monetario y Financiero.

(a) Al 31 de diciembre del 2018, las inversiones están valuadas con base en las normas dispuestas por la Superintendencia de Bancos (Ver Nota 2 d) y comprenden:

	Tasa de interés o rendimiento anual	Plazo (días)	Valor US$	Precio %
Disponibles para la venta - de entidades del sector privado:				
De instituciones financieras locales:				
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH9	9.40%	4,980	999,973	100%
Mantenidas hasta el vencimiento - entidades del sector privado				
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI5	Rendimiento neto	1,681	1	100%
Disponibilidad restringida				
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMPROD2	Rendimiento neto	811	1	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH7	Rendimiento neto	2,311	340	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH-BID1	Rendimiento neto	796	300	100%

(b) Al 31 de diciembre del 2018, las inversiones, por tipo de papel, están compuestas de la siguiente manera:

Titularización de cartera de vivienda (1)	1,000,615

(1) Corresponde principalmente a la inversión en clases subordinadas adquiridas por la Corporación a: i) Fideicomiso Mercantil FIMECTH9 por US$999,973, y ii) Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2 cuyo interés extraordinario, al momento de la compra, se registró como partida por cobrar (Ver Nota 7). A partir de enero del 2017, se registra el devengo mensual de intereses. (Ver Nota 2 b) ii).

(c) Un análisis de la calidad de las titularizaciones realizado por agencias externas especializadas, al 31 de diciembre del 2018 es como sigue:

Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH9	A	999,973	99.9358%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH7	A+	340	0.0340%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH-BID1	AAA	300	0.0300%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMPROD2	AAA	1	0.0001%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5	AAA	1	0.0001%
		1,000,615	100.00%

(d) Las inversiones se encuentran en poder de los siguientes custodios:

Custodio	
Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE (1)	1
Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV - BCE (1)	1,000,313
En custodia de la Entidad financiera (2)	301
	1,000,615

(1) La Administración de la Corporación obtuvo confirmación escrita de la existencia física de estos títulos de parte de sus custodios.

(2) La Corporación entrega ha entregado a instituciones financieras los títulos en calidad de garantía por préstamos solicitados, la Corporación cuenta con los soportes de entrega mientras se encuentran en garantía.

(e) Al 31 de diciembre del 2018, el portafolio de inversiones de la Corporación se encuentra concentrado geográficamente en la ciudad de Quito.

5. CARTERA DE CRÉDITOS

Composición:

	Por vencer	Que no devenga intereses	Vencida	Total
Cartera de créditos de vivienda	7,673,117	800,061	140,804	8,613,982
Cartera de créditos de vivienda reestructurada	310,396	126,895	6,965	444,256
Cartera de créditos de vivienda refinanciada	877,507	96,839	1,061	975,407
	8,861,020	1,023,795	148,830	10,033,645
Provisión para créditos incobrables (1)				(1,420,038)
				8,613,607

(1) Provisión constituida de acuerdo con lo descrito en la Nota 2 f). Ver adicionalmente Nota 10.

(a) La cartera por vencer clasificada de acuerdo a su plazo remanente se presenta a continuación:

	De 1 a 30 días	De 31 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 360 días	Más de 360 días	Total
Cartera de créditos de vivienda	85,881	108,636	174,351	341,542	6,962,707	7,673,117
Cartera de créditos de vivienda reestructurada	2,991	4,559	6,993	13,597	282,256	310,396
Cartera de créditos de vivienda refinanciada	8,132	10,973	16,834	37,155	804,413	877,507
	97,004	124,168	198,178	392,294	8,049,376	8,861,020

(b) La distribución geográfica al 31 de diciembre 2018, por ciudad de otorgamiento es como sigue:

	Por vencer	Que no devenga intereses	Vencida	Total
Quito	2,272,594	215,442	39,162	2,527,198
Guayaquil	6,006,613	604,860	56,958	6,668,431
Otras ciudades	581,813	203,493	52,710	838,016
	8,861,020	1,023,795	148,830	10,033,645

Las características de los préstamos en cuanto a plazos y tasas de interés se describen en la Nota 22.

6. COMPRAS Y VENTAS DE CARTERA DE CREDITOS

Durante el año 2018, la Corporación adquirió las siguientes carteras de créditos inmobiliarios:

	Valor de la cartera comprada	Saldo al 31 de diciembre de 2018	Provisión constituida
Análisis y Servicios Hipotecarios Captiva	2,041,111	1,604,734	20,476
Asicomecuador S.A.	442,819	364,271	3,643
Asistencia Tributaria y Contable S.A. ASISTRIC	2,728,082	1,314,286	25,158
Filecons Cia. Ltda.	1,289,234	533,890	5,357
Guerra Cevallos Jacqueline Ivette - Crediservicios	354,404	178,348	1,783
Luis Miguel Salazar	192,060	192,060	1,940
María Fernanda Sanyer	573,691	573,691	5,737
Pedro González	70,466	70,466	705
	7,691,868	4,831,747	64,799

Durante el año 2018, la Corporación vendió cartera inmobiliaria a los siguientes fideicomisos de titularización, en los cuales tiene la calidad de originador, por un valor neto de: i) Fideicomiso Mercantil CTH9 - FIMECTH 9, US$130,496 por reposición por prepago ii) Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10, US$1,169,218 por reposiciones, US$835,566 por canjes y US$4,819,710 por ventas.

7. CUENTAS POR COBRAR

Composición:

Intereses por cobrar de:	
Inversiones (1)	5,296,270
Cartera de créditos	54,428
Pagos por cuenta de clientes	297,537
Cuentas por cobrar varias	253,350
	5,901,585
Provisión para cuentas por cobrar (2)	(314,945)
	5,586,640

(1) Incluye principalmente el interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados: i) Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2 US$2,169,999, cuyo plazo de cobro no ha vencido, ii) Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5 US$1,901,677 cuyo plazo de cobro empezó en enero 2018. Incluye además el interés devengado de los títulos subordinados como sigue: i) Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2 US$737,202, ii) Fideicomiso Mercantil FIMECTH7 por US$332,245, iii) Fideicomiso Mercantil CTH-BID1 por US$147,575. iv) Fideicomiso Mercantil FIMECTH9 por US$7,572. (Ver Nota 2b) ii).

(2) Provisión constituida de acuerdo a lo descrito en la Nota 2 f). Ver Nota 10.

8. PROPIEDADES Y EQUIPOS

Composición:

		Porcentaje anual de depreciación %
Edificios	869,001	5
Muebles, enseres y equipos de oficina	120,978	10
Equipos de computación	39,368	33
Unidades de transporte	104,706	20
	1,134,053	
Menos: Depreciación acumulada	(494,366)	
	639,687	

El movimiento de las cuentas durante el año 2018 fue el siguiente:

	Saldos al 1 de enero del 2017	Incrementos, adquisiciones, mejoras	Bajas, ventas y cesiones (1)	Saldos al 31 de dic del 2018
Costo				
Edificios	869,001	-	-	869,001
Muebles, enseres y equipos de oficina	135,574	1,807	(16,403)	120,978
Equipos de computación	46,867	2,493	(9,992)	39,368
Unidades de transporte	69,000	35,706	-	104,706
	1,120,442	40,006	(26,395)	1,134,053

(1) Equipos que cumplieron su vida útil y fueron dados de baja de los libros de la Corporación.

9. OTROS ACTIVOS

La composición de las cuentas durante el año 2018 fue la siguiente:

Derechos fiduciarios - cartera de crédito (1)	10,714,648	
Provisión por valuacion de derechos fiduciarios (2)	(163,035)	10,551,613
Gastos y pagos anticipados		11,214
Gastos diferidos		
Programas de computación (3)	111,532	
Gastos de adecuación	95,006	
Menos - Amortización de gastos diferidos	(101,649)	104,889
Otros		62,767
		10,730,483

(1) Los fidecomisos en los que la Corporación mantiene participación directa o indirecta se describen a continuación:

Fideicomiso Mercantil CTH10: Mediante escritura pública celebrada el 20 de marzo del 2017, la Corporación (constituyente), firmó el contrato de constitución del "Fideicomiso Mercantil CTH10", cuyo administrador fiduciario es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. El beneficiario es la Corporación Andina de Fomento, mientras existan obligaciones pendientes por parte de la Corporación a favor de la Corporación Andina de Fomento. Este Fideicomiso se constituye con la finalidad de llevar a cabo un proceso de titularización de cartera inmobiliaria, cuyos recursos serán destinados a la cancelación de las obligaciones que la Corporación mantiene con la Corporación Andina de Fomento y otras instituciones financieras locales.

Fideicomiso de Garantía CAF: Mediante escritura pública celebrada el 6 de octubre del 2015, la Corporación (constituyente), firmó el contrato de constitución del Fideicomiso de Garantía CTH-

CAF, el administrador fiduciario es ZION Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. El beneficiario es la Corporación Andina de Fomento. Este fideicomiso fue constituido con el objeto de garantizar las obligaciones que la Corporación adquiera con la Corporación Andina de Fomento.

(2) Provisión constituida de acuerdo a lo descrito en la Nota 2 f). Ver Nota 10.

(3) Incluye principalmente US$108,000 destinados para el desarrollo del módulo de control de titularizaciones que utiliza la Corporación.

10. PROVISIONES PARA ACTIVOS DE RIESGO

El movimiento de las cuentas durante el año fue el siguiente:

	Cartera de créditos	Cuentas por cobrar	Otros activos	Total
Saldos al 1 de enero de 2018	1,599,627	296,776	83,238	1,979,641
Cargos a resultados del año (1)	41,812	28,255	-	70,067
Utilizaciones por ventas / Reversiones	(3,089)	(3,731)	(9,938)	(16,758)
Castigos informados y autorizados por la Superintendencia	(128,272)	(5,853)	-	(134,125)
Ajustes menores	(306)	(502)	-	(808)
Reclasificaciones	(89,735)	-	89,735	-
Saldos al 31 de diciembre de 2018	1,420,037	314,945	163,035	1,898,018

(1) Provisiones constituidas de acuerdo con lo descrito en la Nota 2 f).

La clasificación de los activos de riesgo por categoría y el monto de provisión constituida, efectuada por la Comisión Especial de Calificación de Activos de Riesgo nombrada por el Directorio de la Corporación al 31 de diciembre del 2018, es la siguiente:

	Monto calificado (1)	Provisión constituida
Normal	19,454,087	489,129
Potencial digno de mención	616,137	84,212
Deficiente	124,044	82,944
De dudoso recaudo	218,963	217,616
Pérdidas	692,070	692,070
Provisión Genérica	-	332,047
	21,105,301	1,898,018

(1) Corresponde a: i) Cartera de créditos por US$10,033,645, ii) Pagos por cuenta de clientes por US$297,537, iii) Cuentas por cobrar por US$147,284 (no incluye cuentas por cobrar no exigibles), iv) Cartera subyacente de los Derechos Fiduciarios por US$10,626,833.

La Administración considera que las provisiones constituidas son suficientes para cubrir eventuales pérdidas que pudieran derivarse de la falta de recuperación de activos, de acuerdo con los antecedentes históricos considerados por la Corporación y las disposiciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

11. CUENTAS POR PAGAR

Composición:

Obligaciones patronales (1)	529,402
Obligaciones por compra de cartera (2)	256,993
Contribuciones, impuestos y multas (3)	241,119
Intereses por pagar obligaciones financieras (4)	205,478
Cuentas por pagar varias (5)	175,517
Retenciones	44,442
Proveedores	22,219
	1,475,170

(1) Incluye principalmente US$165,599 correspondientes a la participación de los empleados en las utilidades (Ver Nota 17), US$224,443 de provisión por jubilación patronal, US$113,222 de provisión para retiro voluntario de los empleados, beneficios sociales por US$10,054, aportes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por US$15,097 y Fondos de Reserva por US$987.

(2) Saldo por pagar a los promotores de vivienda por compras de cartera que están en proceso de perfeccionamiento, estas partidas normalmente se liquidan 30 días posteriores a la compra de cartera.

(3) Corresponde a la provisión del Impuesto a la Renta por pagar del año 2018 por US$241,119 sin descontar retenciones en la fuente del Impuesto a la Renta.

(4) Incluye intereses por pagar por préstamos recibidos de instituciones financieras locales y organismos multilaterales. Ver Nota 12

(5) Incluye principalmente: i) US$89,498 correspondientes a las recuperaciones de cartera e intereses por cobrar de: Fideicomiso Mercantil CTH - BID1 - CTHBID1, Fideicomiso Mercantil CTH7 - FIMECTH 7, Fideicomiso Mercantil CTH8 - FIMECTH 8, Fideicomiso Mercantil CTH9 - FIMECTH 9 y Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10, que son recaudados por la Corporación y transferidos a los respectivos fideicomisos permanentemente en su calidad de Administrador de esta cartera y ii) US$36,374 Dividendos por pagar.

12. OBLIGACIONES FINANCIERAS

Composición:

	De 1 a 30 días	De 31 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 360 días	Más de 360 días	Total
Obligaciones con instituciones financieras del exterior (1)	-	1,760,000	1,760,000	3,520,000	-	7,040,000
Obligaciones con entidades financieras del sector privado (2)	-	1,500,000	2,050,000	5,790,000	-	9,340,000
Obligaciones con entidades financieras del sector público (3)	23,526	47,461	72,228	135,876	382,356	661,447
	23,526	3,307,461	3,882,228	9,445,876	382,356	17,041,447

(1) Corresponde al crédito otorgado a la Corporación por parte de la Corporación Andina de Fomento US$7,040,000 con vencimiento en diciembre de 2019 que devenga interés a una tasa LIBOR de 180 días más 4.25 puntos porcentuales para los periodos 1 - 2 y más 4.50 puntos porcentuales para los periodos 3-5. Éste crédito se encuentra registrado en el Banco Central del Ecuador.

(2) Corresponden a créditos otorgados por instituciones financieras locales.

(3) Corresponde a créditos otorgados por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, los mismos que al liquidarse dicha institución financiera fueron transferidos al Banco de Desarrollo del Ecuador, BP por US$661,447 con vencimientos hasta diciembre de 2020.

Los contratos de préstamo requieren que la Corporación mantenga los siguientes indicadores generales:

Corporación Andina de Fomento

Mantener un margen de sobrecolateral a favor de la CAF del 20%. Al 31 de diciembre de 2018 la Corporación mantuvo US$10,626,836 en cartera transferida al Fideicomiso de garantía CTH-CAF, dando cumplimiento al margen requerido.

13. PATRIMONIO

El capital suscrito y pagado asciende a US$3,943,410 y está representado por acciones comunes de un valor nominal de US$1 cada una.

La Corporación está sujeta al cumplimiento de varias normas de solvencia y prudencia financiera relativas principalmente a patrimonio mínimo, límites de crédito, índice mínimo de liquidez, entre otros.

Capital mínimo

Con fecha 25 de noviembre del 2015, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió la Resolución No. 152-2015-F, que entre otros aspectos, establece que el capital pagado mínimo requerido para las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas debe ser US$3,943,410. Al 31 de diciembre del 2018 el capital mínimo requerido de la Corporación es de US$3,943,410.

Distribución de dividendos

Las utilidades de las instituciones del sistema financiero que resulten en cualquier ejercicio, después de constituir todas las provisiones y reservas previstas en la Ley, se aplicarán y distribuirán conforme lo determine la Junta General de Accionistas, siempre que cumpla las siguientes condiciones: i) estén constituidas todas las provisiones, ajustes y reservas exigidas incluyendo las correspondientes al pago de impuestos y a las utilidades en beneficio de los trabajadores; y, ii) la Corporación cumpla con lo establecido en las disposiciones contenidas en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

Las utilidades a disposición de los accionistas, conforme a las disposiciones vigentes pueden ser distribuidas como dividendos en efectivo siempre y cuando la entidad hubiere cubierto los requisitos de patrimonio técnico y esté en cumplimiento con los límites de crédito establecidos. Sin embargo, por Resolución de Junta Bancaria No. JB-2003-577 de septiembre de 2003, el Superintendente de Bancos del Ecuador tiene la facultad de disponer que la totalidad o parte de las utilidades del ejercicio se destinen a capitalización.

Mediante oficio No. SB-DS-2018-0010-C, la Superintendencia de Bancos del Ecuador determinó que la Corporación podrá repartir a sus accionistas hasta el 100% de las utilidades correspondientes al ejercicio económico 2018.

Durante el año 2018 la Corporación pagó dividendos a sus accionistas por un monto total de US$1,247,258.

Patrimonio técnico

Las disposiciones vigentes establecen que:

- Con el objeto de mantener constantemente su solvencia, las instituciones financieras están obligadas a mantener un nivel mínimo de patrimonio técnico equivalente al 9% del total de sus activos y contingentes ponderados por riesgo. Además, el Patrimonio técnico constituido no puede ser inferior al 4% de los activos totales y contingentes. Al 31 de diciembre del 2018, el patrimonio técnico constituido de la Corporación mantiene una relación del 37.60%, frente al total de activos y contingentes ponderados por riesgo.

- El patrimonio técnico está dividido en patrimonio técnico primario y secundario. El total de los elementos del patrimonio técnico secundario está limitado en su monto a un máximo del 100% del total de los elementos del patrimonio técnico primario.

El patrimonio técnico es calculado según las disposiciones contempladas en el Código Orgánico Monetario y Financiero y las Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (antes Junta Bancaria). Al 31 de diciembre del 2018 su conformación es como sigue:

Patrimonio técnico primario	5,593,789
Patrimonio técnico secundario	2,763,835
Patrimonio técnico constituido	8,357,624
Patrimonio técnico requerido	2,000,270
Excedente	6,357,354
Activos totales y contingentes 4%	1,076,591

Otros aspectos

- Un mínimo del 10% de la utilidad neta anual debe destinarse a la reserva legal hasta que ésta llegue por lo menos al 50% del capital pagado. De esta reserva no pueden pagarse dividendos. Al 31 de diciembre del 2018 esta reserva representa el 40.67% del capital pagado. El monto mínimo para apropiación para Reserva Legal por el ejercicio económico del 2018 es US$69,728.

- Los recursos para el pago en numerario del capital suscrito solamente pueden provenir de: i) nuevos aportes en efectivo o por compensación de créditos; ii) la capitalización de acreencias por vencer, previa valoración hecha por al menos dos compañías calificadoras de riesgo; iii) el excedente de la reserva legal; iv) utilidades no distribuidas; v) reservas especiales, siempre que estuvieran destinadas para este fin; y, vi) aportes en numerario para futuras capitalizaciones acordadas por los accionistas.

14. INGRESOS Y EGRESOS FINANCIEROS

Composición:

Ingresos financieros	
Intereses ganados	
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	899,267
Intereses y descuentos de cartera de créditos	1,677,585
Intereses en depósitos	289
	2,577,141
Utilidades financieras	
En valuación de inversiones	2
Ingresos por servicios	
Honorario cobranzas y administración	217,186
Honorario manejo y cobranza terceros	47,084
Gestión recaudo seguros	360,944
Otros servicios	857,161
	1,482,375
Total ingresos financieros	4,059,518
Egresos financieros	
Intereses causados	
Obligaciones financieras	907,860
Otros intereses	18,685
	926,545
Comisiones causadas	
Cobranzas	20,704
Servicios fiduciarios	16,129
Varias	21,420
	58,253
Pérdidas financieras	
Primas en cartera comprada	3,908
Total egresos financieros	988,706
Margen bruto financiero	3,070,812
Provisiones	70,067
Margen neto financiero	3,000,745

15. GASTOS OPERACIONALES

Composición:

Gastos de operación		
Gastos de personal	1,101,730	
Honorarios	451,277	1,553,007
Servicios varios		
Movilización, fletes y embalajes	22,291	
Publicidad y propaganda	3,867	
Servicios básicos	54,572	
Seguros	2,914	
Arrendamientos	9,701	
Otros servicios (1)	134,159	227,504
Impuestos, contribuciones y multas		116,571
Otros gastos		75,658
		1,972,740
Depreciaciones y amortizaciones		121,152

(1) Incluye principalmente: i) gastos judiciales y notariales por US$16,908, ii) suscripciones y afiliaciones por US$10,852, iii) servicios de auditoría y calificación de riesgos por US$41,221, iv) servicios de tecnología y licencias por US$37,954; y v) otros por US$23,336.

16. INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

Composición:

Otros ingresos		
Recuperaciones de activos financieros		
De activos castigados (1)	124,410	
Reversión de provisiones	16,758	
Intereses y comisiones de ejercicios anteriores	87,779	228,947
Otros ingresos no operacionales		4,410
		233,357
Otros gastos y pérdidas		
Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores		17,204
Gastos no deducibles y otros		19,010
Otros egresos no operacionales		36,214

(1) Corresponde principalmente a las recuperaciones de operaciones de crédito que habían sido castigadas.

17. PARTICIPACIÓN LABORAL E IMPUESTOS

El monto de participación laboral e impuestos al 31 de diciembre, se calculó de la siguiente manera:

Utilidad antes de impuestos y participaciones	1,103,996
Menos - Participación de los empleados en las utilidades (Nota 2 l)	165,599
Más - Gastos no deducibles (neto de ingresos exentos)	25,619
Utilidad gravable	964,016
Base imponible para el Impuesto a la Renta tarifa 25%	960,158
Base imponible para el Impuesto a la Renta tarifa 28%	3,856
Impuesto a la renta cargado a resultados del año (Nota 2 l)	241,119

Anticipo de Impuesto a la renta del 2018 -

El anticipo de impuesto a la renta determinado por la Corporación asciende a US$84,583.35, sin embargo no generó pago durante el ejercicio 2018 debido a que las retenciones de impuesto a la renta del ejercicio 2017 lo superaron, por tanto será liquidado en la declaración de impuesto a la renta, siguiendo lo estipulado en la legislación vigente.

Situación fiscal -

Los ejercicios 2016 al 2018 están sujetos a una posible fiscalización por parte de las autoridades tributarias.

La Administración de la Corporación, considerando que cumple con estas tres condiciones de la normativa tributaria: i) tener un impuesto causado superior al 3% de sus ingresos gravables, ii) no realizar operaciones con residentes en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes y, iii) no mantener suscrito con el estado contrato para la explotación y exploración de recursos no renovables, no está sujeta a la aplicación del régimen de precios de transferencia.

18. CUENTAS DE ORDEN

Composición:

Cuentas de orden deudoras		
Valores y bienes propios en custodia de terceros		
Documentos	919,861	
Inversiones	301	920,162
Activos propios en poder de terceros entregados en garantía		
Inversiones de disponibilidad restringida	301	12,668,963
Cartera de créditos de vivienda	1,954,014	
Otros activos	10,714,648	
Activos castigados		
Cartera de créditos	469,826	
Cuentas por cobrar	61,046	530,872
Cartera de créditos y otros activos en demanda judicial	807,221	
Intereses, comisiones e ingresos en suspenso	257,448	
Cartera entregada para procesos de titularización	47,285,299	
Otras cuentas de orden deudoras	3,402,635	51,752,603
		65,872,600
Cuentas de orden acreedoras		
Valores y bienes recibidos de terceros		
Bienes inmuebles en garantía	26,498,824	
En custodia	30,463	
Cartera de crédito inmobiliario en administración	147,284	26,676,571
Origen de capital		3,943,410
Provisiones constituidas		472,657
		31,092,638

La Administración de la Corporación ha conciliado los registros auxiliares con el saldo informado a la Superintendencia de Bancos para todas las cuentas de orden.

Las cuentas de orden no inciden en la situación financiera ni en los resultados de operación de la Corporación, son utilizadas por requerimiento de la Superintendencia de Bancos para mantener un control de información adicional.

19. CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre del 2018, según la evaluación de la Administración y de sus asesores legales, la Corporación no mantiene vigentes demandas laborales o de otra índole significativa.

20. ACTIVOS ENTREGADOS EN GARANTÍA

La Corporación mantiene entregados en garantía los siguientes activos:

Inversiones de disponibilidad restringida (Ver Nota 4)	641	Préstamos recibidos de bancos locales.
Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10	10,714,648	Préstamo recibido de la Corporación Andina de Fomento
Prenda comercial ordinaria de cartera inmobiliaria	919,858	Préstamos recibidos de bancos locales públicos.
Prenda comercial ordinaria de cartera inmobiliaria	1,034,156	Préstamos recibidos de bancos privados.
	12,669,303	

21. SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Los saldos y principales transacciones realizadas durante el año 2018 con partes relacionadas, fueron los siguientes:

Saldos al 31 de diciembre de 2018:

Fondos disponibles	
Banco Internacional S.A.	22,739
Banco de la Producción S.A. Produbanco (Grupo Promerica)	146,262
Banco Pichincha C.A.	119,829
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha	23,231
Banco del Pacífico S.A.	5,956
	318,017
Cuentas por cobrar	
Andino Burbano Pedro José	5,108
Fideicomiso de Garantía CTH CAF	2,000
Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10	47,547
	54,655
Derechos fiduciarios	
Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10	10,714,648
Obligaciones financieras	
Banco Internacional S.A.	620,000
Banco de la Producción S.A. Produbanco (Grupo Promerica)	1,700,000
Banco Pichincha C.A.	5,170,000
Banco de Desarrollo del Ecuador	661,447
Corporación Andina de Fomento	7,040,000
	15,191,447

Intereses por pagar	
Banco Internacional S.A.	19,309
Banco de la Producción S.A. Produbanco (Grupo Promerica)	33,252
Banco Pichincha C.A.	103,930
Banco de Desarrollo del Ecuador	1,404
Corporación Andina de Fomento	13,925
	171,819
Cuentas por pagar	
Fideicomiso Mercantil CTH BID1	19,359
Fideicomiso Mercantil CTH7 - FIMECTH 7	30,368
Fideicomiso Mercantil CTH8 - FIMECTH 8	32,151
Fideicomiso Mercantil CTH9 - FIMECTH 9	10,742
Fideicomiso Mercantil CTH10 - FIMECTH 10	16,237
	108,857
Dividendos por Pagar	
Accionistas	36,374
Cuentas por pagar Directores y Administradores	
Administradores - José Andino	10,215

Principales transacciones durante el 2018:

Intereses devengados sobre obligaciones financieras	829,303
Honorarios y otros servicios	381,495
Dividendos pagados	1,242,294
	2,453,092
Ingresos por servicios prestados	1,060,420

Las condiciones bajo las cuales se realizan estas operaciones son aprobadas considerando las disposiciones de la Superintendencia de Bancos y la normativa de la Corporación y no difieren sustancialmente de las que se aplican a otras partes que operan con la Corporación.

22. MODALIDADES PRINCIPALES DE OPERACION DE LA CORPORACIÓN

Con base en las tasas anuales de interés vigentes al 31 de diciembre del 2018:

Operaciones	Destino	Plazos	Tasa anual Activa
Operaciones activas de crédito:			
Crédito inmobiliario	Financiamiento de vivienda	Hasta 180 meses	Entre 9.80% y 10.78% (1)

(1) Durante el año 2018 las tasas de interés utilizadas por la Corporación no superaron la tasa máxima.

23. TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE VIVIENDA

La Corporación en calidad de originador ha realizado los siguientes procesos de titularización, que actualmente son administrados por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, cuyos títulos fueron colocados en el mercado bursátil y el saldo remante del pasivo (en las cuentas de los respectivos fideicomisos) que se mantiene vigente al 31 de diciembre del 2018 es el siguiente:

Nombre	Naturaleza	Calificación clase vigente	Año emisión	Monto de emisión	Monto en circulación
Fideicomiso Mercantil CTH7 (1)	Titularización Cartera Vivienda	Clase A1- AAA Clase A2 - AAA Clase A3 - AA Clase A4 - A Clase A5 - A	2014	25,000,000	11,040,204
Fideicomiso Mercantil CTH BID1 (2)	Titularización Cartera Vivienda	Clase A1- AAA (3) Clase A2 - AAA Clase A3 - AAA Clase A4 - AAA	2012	17,250,000	1,385,196
Fideicomiso Mercantil CTH8 (2)	Titularización Cartera Vivienda	Clase Alpha - AAA (4) Clase A1- AAA Clase A2 - AAA- Clase A3 - A	2016	17,000,000	12,672,080
Fideicomiso Mercantil CTH9 (2)	Titularización Cartera Vivienda	Clase A1- AAA Clase A2 - AAA- Clase A3 - A	2017	9,000,000	7,862,372

(1) Calificación de riesgo otorgada por Pacific Credit Ratings PCR.

(2) Calificación de riesgo otorgada por Global Rating.

(3) Clase pagada en su totalidad por US$12,940,000.

(4) Clase pagada en su totalidad por US$360,000.

Al 31 de diciembre del 2018 la Corporación mantiene títulos subordinados de las siguientes emisiones:

Nombre	Valor de mercado	Valor nominal	Participación
Fideicomiso Mercantil FIMUPI5	0.42	0.42	42% de la clase subordinada
Fideicomiso Mercantil FIMPROD2	1	1	100% de la clase subordinada
Fideicomiso Mercantil FIMECTH7	340	340	34% de la clase subordinada
Fideicomiso Mercantil CTH BID1	300	300	30% de la clase subordinada
Fideicomiso Mercantil FIMECTH9	999,973	1,000,000	100% de la clase subordinada
	1,000,615	1,000,641	

24. NOTA VENCIMIENTO DE ACTIVOS Y PASIVOS

A continuación, se muestran los activos y pasivos más representativos de la Corporación, agrupados según sus plazos remanentes al 31 de diciembre del 2018:

	De 1 a 30 días	De 31 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 360 días	Más de 360 días	Total
Activo						
Fondos disponibles	343,752	-	-	-	-	343,752
Inversiones						
Disponible para la venta	-	-	-	-	999,973	999,973
Mantenidas hasta el vencimiento	1	-	-	-	-	1
Disponibilidad restrigida	-	-	-	-	641	641
Cartera de créditos por vencer						
Inmobiliario	97,004	124,168	198,178	392,294	8,049,376	8,861,020
Total activo	440,757	124,168	198,178	392,294	9,049,990	10,205,387
Pasivo						
Obligaciones financieras	23,526	3,307,461	3,882,228	9,445,876	382,356	17,041,447
Total pasivo	23,526	3,307,461	3,882,228	9,445,876	382,356	17,041,447

25. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Corporación dispone de una Unidad de Riesgos, la cual administra los riesgos financieros y operativos, a más de los sistemas de información. La Unidad de Riesgos cumple con las tareas de identificar riesgos, determinar su dimensión, establecer metodologías e indicadores para su seguimiento, establecer límites, proponer al Comité de Administración Integral de Riesgos y éste a su vez al Directorio, acciones de mitigación, ejecutar dichas acciones y controlar su efectividad en el tiempo.

La Unidad de Riesgos trabaja con los lineamientos provistos por el Directorio, así como con las directrices del Comité de Administración Integral de Riesgos, que busca trabajar con las mejores prácticas del mercado locales e internacionales, plasmándolas en los sistemas de información.

Riesgo de liquidez -

Se define como riesgo de liquidez, a la posibilidad de escasez de fondos que pueda atravesar la Corporación para cumplir los compromisos asociados con los pasivos financieros, viéndose en la necesidad de conseguir recursos alternativos o de vender activos en condiciones desfavorables e incurriendo en pérdidas de valorización como consecuencia de asumir altos costos financieros o elevadas tasas de descuento.

Para la correcta administración de su liquidez, la Corporación desarrolla diversos escenarios que permiten visualizar la evolución del activo y pasivo y así ajustar su estructura de fondeo y liquidez.

Riesgo de crédito -

La Corporación está expuesta y además es inherente a este tipo de riesgo y lo define como el riesgo (de crédito o de contraparte) que existe cuando hay la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas y, por tanto, se generen pérdidas financieras.

La Corporación ha implementado un proceso fortalecido de gestión de riesgo de crédito que se enmarca en la identificación, medición, control y monitoreo y reporte.

Los activos financieros que potencialmente presentan riesgo crediticio para la Corporación, son la cartera de créditos y el portafolio de inversiones. El portafolio de inversiones está colocado principalmente en bancos nacionales, con reconocida solvencia y calificación adecuada para los niveles de inversión y riesgo que la Administración de la Corporación está dispuesto a asumir.

La Corporación estructura los niveles de riesgo de crédito aceptables a través del establecimiento de políticas que propicien una adecuada administración de la cartera de créditos y de los portafolios, en función de las necesidades, de los productos que ofrece y del entorno económico del país.

Riesgo de tasa de interés -

El riesgo de tasa de interés es la probabilidad o posibilidad de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero, puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

A fin de mitigar este riesgo, la Corporación realiza un monitoreo constante de sus activos y pasivos utilizando para ello las siguientes herramientas:

- Medición de brechas de sensibilidad: Los activos y pasivos sensibles a tasa de interés se distribuyen en bandas de tiempo predefinidas, en función de la fecha de reprecio de las

operaciones y por un factor de sensibilidad determinado por el Organismo de control, con lo cual se calcula una brecha de sensibilidad esperada.

- Sensibilidad de margen financiero: La variación en la sensibilidad del margen financiero se estima con base en la diferencia de duraciones del activo y pasivo considerando únicamente aquellas operaciones sensibles a tasa que vencen o se reprecian dentro de un año. Se mide el cambio en el margen financiero ante una variación paralela de +/- 1%. Este indicador se lo expresa en valores absolutos y como porcentaje del patrimonio técnico.

- Sensibilidad de valor patrimonial: Mide el impacto de un cambio paralelo en la tasa de interés de +/- 1% sobre el valor del patrimonio. El reporte se basa en la diferencia de duraciones modificadas del activo y pasivo sensibles a tasa ponderada, por los valores presentes respectivos. Este indicador se lo expresa en valores absolutos y como porcentaje del patrimonio técnico.

Riesgo operativo -

El riesgo operacional es el riesgo de pérdida, real o potencial, originado de una amplia variedad de causas asociadas a los procesos, el personal, la tecnología e infraestructura y de otros factores externos diferentes de los riesgos de crédito, liquidez y mercado.

La Corporación cuenta con un proceso de gestión de riesgo operativo cualitativo enfocado en las fases de identificación, medición, control y monitoreo y reporte.

La gestión de riesgo operacional abarca los procesos de seguridad de la información y la continuidad del negocio.

El cumplimiento de las políticas de la Corporación está respaldado por un programa de revisiones periódicas desarrollado por Auditoría interna. Los resultados de tales revisiones son discutidos con las gerencias de las unidades de negocios a las que se relacionan e informes resumidos son remitidos periódicamente al Directorio, Comité de Auditoría, Presidencia Ejecutiva de la Corporación y entes de control.

26. HECHOS POSTERIORES RELEVANTES

Entre el 31 de diciembre del 2018 y la fecha de emisión de estos estados financieros no se produjeron eventos que, en la opinión de la Administración de la Corporación, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, que no se hayan revelado en los mismos y que ameriten una mayor exposición.

27. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre del 2018, han sido conocidos por el Directorio de la Corporación en su sesión el 16 de enero de 2019 y serán presentados en la Junta General de Accionistas para su aprobación.

* * * *

Anexo Información financiera del Agente de Manejo

ANÁLISIS VERTICAL

BALANCE DE SITUACIÓN Anefi S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17	dic-18		dic-19		ene-18		ene-19	
Activo	USD	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Activo corriente									
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27.62	6.05	0.3%	72.53	2.7%	43.06	2.7%	1.43	0.1%
Cuentas por cobrar	311.20	406.79	20.4%	231.92	8.5%	411.04	25.5%	440.13	21.5%
Otros activos financieros	976.87	1,365.57	68.3%	1,963.72	71.8%	896.98	55.7%	1,352.92	66.2%
Otros activos corrientes	5.65	17.72	0.9%	12.90	0.5%	13.89	0.9%	45.81	2.2%
Activo no corriente		-	0.0%		0.0%				
Mobiliario y Equipo	88.95	82.45	4.1%	77.22	2.8%	86.21	5.4%	85.75	4.2%
Derechos de uso sobre edificios	-	-	0.0%	271.38	9.9%	-	0.0%	-	0.0%
Activos Intangibles	44.90	30.83	1.5%	19.74	0.7%	43.73	2.7%	29.65	1.5%
Activos por impuestos Diferidos	-	12.61	0.6%	20.93	0.8%	-	0.0%	12.61	0.6%
Otros activos no corrientes	114.47	75.89	3.8%	63.97	2.3%	114.47	7.1%	75.89	3.7%
Total Activo	1,569.67	1,997.91	100%	2,734.29	100%	1,609.38	100.0%	2,044.20	100.0%
Pasivo y Patrimonio									
Pasivos corrientes									
Cuentas por pagar	44.13	95.32	4.8%	43.70	1.6%	39.60	2.5%	95.31	4.7%
Pasivos por impuestos corrientes	135.14	193.60	9.7%	231.05	8.5%	137.73	8.6%	186.32	9.1%
Provisiones	125.76	144.49	7.2%	190.33	7.0%	116.10	7.2%	131.35	6.4%
Pasivos no corrientes			0.0%		0.0%				
Obligaciones por Beneficios definidos	161.58	210.96	10.6%	254.01	9.3%	161.55	10.0%	204.72	10.0%
Pasivos por Impuestos diferidos, neto	-	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivos por contratos de arrendamiento	-	-	0.0%	282.51	10.3%	-	0.0%	-	0.0%
Otros pasivos	-	12.50	0.6%	3.10	0.1%	35.31	2.2%	68.06	3.3%
Patrimonio	1,103.06	1,341.05	67.1%	1,729.58	63.3%	1,119.10	69.5%	1,358.44	66.5%
Total Pasivo y Patrimonio	1,569.67	1,997.91	100%	2,734.29	100%	1,609.38	100.0%	2,044.20	100.0%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS Anefi S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17	dic-18		dic-19		ene-18		ene-19	
	USD	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Ingresos									
Honorarios por Administración	2,407.51	2,677.01	97.4%	3,177.04	96.7%	207.83	98.4%	218.72	96.9%
Ingresos por intereses	41.01	48.50	1.8%	87.87	2.7%	3.18	1.5%	7.05	3.1%
Ingresos por impuestos Diferidos	69.28	12.61	0.5%	8.31	0.3%				
Otros Ingresos Operacionales		9.30	0.3%	12.05	0.4%	0.19	0.1%	0.00	0.0%
Total Ingresos	2,517.80	2,747.43	100.0%	3,285.28	100.0%	211.19	100.0%	225.78	100.0%
Egresos									
Gastos de Administración	1,272.80	1,318.32	55.8%	1,530.24	56.1%	111.29	57.0%	128.71	61.8%
Gastos de operación	767.95	839.42	35.6%	964.92	35.4%	75.82	38.9%	73.64	35.3%
Impuesto a la Renta	127.93	202.73	8.6%	231.41	8.5%	8.03	4.1%	6.05	2.9%
Total Gastos	2,168.68	2,360.47	100.0%	2,726.57	100.0%	195.14	100.0%	208.39	100.0%
Utilidad	349.12	386.96	14.1%	558.71	17.0%	16.05	7.6%	17.39	7.7%

Fuente Anefi Elaboración: CTH

ANÁLISIS HORIZONTAL

BALANCE DE SITUACIÓN Anefi S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17	dic-18		dic-19		ene-18	ene-19	
Activo	USD	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Activo corriente								
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27.62	6.05	-78.1%	72.53	1098.3%	43.06	1.43	-96.7%
Cuentas por cobrar	311.20	406.79	30.7%	231.92	-43.0%	411.04	440.13	7.1%
Otros activos financieros	976.87	1,365.57	39.8%	1,963.72	43.8%	896.98	1,352.92	50.8%
Otros activos corrientes	5.65	17.72	213.5%	12.90	-27.2%	13.89	45.81	229.8%
Activo no corriente								
Mobiliario y Equipo	88.95	82.45	-7.3%	77.22	-6.4%	86.21	85.75	-0.5%
Derechos de uso sobre edificios	-	-		271.38		-	-	
Activos Intangibles	44.90	30.83	-31.3%	19.74	-36.0%	43.73	29.65	-32.2%
Activos por impuestos Diferidos	-	12.61		20.93	65.9%	-	12.61	
Otros activos no corrientes	114.47	75.89	-33.7%	63.97	-15.7%	114.47	75.89	-33.7%
Total Activo	1,569.67	1,997.91	27.3%	2,734.29	36.9%	1,609.38	2,044.20	27.0%
Pasivo y Patrimonio								
Pasivos corrientes								
Cuentas por pagar	44.13	95.32	116.0%	43.70	-54.2%	39.60	95.31	140.7%
Pasivos por impuestos corrientes	135.14	193.60	43.3%	231.05	19.3%	137.73	186.32	35.3%
Provisiones	125.76	144.49	14.9%	190.33	31.7%	116.10	131.35	13.1%
Pasivos no corrientes						-	-	
Obligaciones por Beneficios definidos	161.58	210.96	30.6%	254.01	20.4%	161.55	204.72	26.7%
Pasivos por Impuestos diferidos,	-	-		-		-	-	
Pasivos por contratos de	-	-		282.51		-	-	
Otros pasivos	-	12.50		3.10	-75.2%	35.31	68.06	
Patrimonio	1,103.06	1,341.05	21.6%	1,729.58	29.0%	1,119.10	1,358.44	21.4%
Total Pasivo y Patrimonio	1,569.67	1,997.91	27.3%	2,734.29	36.9%	1,609.38	2,044.20	27.0%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS Anefi S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17	dic-18		dic-19		ene-18	ene-19	
	USD	USD	%	USD	%			%
Ingresos								
Honorarios por Administración	2,407.51	2,677.01	11.2%	3,177.04	18.7%	207.83	218.72	5.2%
Ingresos por intereses	41.01	48.50	18.3%	87.87	81.2%	3.18	7.05	122.0%
Ingresos por impuestos Diferidos	69.28	12.61	-81.8%	8.31	-34.1%	-	-	
Otros Ingresos Operacionales	-	9.30		12.05	29.7%	0.19	0.00	-100.0%
Total Ingresos	2,517.80	2,747.43	9.1%	3,285.28	19.6%	211.19	225.78	6.9%
Egresos								
Gastos de Administración	1,272.80	1,318.32	3.6%	1,530.24	16.1%	111.29	128.71	15.6%
Gastos de operación	767.95	839.42	9.3%	964.92	15.0%	75.82	73.64	-2.9%
Impuesto a la Renta	127.93	202.73	58.5%	231.41	14.1%	8.03	6.05	-24.7%
Total Gastos	2,168.68	2,360.47	8.8%	2,726.57	15.5%	195.14	208.39	6.8%
Utilidad	349.12	386.96	10.8%	558.71	44.4%	16.05	17.39	8.4%

Fuente Anefi Elaboración: CTH

INDICES FINANCIEROS

Anefi S.A.

	dic-17	dic-18	dic-19
INDICE DE LIQUIDEZ:			
ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE	433.13%	414.43%	426.61%
INDICE ESTRUCTURAL:			
PATRIMONIO / ACTIVO TOTAL	70.27%	67.12%	63.26%
INDICE PRODUCTIVIDAD:			
INGRESOS POR COMISIONES / # DE PERSONAS	58,719.81	65,292.95	67,596.52
INDICE DE EFICIENCIA:			
GASTO DE PERSONAL / INGRESOS POR COMISIONES	52.87%	49.25%	48.17%
RENTABILIDAD:			
ROE: RESULTADO DEL EJERCICIO / PATRIMONIO PROMEDIO	32.11%	28.85%	32.30%

Fuente Anefi Elaboración: CTH

Anexo Información financiera del Originador

ANÁLISIS VERTICAL

BALANCE DE SITUACIÓN CTH S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17		dic-18		dic-19		ene-19		ene-20	
Activo	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Fondos Disponibles	456.89	2.6%	343.75	1.3%	513.01	1.5%	399.82	1.5%	162.48	0.5%
Operaciones interbancarias	-		-		-		-		-	
Inversiones	1,034.05	5.8%	1,000.61	3.7%	1,001.76	3.0%	1,000.62	3.7%	1,001.76	3.0%
Cartera de créditos	6,431.49	36.1%	8,613.61	32.0%	14,549.26	42.9%	7,268.99	26.9%	14,954.43	44.3%
Cuentas por cobrar	3,244.60	18.2%	5,586.64	20.8%	3,673.71	10.8%	7,021.51	25.9%	3,528.16	10.4%
Bienes realizables	37.83	0.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Propiedades y equipos	671.97	3.8%	639.69	2.4%	588.90	1.7%	633.61	2.3%	587.00	1.7%
Otros Activos	5,958.44	33.4%	10,730.48	39.9%	13,564.09	40.0%	10,738.08	39.7%	13,544.25	40.1%
Total Activo	17,835.27	100.0%	26,914.78	100.0%	33,890.74	100.0%	27,062.63	100.0%	33,778.08	100.0%
Pasivo										
Entradas Interdepartamentales	-		-		-		-		-	
Obligaciones Inmediatas	-		-		-		-		-	
Cuentas por Pagar	1,610.76	18.1%	1,475.17	8.0%	1,828.49	7.3%	1,325.82	7.1%	1,766.09	7.1%
Obligaciones Financieras	7,276.26	81.9%	17,041.45	92.0%	23,084.29	92.7%	17,267.92	92.9%	22,967.23	92.9%
Valores en Circulación	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Oblig. convertibles en acciones	-		-		-		-		-	
Otros Pasivos	-		-		-		-		-	
Total Pasivo	8,887.02	100.0%	18,516.62	100.0%	24,912.78	100.0%	18,593.74	100.0%	24,733.31	100.0%
Capital Social	3,943.41	44.1%	3,943.41	47.0%	3,943.41	43.9%	3,943.41	46.6%	3,943.41	43.6%
Prima o Colocaciones de acciones	46.68	0.5%	46.68	0.6%	46.68	0.5%	46.68	0.6%	46.68	0.5%
Reservas	3,428.73	38.3%	3,630.99	43.2%	3,700.71	41.2%	3,630.99	42.9%	3,700.71	40.9%
Superavit por valuaciones	79.91		73.71	0.9%	67.76	0.8%	73.72	0.9%	67.76	0.7%
Resultados	70.45		6.10		12.20	0.1%	703.38	8.3%	1,219.39	13.5%
Resultado del Ejercicio	1,379.06	15.4%	697.28	8.3%	1,207.19	13.4%	70.73	0.8%	66.81	0.7%
Total Patrimonio	8,948.25	98.3%	8,398.17	99.9%	8,977.95	100.0%	8,468.90	100.0%	9,044.76	100.0%
Total Pasivo + Patrimonio	17,835.27		26,914.78		33,890.74		27,062.63		33,778.08	

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17		dic-18		dic-19		ene-19		ene-20	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Intereses ganados	4,157.85	68.2%	2,577.14	60.0%	4,788.13	67.7%	237.55	52.1%	298.98	55.5%
Comisiones	-		-		-		-		-	
Utilidades financieras	4.76	0.1%	0.00	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Ingresos Financieros	4,162.61	68.2%	2,577.14	60.0%	4,788.13	67.7%	237.55	52.1%	298.98	55.5%
Intereses causados	974.90	16.0%	926.54	21.6%	1,615.77	22.8%	115.30	25.3%	151.06	28.1%
Comisiones causadas	61.17	1.0%	58.25	1.4%	69.41	1.0%	2.14	0.5%	3.80	0.7%
Perdidas Financieras	4.56	0.1%	3.91	0.1%	0.63	0.0%	0.05	0.0%	0.04	0.0%
Total Egreso Financiero	1,040.64	17.1%	988.71	23.0%	1,685.80	23.8%	117.49	25.8%	154.91	28.8%
Margen Financiero	3,121.98	51.2%	1,588.44	37.0%	3,102.32	43.9%	120.05	26.3%	144.08	26.8%
Ingresos ordinarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Ingreso por servicios	1,441.05	23.6%	1,482.38	34.5%	1,659.20	23.5%	123.73	27.1%	123.21	22.9%
Egresos de operación	2,107.19	34.5%	1,972.74	46.0%	2,116.22	29.9%	153.02	33.6%	174.03	32.3%
Margen Operacional	2,455.84	40.3%	1,098.07	25.6%	2,645.30	37.4%	90.77	19.9%	93.25	17.3%
Provisiones, depreciaciones	809.83	13.3%	191.22	4.5%	1,313.67	18.6%	64.28	14.1%	90.46	16.8%
Ingresos extraordinarios	496.78	8.1%	233.36	5.4%	624.53	8.8%	94.73	20.8%	116.35	21.6%
Egresos extraordinarios	52.22	0.9%	36.21	0.8%	18.68	0.3%	9.10	2.0%	11.26	2.1%
Utilidad antes de impuestos y participaciones	2,090.57	34.3%	1,104.00	25.7%	1,937.47	27.4%	112.11	24.6%	107.88	20.0%
Participación de los empleados	313.58	5.1%	165.60	3.9%	290.62	4.1%	16.82	3.7%	16.18	3.0%
Impuesto a la renta	397.92	6.5%	241.12	5.6%	439.66	6.2%	24.57	5.4%	24.89	4.6%
Utilidad Neta	1,379.06	22.6%	697.28	16.2%	1,207.19	17.1%	70.73	15.5%	66.81	12.4%

Fuente & Elaboración: CTH

ANÁLISIS HORIZONTAL

BALANCE DE SITUACIÓN CTH S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17	dic-18		dic-19		ene-19	ene-20	
Activo	USD	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Fondos Disponibles	456.89	343.75	-24.8%	513.01	49.2%	399.82	162.48	-59.4%
Operaciones interbancarias	-	-		-		-	-	
Inversiones	1,034.05	1,000.61	-3.2%	1,001.76	0.1%	1,000.62	1,001.76	0.1%
Cartera de créditos	6,431.49	8,613.61	33.9%	14,549.26	68.9%	7,268.99	14,954.43	105.7%
Cuentas por cobrar	3,244.60	5,586.64	72.2%	3,673.71	-34.2%	7,021.51	3,528.16	-49.8%
Bienes realizables	37.83	-	-100.0%	-		-	-	
Propiedades y equipos	671.97	639.69	-4.8%	588.90	-7.9%	633.61	587.00	-7.4%
Otros Activos	5,958.44	10,730.48	80.1%	13,564.09	26.4%	10,738.08	13,544.25	26.1%
Total Activo	17,835.27	26,914.78	50.9%	33,890.74	25.9%	27,062.63	33,778.08	24.8%
Pasivo								
Entradas Interdepartamentales	-	-		-		-	-	
Obligaciones Inmediatas	-	-		-		-	-	
Cuentas por Pagar	1,610.76	1,475.17	-8.4%	1,828.49	24.0%	1,325.82	1,766.09	33.2%
Obligaciones Financieras	7,276.26	17,041.45	134.2%	23,084.29	35.5%	17,267.92	22,967.23	33.0%
Valores en Circulación	-	-		-		-	-	
Oblig. convertibles en acciones	-	-		-		-	-	
Otros Pasivos	-	-		-		-	-	
Total Pasivo	8,887.02	18,516.62	108.4%	24,912.78	34.5%	18,593.74	24,733.31	33.0%
Capital Social	3,943.41	3,943.41	0.0%	3,943.41	0.0%	3,943.41	3,943.41	0.0%
Prima o Colocaciones de	46.68	46.68	0.0%	46.68	0.0%	46.68	46.68	0.0%
Reservas	3,428.73	3,630.99	5.9%	3,700.71	1.9%	3,630.99	3,700.71	1.9%
Superavit por valuaciones	79.91	73.71	-7.8%	67.76	-8.1%	73.72	67.76	-8.1%
Resultados	70.45	6.10	-91.3%	12.20	100.0%	703.38	1,219.39	73.4%
Resultado del Ejercicio	1,379.06	697.28	-49.4%	1,207.19	73.1%	70.73	66.81	-5.5%
Total Patrimonio	8,948.25	8,398.17	-6.1%	8,977.95	6.9%	8,468.90	9,044.76	6.8%
Total Pasivo + Patrimonio	17,835.27	26,914.78	50.9%	33,890.74	25.9%	27,062.63	33,778.08	24.8%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A.
(Expresado en miles de dólares)

	dic-17		dic-18		dic-19		ene-19	ene-20	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Intereses ganados	4,157.85		2,577.14	-38.0%	4,788.13	85.8%	237.55	298.98	25.9%
Comisiones	-		-		-		-	-	
Utilidades financieras	4.76		0.00	-100.0%	-	-100.0%	-	-	
Total Ingresos Financieros	4,162.61		2,577.14	-38.1%	4,788.13	85.8%	237.55	298.98	25.9%
Intereses causados	974.90		926.54	-5.0%	1,615.77	74.4%	115.30	151.06	31.0%
Comisiones causadas	61.17		58.25	-4.8%	69.41	19.2%	2.14	3.80	77.3%
Perdidas Financieras	4.56		3.91	-14.3%	0.63	-83.9%	0.05	0.04	-11.9%
Total Egreso Financiero	1,040.64		988.71	-5.0%	1,685.80	70.5%	117.49	154.91	31.8%
Margen Financiero	3,121.98		1,588.44	-49.1%	3,102.32	95.3%	120.05	144.08	20.0%
Ingresos ordinarios	-		-		-		-	-	
Ingreso por servicios	1,441.05		1,482.38	2.9%	1,659.20	11.9%	123.73	123.21	-0.4%
Egresos de operación	2,107.19		1,972.74	-6.4%	2,116.22	7.3%	153.02	174.03	13.7%
Margen Operacional	2,455.84		1,098.07	-55.3%	2,645.30	140.9%	90.77	93.25	2.7%
Provisiones, depreciaciones	809.83		191.22	-76.4%	1,313.67	587.0%	64.28	90.46	40.7%
Ingresos extraordinarios	496.78		233.36	-53.0%	624.53	167.6%	94.73	116.35	22.8%
Egresos extraordinarios	52.22		36.21	-30.7%	18.68	-48.4%	9.10	11.26	23.7%
Utilidad antes de inpuestos y particiapciones	2,090.57		1,104.00	-47.2%	1,937.47	75.5%	112.11	107.88	-3.8%
Participación de los empleados	313.58		165.60	-47.2%	290.62	75.5%	16.82	16.18	-3.8%
Impuesto a la renta	397.92		241.12	-39.4%	439.66	82.3%	24.57	24.89	1.3%
Utilidad Neta	1,379.06		697.28	-49.4%	1,207.19	73.1%	70.73	66.81	-5.5%

Fuente & Elaboración: CTH

INDICES FINANCIEROS

CTH S.A.

	dic-17	dic-18	dic-19
CAPITAL:			
SOLVENCIA	65.25%	37.60%	33.76%
CALIDAD DE ACTIVOS:			
MOROSIDAD CARTERA VIVIENDA	19.59%	11.69%	8.23%
MOROSIDAD CARTERA VIVIENDA *	11.33%	5.65%	6.52%
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA	80.56%	92.78%	96.13%
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA*	85.85%	133.54%	112.08%
MANEJO ADMINISTRATIVO:			
ACTIVOS PRODUCTIVOS / PASIVO CON COSTO	109.21%	59.87%	70.79%
ACTIVOS PRODUCTIVOS * / PASIVO CON COSTO	189.72%	122.75%	129.62%
GRADO DE ABSORCIÓN:			
GASTOS OPERATIVOS / MARGEN FINANCIERO	57.40%	69.78%	63.25%
GASTOS DE PERSONAL / ACTIVO TOTAL PROMEDIO	5.01%	4.78%	3.98%
GASTOS OPERATIVOS / ACTIVO TOTAL PROMEDIO	9.03%	9.09%	7.53%
RENTABILIDAD			
ROA: RESULTADO DEL EJERCICIO / ACTIVO PROMEDIO	7.73%	2.59%	3.56%
ROE: RESULTADO DEL EJERCICIO / PATRIMONIO PROMEDIO	18.22%	9.05%	15.54%

* Incluye cartera hipotecaria transferida al fideicomiso de titularización que está en etapa de acumulación

Fuente & Elaboración: CTH

Anexo Flujo de los Títulos Valores

C L A S E A1 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		6.50%		
1	10,000,000.00	54,166.67	-	54,166.67
2	10,000,000.00	54,166.67	121,454.34	175,621.00
3	9,878,545.66	53,508.79	213,854.54	267,363.32
4	9,664,691.13	52,350.41	212,725.66	265,076.07
5	9,451,965.47	51,198.15	212,104.28	263,302.43
6	9,239,861.19	50,049.25	211,477.41	261,526.66
7	9,028,383.77	48,903.75	210,865.45	259,769.19
8	8,817,518.33	47,761.56	210,256.00	258,017.56
9	8,607,262.33	46,622.67	208,533.53	255,156.20
10	8,398,728.80	45,493.11	207,521.24	253,014.35
11	8,191,207.56	44,369.04	206,923.42	251,292.46
12	7,984,284.15	43,248.21	206,328.33	249,576.54
13	7,777,955.81	42,130.59	205,741.21	247,871.81
14	7,572,214.60	41,016.16	205,156.30	246,172.47
15	7,367,058.30	39,904.90	204,576.62	244,481.52
16	7,162,481.68	38,796.78	204,009.75	242,806.53
17	6,958,471.93	37,691.72	203,446.65	241,138.37
18	6,755,025.28	36,589.72	202,892.64	239,482.36
19	6,552,132.64	35,490.72	202,352.44	237,843.16
20	6,349,780.20	34,394.64	201,893.37	236,288.01
21	6,147,886.83	33,301.05	192,451.03	225,752.09
22	5,955,435.80	32,258.61	188,454.39	220,713.00
23	5,766,981.41	31,237.82	187,948.38	219,186.20
24	5,579,033.03	30,219.76	187,421.75	217,641.51
25	5,391,611.28	29,204.56	186,900.41	216,104.97
26	5,204,710.87	28,192.18	186,388.72	214,580.91
27	5,018,322.15	27,182.58	185,869.83	213,052.41
28	4,832,452.32	26,175.78	185,367.70	211,543.49
29	4,647,084.61	25,171.71	184,863.19	210,034.90
30	4,462,221.42	24,170.37	184,386.11	208,556.48
31	4,277,835.31	23,171.61	184,024.38	207,195.99
32	4,093,810.93	22,174.81	171,165.34	193,340.15
33	3,922,645.60	21,247.66	165,547.46	186,795.13
34	3,757,098.13	20,350.95	165,098.68	185,449.63
35	3,591,999.45	19,456.66	164,618.21	184,074.87
36	3,427,381.24	18,564.98	164,138.66	182,703.65
37	3,263,242.58	17,675.90	163,655.96	181,331.86
38	3,099,586.62	16,789.43	163,183.31	179,972.74
39	2,936,403.31	15,905.52	162,707.55	178,613.06
40	2,773,695.76	15,024.19	162,240.15	177,264.33
41	2,611,455.61	14,145.38	161,772.05	175,917.44
42	2,449,683.56	13,269.12	161,307.33	174,576.45
43	2,288,376.24	12,395.37	160,855.25	173,250.62
44	2,127,520.99	11,524.07	160,428.59	171,952.66
45	1,967,092.40	10,655.08	156,537.12	167,192.20
46	1,810,555.29	9,807.17	154,532.12	164,339.29
47	1,656,023.17	8,970.13	154,076.96	163,047.09
48	1,501,946.21	8,135.54	153,617.93	161,753.47
49	1,348,328.28	7,303.44	153,159.50	160,462.95
50	1,195,168.78	6,473.83	152,706.27	159,180.10
51	1,042,462.51	5,646.67	152,249.32	157,896.00
52	890,213.19	4,821.99	151,792.80	156,614.79
53	738,420.39	3,999.78	151,342.35	155,342.12
54	587,078.04	3,180.01	150,900.92	154,080.93
55	436,177.12	2,362.63	150,460.53	152,823.16
56	285,716.59	1,547.63	150,083.92	151,631.55

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
57	135,632.67	734.68	135,632.67	136,367.35
	-	-	-	-

C L A S E A2 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		7.75%		
1	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
2	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
3	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
4	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
5	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
6	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
7	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
8	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
9	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
10	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
11	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
12	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
13	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
14	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
15	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
16	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
17	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
18	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
19	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
20	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
21	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
22	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
23	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
24	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
25	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
26	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
27	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
28	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
29	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
30	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
31	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
32	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
33	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
34	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
35	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
36	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
37	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
38	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
39	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
40	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
41	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
42	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
43	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
44	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
45	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
46	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
47	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
48	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
49	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
50	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
51	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
52	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
53	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
54	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
55	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
56	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
57	5,500,000.00	35,520.83	7,972.51	43,493.35
58	5,492,027.49	35,469.34	140,238.55	175,707.90
59	5,351,788.93	34,563.64	139,832.94	174,396.58
60	5,211,955.99	33,660.55	139,550.42	173,210.97
61	5,072,405.58	32,759.29	139,266.93	172,026.22
62	4,933,138.64	31,859.85	138,994.37	170,854.22
63	4,794,144.27	30,962.18	138,713.97	169,676.16
64	4,655,430.30	30,066.32	138,445.99	168,512.31
65	4,516,984.31	29,172.19	138,174.99	167,347.18
66	4,378,809.32	28,279.81	137,912.83	166,192.64
67	4,240,896.49	27,389.12	137,656.16	165,045.28
68	4,103,240.34	26,500.09	137,445.21	163,945.30
69	3,965,795.13	25,612.43	132,726.83	158,339.26
70	3,833,068.30	24,755.23	130,130.76	154,885.99
71	3,702,937.54	23,914.80	129,891.22	153,806.03
72	3,573,046.31	23,075.92	129,641.23	152,717.16
73	3,443,405.08	22,238.66	129,388.94	151,627.60
74	3,314,016.14	21,403.02	129,135.54	150,538.56
75	3,184,880.60	20,569.02	128,897.21	149,466.23
76	3,055,983.39	19,736.56	128,649.93	148,386.49
77	2,927,333.46	18,905.70	128,409.48	147,315.17
78	2,798,923.99	18,076.38	128,173.71	146,250.09
79	2,670,750.28	17,248.60	127,943.77	145,192.36
80	2,542,806.51	16,422.29	127,758.48	144,180.78
81	2,415,048.03	15,597.19	123,742.82	139,340.00
82	2,291,305.21	14,798.01	121,362.56	136,160.57
83	2,169,942.65	14,014.21	121,146.79	135,161.00
84	2,048,795.86	13,231.81	120,919.81	134,151.62
85	1,927,876.05	12,450.87	120,701.67	133,152.53
86	1,807,174.39	11,671.33	120,475.34	132,146.67
87	1,686,699.05	10,893.26	120,259.17	131,152.43
88	1,566,439.88	10,116.59	120,041.38	130,157.97
89	1,446,398.50	9,341.32	119,828.14	129,169.46
90	1,326,570.36	8,567.43	119,621.95	128,189.39
91	1,206,948.41	7,794.88	119,450.85	127,245.73
92	1,087,497.56	7,023.42	116,243.81	123,267.24
93	971,253.74	6,272.68	114,196.04	120,468.72
94	857,057.71	5,535.16	114,006.14	119,541.31
95	743,051.57	4,798.87	113,800.99	118,599.86
96	629,250.58	4,063.91	113,602.81	117,666.72
97	515,647.77	3,330.23	113,403.63	116,733.85
98	402,244.14	2,597.83	113,208.73	115,806.55
99	289,035.42	1,866.69	113,018.36	114,885.05
100	176,017.06	1,136.78	112,830.07	113,966.85
101	63,186.99	408.08	63,186.99	63,595.07
	-	-	-	-

C L A S E A3 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		8.50%		
1	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
2	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
3	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
4	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
5	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
6	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
7	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
8	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
9	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
10	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
11	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
12	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
13	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
14	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
15	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
16	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
17	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
18	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
19	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
20	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
21	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
22	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
23	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
24	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
25	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
26	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
27	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
28	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
29	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
30	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
31	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
32	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
33	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
34	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
35	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
36	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
37	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
38	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
39	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
40	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
41	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
42	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
43	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
44	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
45	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
46	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
47	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
48	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
49	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
50	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
51	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
52	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
53	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
54	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
55	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
56	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
57	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
58	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
59	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
60	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
61	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
62	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
63	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
64	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
65	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
66	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
67	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
68	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
69	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
70	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
71	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
72	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
73	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
74	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
75	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
76	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
77	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
78	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
79	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
80	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
81	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
82	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
83	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
84	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
85	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
86	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
87	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
88	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
89	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
90	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
91	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
92	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
93	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
94	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
95	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
96	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
97	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
98	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
99	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
100	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
101	3,500,000.00	24,791.67	49,456.67	74,248.34
102	3,450,543.33	24,441.35	112,462.85	136,904.20
103	3,338,080.47	23,644.74	112,327.66	135,972.40
104	3,225,752.81	22,849.08	112,305.59	135,154.67
105	3,113,447.23	22,053.58	105,475.62	127,529.21
106	3,007,971.61	21,306.47	100,828.34	122,134.81
107	2,907,143.27	20,592.26	100,753.28	121,345.55
108	2,806,389.98	19,878.60	100,647.34	120,525.94
109	2,705,742.64	19,165.68	100,543.20	119,708.87
110	2,605,199.44	18,453.50	100,429.39	118,882.88
111	2,504,770.05	17,742.12	100,221.38	117,963.50
112	2,404,548.68	17,032.22	100,015.67	117,047.89
113	2,304,533.00	16,323.78	99,816.51	116,140.29
114	2,204,716.49	15,616.74	99,627.48	115,244.22
115	2,105,089.01	14,911.05	99,523.12	114,434.17
116	2,005,565.89	14,206.09	91,911.89	106,117.99
117	1,913,653.99	13,555.05	86,280.06	99,835.11
118	1,827,373.93	12,943.90	86,129.66	99,073.56
119	1,741,244.27	12,333.81	85,939.58	98,273.39
120	1,655,304.69	11,725.07	85,749.82	97,474.89
121	1,569,554.88	11,117.68	85,565.07	96,682.75
122	1,483,989.81	10,511.59	85,378.61	95,890.20
123	1,398,611.20	9,906.83	85,193.66	95,100.49
124	1,313,417.55	9,303.37	85,015.35	94,318.72
125	1,228,402.20	8,701.18	84,833.59	93,534.78
126	1,143,568.61	8,100.28	84,659.29	92,759.56
127	1,058,909.32	7,500.61	84,517.40	92,018.01
128	974,391.92	6,901.94	81,713.93	88,615.88
129	892,677.99	6,323.14	79,423.48	85,746.61
130	813,254.51	5,760.55	79,263.96	85,024.52
131	733,990.55	5,199.10	79,091.62	84,290.72
132	654,898.92	4,638.87	78,922.44	83,561.31

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
133	575,976.49	4,079.83	78,754.39	82,834.23
134	497,222.09	3,521.99	78,584.79	82,106.78
135	418,637.30	2,965.35	78,418.73	81,384.08
136	340,218.57	2,409.88	78,253.44	80,663.32
137	261,965.14	1,855.59	78,092.56	79,948.14
138	183,872.58	1,302.43	77,932.70	79,235.13
139	105,939.88	750.41	77,778.56	78,528.96
140	28,161.33	199.48	28,161.33	28,360.80
	-	-	-	-

C L A S E A4 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		10.00%		
1	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
2	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
3	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
4	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
5	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
6	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
7	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
8	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
9	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
10	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
11	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
12	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
13	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
14	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
15	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
16	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
17	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
18	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
19	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
20	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
21	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
22	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
23	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
24	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
25	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
26	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
27	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
28	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
29	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
30	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
31	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
32	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
33	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
34	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
35	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
36	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
37	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
38	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
39	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
40	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
41	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
42	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
43	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
44	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
45	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
46	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
47	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
48	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
49	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
50	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
51	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
52	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
53	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
54	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
55	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
56	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
57	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
58	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
59	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
60	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
61	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
62	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
63	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
64	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
65	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
66	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
67	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
68	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
69	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
70	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
71	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
72	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
73	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
74	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
75	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
76	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
77	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
78	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
79	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
80	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
81	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
82	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
83	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
84	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
85	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
86	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
87	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
88	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
89	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
90	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
91	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
92	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
93	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
94	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
95	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
96	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
97	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
98	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
99	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
100	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
101	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
102	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
103	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
104	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
105	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
106	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
107	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
108	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
109	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
110	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
111	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
112	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
113	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
114	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
115	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
116	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
117	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
118	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
119	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
120	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
121	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
122	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
123	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
124	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
125	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
126	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
127	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
128	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
129	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
130	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
131	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
132	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
133	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
134	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
135	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
136	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
137	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
138	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
139	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33
140	1,000,000.00	8,333.33	49,469.64	57,802.97
141	950,530.36	7,921.09	77,554.13	85,475.21
142	872,976.23	7,274.80	72,107.25	79,382.05
143	800,868.98	6,673.91	67,219.79	73,893.70
144	733,649.19	6,113.74	67,198.85	73,312.59
145	666,450.34	5,553.75	67,137.79	72,691.55
146	599,312.54	4,994.27	67,085.25	72,079.53
147	532,227.29	4,435.23	67,029.41	71,464.64
148	465,197.87	3,876.65	66,977.80	70,854.44
149	398,220.08	3,318.50	66,930.54	70,249.04
150	331,289.54	2,760.75	66,891.70	69,652.44
151	264,397.84	2,203.32	66,860.70	69,064.01
152	197,537.14	1,646.14	66,920.18	68,566.32
153	130,616.97	1,088.47	60,270.21	61,358.68
154	70,346.76	586.22	53,672.85	54,259.07
155	16,673.91	138.95	16,673.91	16,812.86
	-	-	-	-

Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso

Mes	Administrador	Agente de Manejo	Custodio	Auditoria	Gastos de Operación	Calificadora	Piso de Bolsa & Casa de Valores & Agente de Pago	Mantenimiento Bolsa de Valores	Imprevistos	Total Gastos
	1.40%*	13,440*	0.0448%*	6,720*	10,000*	7,840*	0.1000%	0.0175%*	5,000*	
	Todos estos valores incluyen I.V.A. * Costo Anual									
1	23,333	1,120	747	560	833	653	20,000	292	417	47,955
2	23,144	1,120	741	560	833	653	-	289	417	27,758
3	22,924	1,120	734	560	833	653	-	287	417	27,527
4	22,704	1,120	727	560	833	653	-	284	417	27,298
5	22,484	1,120	719	560	833	653	-	281	417	27,068
6	22,265	1,120	712	560	833	653	-	278	417	26,839
7	22,046	1,120	705	560	833	653	-	276	417	26,610
8	21,827	1,120	698	560	833	653	-	273	417	26,382
9	21,610	1,120	692	560	833	653	-	270	417	26,155
10	21,394	1,120	685	560	833	653	-	267	417	25,929
11	21,178	1,120	678	560	833	653	-	265	417	25,704
12	20,962	1,120	671	560	833	653	-	262	417	25,479
13	20,747	1,120	664	560	833	653	-	259	417	25,254
14	20,532	1,120	657	560	833	653	-	257	417	25,029
15	20,318	1,120	650	560	833	653	-	254	417	24,805
16	20,104	1,120	643	560	833	653	-	251	417	24,582
17	19,890	1,120	636	560	833	653	-	249	417	24,358
18	19,676	1,120	630	560	833	653	-	246	417	24,135
19	19,463	1,120	623	560	833	653	-	243	417	23,912
20	19,250	1,120	616	560	833	653	-	241	417	23,689
21	19,047	1,120	610	560	833	653	-	238	417	23,478
22	18,849	1,120	603	560	833	653	-	236	417	23,271
23	18,651	1,120	597	560	833	653	-	233	417	23,064
24	18,453	1,120	591	560	833	653	-	231	417	22,858
25	18,256	1,120	584	560	833	653	-	228	417	22,652
26	18,059	1,120	578	560	833	653	-	226	417	22,446
27	17,862	1,120	572	560	833	653	-	223	417	22,241
28	17,666	1,120	565	560	833	653	-	221	417	22,035
29	17,470	1,120	559	560	833	653	-	218	417	21,830
30	17,274	1,120	553	560	833	653	-	216	417	21,626
31	17,078	1,120	546	560	833	653	-	213	417	21,421
32	16,896	1,120	541	560	833	653	-	211	417	21,232
33	16,721	1,120	535	560	833	653	-	209	417	21,049
34	16,547	1,120	529	560	833	653	-	207	417	20,866
35	16,372	1,120	524	560	833	653	-	205	417	20,684
36	16,198	1,120	518	560	833	653	-	202	417	20,502
37	16,024	1,120	513	560	833	653	-	200	417	20,321
38	15,851	1,120	507	560	833	653	-	198	417	20,139
39	15,677	1,120	502	560	833	653	-	196	417	19,958
40	15,504	1,120	496	560	833	653	-	194	417	19,777
41	15,331	1,120	491	560	833	653	-	192	417	19,597
42	15,158	1,120	485	560	833	653	-	189	417	19,416
43	14,986	1,120	480	560	833	653	-	187	417	19,236
44	14,814	1,120	474	560	833	653	-	185	417	19,056
45	14,646	1,120	469	560	833	653	-	183	417	18,881
46	14,480	1,120	463	560	833	653	-	181	417	18,707
47	14,314	1,120	458	560	833	653	-	179	417	18,534
48	14,148	1,120	453	560	833	653	-	177	417	18,361

Mes	Administrador	Agente de Manejo	Custodio	Auditoria	Gastos de Operación	Calificadora	Piso de Bolsa & Casa de Valores & Agente de Pago	Mantenimiento Bolsa de Valores	Imprevistos	Total Gastos
49	13,983	1,120	448	560	833	653	-	175	417	18,189
50	13,818	1,120	448	560	833	653	-	173	417	18,022
51	13,653	1,120	448	560	833	653	-	171	417	17,855
52	13,488	1,120	448	560	833	653	-	169	417	17,688
53	13,324	1,120	448	560	833	653	-	167	417	17,522
54	13,160	1,120	448	560	833	653	-	164	417	17,355
55	12,995	1,120	448	560	833	653	-	162	417	17,189
56	12,831	1,120	448	560	833	653	-	160	417	17,023
57	12,675	1,120	448	560	833	653	-	158	417	16,864
58	12,522	1,120	448	560	833	653	-	157	417	16,709
59	12,369	1,120	448	560	833	653	-	155	417	16,555
60	12,216	1,120	448	560	833	653	-	153	417	16,400
61	12,063	1,120	448	560	833	653	-	151	417	16,245
62	11,911	1,120	448	560	833	653	-	149	417	16,091
63	11,759	1,120	448	560	833	653	-	147	417	15,937
64	11,607	1,120	448	560	833	653	-	145	417	15,783
65	11,455	1,120	448	560	833	653	-	143	417	15,630
66	11,303	1,120	448	560	833	653	-	141	417	15,476
67	11,152	1,120	448	560	833	653	-	139	417	15,323
68	11,001	1,120	448	560	833	653	-	138	417	15,169
69	10,854	1,120	448	560	833	653	-	136	417	15,021
70	10,711	1,120	448	560	833	653	-	134	417	14,877
71	10,568	1,120	448	560	833	653	-	132	417	14,732
72	10,426	1,120	448	560	833	653	-	130	417	14,587
73	10,283	1,120	448	560	833	653	-	129	417	14,443
74	10,141	1,120	448	560	833	653	-	127	417	14,299
75	9,998	1,120	448	560	833	653	-	125	417	14,155
76	9,856	1,120	448	560	833	653	-	123	417	14,011
77	9,714	1,120	448	560	833	653	-	121	417	13,867
78	9,572	1,120	448	560	833	653	-	120	417	13,723
79	9,430	1,120	448	560	833	653	-	118	417	13,580
80	9,289	1,120	448	560	833	653	-	116	417	13,436
81	9,152	1,120	448	560	833	653	-	114	417	13,297
82	9,017	1,120	448	560	833	653	-	113	417	13,161
83	8,883	1,120	448	560	833	653	-	111	417	13,025
84	8,749	1,120	448	560	833	653	-	109	417	12,889
85	8,614	1,120	448	560	833	653	-	108	417	12,753
86	8,480	1,120	448	560	833	653	-	106	417	12,618
87	8,347	1,120	448	560	833	653	-	104	417	12,482
88	8,213	1,120	448	560	833	653	-	103	417	12,347
89	8,079	1,120	448	560	833	653	-	101	417	12,212
90	7,946	1,120	448	560	833	653	-	99	417	12,076
91	7,812	1,120	448	560	833	653	-	98	417	11,941
92	7,682	1,120	448	560	833	653	-	96	417	11,810
93	7,555	1,120	448	560	833	653	-	94	417	11,681
94	7,427	1,120	448	560	833	653	-	93	417	11,552
95	7,300	1,120	448	560	833	653	-	91	417	11,423
96	7,173	1,120	448	560	833	653	-	90	417	11,294
97	7,046	1,120	448	560	833	653	-	88	417	11,165
98	6,919	1,120	448	560	833	653	-	86	417	11,036
99	6,792	1,120	448	560	833	653	-	85	417	10,908

Mes	Administrador	Agente de Manejo	Custodio	Auditoria	Gastos de Operación	Calificadora	Piso de Bolsa & Casa de Valores & Agente de Pago	Mantenimiento Bolsa de Valores	Imprevistos	Total Gastos
100	6,665	1,120	448	560	833	653	-	83	417	10,779
101	6,538	1,120	448	560	833	653	-	82	417	10,651
102	6,411	1,120	448	560	833	653	-	80	417	10,522
103	6,284	1,120	448	560	833	653	-	79	417	10,394
104	6,158	1,120	448	560	833	653	-	77	417	10,266
105	6,039	1,120	448	560	833	653	-	75	417	10,146
106	5,925	1,120	448	560	833	653	-	74	417	10,031
107	5,812	1,120	448	560	833	653	-	73	417	9,916
108	5,699	1,120	448	560	833	653	-	71	417	9,801
109	5,600	1,120	448	560	833	653	-	70	417	9,701
110	5,600	1,120	448	560	833	653	-	68	417	9,700
111	5,600	1,120	448	560	833	653	-	67	417	9,698
112	5,600	1,120	448	560	833	653	-	66	417	9,697
113	5,600	1,120	448	560	833	653	-	64	417	9,695
114	5,600	1,120	448	560	833	653	-	63	417	9,694
115	5,600	1,120	448	560	833	653	-	61	417	9,693
116	5,600	1,120	448	560	833	653	-	60	417	9,691
117	5,600	1,120	448	560	833	653	-	59	417	9,690
118	5,600	1,120	448	560	833	653	-	58	417	9,689
119	5,600	1,120	448	560	833	653	-	56	417	9,688
120	5,600	1,120	448	560	833	653	-	55	417	9,686
121	5,600	1,120	448	560	833	653	-	54	417	9,685
122	5,600	1,120	448	560	833	653	-	53	417	9,684
123	5,600	1,120	448	560	833	653	-	51	417	9,683
124	5,600	1,120	448	560	833	653	-	50	417	9,682
125	5,600	1,120	448	560	833	653	-	49	417	9,680
126	5,600	1,120	448	560	833	653	-	48	417	9,679
127	5,600	1,120	448	560	833	653	-	47	417	9,678
128	5,600	1,120	448	560	833	653	-	45	417	9,677
129	5,600	1,120	448	560	833	653	-	44	417	9,676
130	5,600	1,120	448	560	833	653	-	43	417	9,674
131	5,600	1,120	448	560	833	653	-	42	417	9,673
132	5,600	1,120	448	560	833	653	-	41	417	9,672
133	5,600	1,120	448	560	833	653	-	40	417	9,671
134	5,600	1,120	448	560	833	653	-	39	417	9,670
135	5,600	1,120	448	560	833	653	-	37	417	9,669
136	5,600	1,120	448	560	833	653	-	36	417	9,668
137	5,600	1,120	448	560	833	653	-	35	417	9,666
138	5,600	1,120	448	560	833	653	-	34	417	9,665
139	5,600	1,120	448	560	833	653	-	33	417	9,664
140	5,600	1,120	448	560	833	653	-	32	417	9,663
141	5,600	1,120	448	560	833	653	-	31	417	9,662
142	5,600	1,120	448	560	833	653	-	29	417	9,661
143	5,600	1,120	448	560	833	653	-	28	417	9,660
144	5,600	1,120	448	560	833	653	-	27	417	9,659
145	5,600	1,120	448	560	833	653	-	26	417	9,658
146	5,600	1,120	448	560	833	653	-	25	417	9,657
147	5,600	1,120	448	560	833	653	-	24	417	9,656
148	5,600	1,120	448	560	833	653	-	23	417	9,655
149	5,600	1,120	448	560	833	653	-	22	417	9,654
150	5,600	1,120	448	560	833	653	-	22	417	9,653

Mes	Administrador	Agente de Manejo	Custodio	Auditoria	Gastos de Operación	Calificadora	Piso de Bolsa & Casa de Valores & Agente de Pago	Mantenimiento Bolsa de Valores	Imprevistos	Total Gastos
151	5,600	1,120	448	560	833	653	-	21	417	9,652
152	5,600	1,120	448	560	833	653	-	20	417	9,651
153	5,600	1,120	448	560	833	653	-	19	417	9,650
154	5,600	1,120	448	560	833	653	-	18	417	9,649
155	5,600	1,120	448	560	833	653	-	17	417	9,648
156	5,600	1,120	448	560	833	653	-	16	417	9,648
157	5,600	1,120	448	560	833	653	-	15	417	9,647
158	5,600	1,120	448	560	833	653	-	15	417	9,646
159	5,600	1,120	448	560	833	653	-	14	417	9,645
160	5,600	1,120	448	560	833	653	-	13	417	9,644
161	5,600	1,120	448	560	833	653	-	12	417	9,643
162	5,600	1,120	448	560	833	653	-	11	417	9,643
163	5,600	1,120	448	560	833	653	-	11	417	9,642
164	5,600	1,120	448	560	833	653	-	10	417	9,641
165	5,600	1,120	448	560	833	653	-	9	417	9,640
166	5,600	1,120	448	560	833	653	-	9	417	9,640
167	5,600	1,120	448	560	833	653	-	8	417	9,639
168	5,600	1,120	448	560	833	653	-	8	417	9,639
169	5,600	1,120	448	560	833	653	-	7	417	9,638
170	5,600	1,120	448	560	833	653	-	7	417	9,638
171	5,600	1,120	448	560	833	653	-	6	417	9,638
172	5,600	1,120	448	560	833	653	-	6	417	9,637
173	5,600	1,120	448	560	833	653	-	5	417	9,637
174	5,600	1,120	448	560	833	653	-	5	417	9,636
175	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,636
176	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635
177	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635
178	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635
179	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635
180	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635

Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios

A continuación, se presenta un cuadro descriptivo de las principales características de la cartera, con saldos al 31 de enero de 2020.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	393 créditos
Valor promedio de créditos	USD 50,894
Plazo máximo	215 meses
Plazo promedio remanente del portafolio de créditos	141 meses
Tasa de interés promedio ponderada	10.78%
Relación Ponderada Deuda - Avalúo:	56.38% promedio
Relación Ponderada Cuota - Ingreso:	19.63% promedio
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Ciudad	Porcentaje
Daule	39.44%
Quito	31.04%
Guayaquil	18.07%
Samborondón	2.54%
Cuenca	2.04%
Ibarra	1.27%
Riobamba	1.02%
Ambato	1.02%
Otras ciudades	3.56%
Total	100.00%

Anexo Reglamento de Gestión

REGLAMENTO DE GESTIÓN

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11

CONTENIDO

1. DEFINICIONES 1
2. INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO 1
2.1. Fecha de Constitución, Objeto social 1
2.2. Domicilio 1
3. DENOMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL 1
4. PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL 1
5. GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO 1
5.1. Gastos de Constitución 1
5.2. Gastos de Operación 1
6. HONORARIOS DEL AGENTE DE MANEJO 3
7. POLÍTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL 3
7.1. Política General de uso de los activos del Fideicomiso 3
7.2. Política para la Selección de la Cartera Hipotecaria 3
7.3. Política de Administración de la Cartera Hipotecaria 3
7.4. Política de transferencia de Cartera Hipotecaria 4
7.4.1. Derecho especial de Restitución 4
7.4.2. Derecho de reposición y sustitución de cartera 4
7.4.3. Reposición por prepago 4
7.5. Política de Ventas 4
7.6. Política de Créditos 4
7.7. Política de Cuentas por Cobrar 4
7.8. Política de Provisiones 5
7.9. Política de Endeudamiento 5
8. DE LA INFORMACIÓN 5
8.1. Información a los Inversionistas 5
8.2. Información a Órganos de Control 5
9. NORMAS SOBRE EL CAMBIO DEL ADMINISTRADOR 5
10. MEDIO DE PRENSA PARA LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS 5
11. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN 5
11.1. Etapa de Acumulación 6
11.2. Etapa de Titularización 6
11.2.1. Cálculo del Repago o Amortización 6
12. RÉGIMEN APLICABLE A LA OBTENCIÓN DE FLUJOS FUTUROS 6
12.1. Activo motivo de la titularización 6
12.2. Naturaleza y denominación de los Títulos Valores 6
12.3. Partes intervinientes y Obligaciones 6
12.3.1. Beneficiario 6
12.3.2. Agente de Manejo 7
12.3.3. Administrador 7
12.3.4. Originador 7
12.3.5. Fideicomiso Mercantil 7
12.4. Normas para la valoración de los Títulos Valores 7
12.5. Sistema de colocación de los Títulos Valores 7
12.6. Características de los valores a ser emitidos 7
12.6.1. Valor Nominal de cada clase 7
12.6.2. Plazo 8
12.7. Mecanismo de Garantía 8
12.8. Detalle de la historia de los Flujos 8

12.9. Rendimientos económicos 8
12.9.1. Rendimiento de las clases privilegiadas 8
12.9.2. Rendimiento de la clase más subordinada 8
12.9.3. Base de cálculo de los intereses 8
12.9.4. Pago de Intereses 8
12.9.5. Pago de Capital 9
12.10. Forma de determinación de los flujos futuros 9
12.11. Cálculo de Factores de Desviación de Flujos 9
12.12. Obligaciones por transferencia de Cartera 9
12.13. Prelación de pagos 10
12.14. Cascada de pagos 10
12.15. Análisis Cuantitativo de los Flujos 11
12.15.1. Análisis de Escenarios 11
12.15.2. Proyección de Gastos del Fideicomiso de Titularización 11
12.15.3. Conclusiones 11
13. DESTINO DE LA LIQUIDEZ TEMPORAL DE LOS RECURSOS 12
13.1.1. Destino principal 12
13.1.2. Destino alternativo 12
14. MECANISMO DE REDENCIÓN ANTICIPADA 12
15. PROCEDIMIENTO ESPECIAL 12
16. AUDITORÍA EXTERNA 12
17. AGENTE PAGADOR 12
18. CUSTODIO DE LA CARTERA HIPOTECARIA 12
19. CALIFICACIÓN DE RIESGO 12
20. OPCIÓN DE RECOMPRA (CLEAN UP CALL) 12
21. LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO 13
Anexo Reporte de Pagos 14
Anexo Declaración de Pagos de los Títulos 16
Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos 19

El presente Reglamento de Gestión, (en adelante "RG"), regula los aspectos internos que rigen al Fideicomiso Mercantil CTH 11, en adelante FIMECTH 11 o el Fideicomiso de Titularización, su administración y las políticas aplicables a sus activos y al pago de los valores de contenido crediticio, en adelante los Títulos Valores.

1. DEFINICIONES

Los términos utilizados en el RG han sido determinados en el Anexo de Definiciones, en adelante "AD" del Contrato de Fideicomiso y tendrán el mismo significado ya sea en plural o singular y en masculino o femenino. Cualesquiera términos utilizados en el presente RG que no hayan sido definidos tendrán el significado atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, y, en su defecto, en la Ley de Mercado de Valores y en sus normas supletorias.

Para la adecuada interpretación del RG se debe atender a lo estipulado en el Anexo de Especificaciones, en adelante AE, el mismo que forma parte integrante del Fideicomiso de Titularización.

2. INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

2.1. Fecha de Constitución, Objeto social

La compañía Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos ("Anefi") se constituyó el cuatro de marzo de mil novecientos noventa y cuatro, ante el Notario Décimo Octava del cantón Quito, bajo la razón social de Produfondos S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores, el primero de julio de mil novecientos noventa y cuatro bajo el número 94.1.8.AF.005. Con fecha 3 de mayo de 2013 se reformó el Estatuto de la compañía resolviendo el cambio de nombre ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, dicha reforma fue aprobada por la Superintendencia de Compañías con fecha 24 de junio de 2013. Anefi se dedicada exclusivamente a la administración de negocios fiduciarios y procesos de titularización.

2.2. Domicilio

Las oficinas principales están ubicadas en Quito: Checoslovaquia E10-195 y Av. Eloy Alfaro, Edificio Cuarzo, piso 5, Oficina 4. Teléfono: PBX: (02) 332-4400, y mantiene oficinas en Guayaquil: Junín No. 114 y Panamá, Edificio Torres del Río, piso 4, Oficina 6. Teléfono: PBX: (04) 602-4006,e-mail: infouio@anefi.com.ec, página web: www.anefi.com.ec.

3. DENOMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

El Fideicomiso Mercantil que actúa como emisor en la titularización objeto de este RG, es el Fideicomiso Mercantil CTH 11, en adelante FIMECTH 11 o el Fideicomiso de Titularización.

4. PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

El Fideicomiso de Titularización terminará una vez se haya producido la completa redención de los Títulos Valores emitidos, o hasta cuando se presente cualquiera de las otras causales definidas en el Contrato de Fideicomiso de Titularización

5. GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso de Titularización registrará como Gastos contra el Aporte Inicial y posteriormente contra el activo del Fideicomiso aquellos denominados Gastos de Constitución y Gastos de Operación los cuales se detallan a continuación:

5.1. Gastos de Constitución

Se consideran como "Gastos de Constitución", entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos relacionados con:

1) La constitución del presente Fideicomiso de Titularización; y
2) la emisión y registro de los Títulos Valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y la venta de los mismos a través de Bolsa de Valores.

5.2. Gastos de Operación

Se consideran como Gastos de Operación, entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos listados a continuación, los cuales deberán ser pagados (Prelación de Pagos), en el siguiente orden de prelación:

1) Para cubrir los tributos, tasas o contribuciones que se adeuden con relación al Fidecomiso de Titularización, a sus bienes o sus operaciones, si los hubiere.
2) Para cubrir Gastos de Constitución y los gastos debidamente documentados causados con ocasión de la administración y manejo del Fidecomiso propiamente dicho, incluyendo:
    a. El costo de mantenimiento del registro del Fideicomiso de Titularización en el Catastro Público del Mercado de Valores.
    b. Las comisiones, intereses, tributos y gastos de manejo que afecten las cuentas corrientes, cuentas de ahorro o inversiones que tenga el Fideicomiso de Titularización, si los hubiere, entre otros.
    c. Los gastos que ocasione el suministro de información a los Inversionistas, incluida la impresión de prospectos adicionales.
    d. El pago del precio de la Compraventa de Cartera Hipotecaria al Originador, conforme el Contrato de Fideicomiso.
    e. Los costos y gastos que demande la transferencia de la Cartera Hipotecaria al Fidecomiso de Titularización y, de ser el caso, el registro de las garantías correspondientes en el Registro de la Propiedad.
    f. Durante la Etapa de Titularización, las comisiones en favor de casas de valores y bolsas de valores causadas por negociaciones de venta de los Títulos Valores.
3) Para cubrir el honorario del Agente de Manejo. En caso de que el Agente de Manejo no delegue la Administración de la Cartera Hipotecaria a CTH, para pagar los honorarios de administración y los cargos de administración.
4) Para cubrir los honorarios y/o comisiones y/o gastos debidamente documentos y soportados en los contratos correspondientes de personas que presten servicios al Fidecomiso de Titularización (diferentes al Agente de Manejo y a CTH), incluyendo los honorarios y costos legales incurridos para la defensa del Fideicomiso de Titularización o en el cumplimiento y verificación de los Documentos Relacionados, incluyendo:
    a. Los honorarios pagados a la Calificadora de Riesgo y al Auditor Externo.
    b. Los honorarios pagaderos a asesores y especialistas sobre temas puntuales que afecten a la administración del Fideicomiso de Titularización y/o a los activos que lo conforman, incluidos los honorarios de firmas de abogados.
    c. Los gastos legales, notariales, registrales, de honorarios de asesores legales, entre otros, que se ocasionen por reformas a este Contrato de Fidecomiso y Documentos Relacionados, incluidos aquellos que sean necesarios para la aprobación de las reformas, de ser requeridos y en los registros correspondientes, si los hubiere; y
    d. La auditoría externa que verifique la existencia física de la Cartera Hipotecaria.
5) Si la administración de la Cartera Hipotecaria fuese delegada a CTH, para cubrir los gastos extraordinarios de la administración de la Cartera Hipotecaria (según es definido en el Contrato de Administración y Servicio) que no fueren recuperables de los Deudores, previo consentimiento explícito del Agente de Manejo, tales como:
    a. Los gastos de inscripción de las garantías hipotecarias que respaldan la Cartera Hipotecaria en el Registro de la Propiedad.
    b. Los impuestos a los créditos, a los bienes inmuebles que los amparan, incluidos aquellos que se ocasionen como consecuencia de la realización de dichos bienes; tasas, timbres y contribuciones relativos a la Cartera Hipotecaria y los documentos que la conforman o a los bienes con los que se garantiza dicha Cartera Hipotecaria.
    c. Los relacionados con el cobro, ya sea judicial o extrajudicial, de la Cartera Hipotecaria y la ejecución y/o administración de los bienes que garantizan dicha Cartera Hipotecaria.
    d. Los gastos legales, notariales y registrales ocasionados en la administración de la Cartera Hipotecaria.
    e. Los gastos y otros reembolsos a que tengan derecho,
    f. Las indemnizaciones en las que incurra el Administrador, siempre que no fuesen imputables a su culpa o dolo.
    g. Los gastos en que incurra el Administrador (o el Agente de Manejo si no estuviese delegada la administración de la Cartera Hipotecaria) como consecuencia de la prestación de servicios de ventanilla en la recaudación periódica de los pagos de la Cartera Hipotecaria de propiedad del Fideicomiso de Titularización.
    h. Los gastos que por concepto de recaudación cobren al Agente de Manejo o al Administrador (según corresponda), los recaudadores contratados para tal efecto;
    i. Los gastos en que incurra el Agente de Manejo o el Administrador como consecuencia de la administración y mantenimiento de los bienes que pasen a control y/o dominio del Fideicomiso de Titularización por cualquier causa o motivo;
    j. Los pagos de las pólizas de seguros que deba realizar el Agente de Manejo o el Administrador por cuenta de los Deudores Hipotecarios, y,
    k. Los honorarios del Agente Pagador y el Custodio (se aclara que, si bien es un gasto de operación, éste será pagadero en el orden de prelación previsto en el numeral II siguiente de esta cláusula decimotercera).

En general, todos y cualquier gasto y costo incurridos por el Fideicomiso de Titularización de conformidad con los términos del Reglamento de Gestión, en el Contrato de Fideicomiso y los Documentos Relacionados. El Agente de Manejo deberá contar con la aprobación previa del Beneficiario, o, del Comité de Vigilancia, según corresponda, para incurrir en gastos de mayor relevancia relativos al Fideicomiso de Titularización cuyo monto no hubiese sido previsto en el Anexo de Especificaciones o en los Documentos Relacionados, que superaren un monto individual o agregado mensual de USD 10,000, tales gastos. Todos los gastos deberán cubrirse con el dinero disponible en el Fideicomiso de Titularización.

Si los gastos hubieren sido cancelados por el Agente de Manejo o por el Administrador de sus propios recursos ambos Agentes tendrán derecho al reembolso por parte del Fideicomiso de Titularización de todos los gastos incurridos.

El orden de pago previsto en este punto 5.2, sólo será aplicable en el evento que no haya recursos suficientes en el Fideicomiso de Titularización para cumplir con todas sus obligaciones.

Se aclara que, en caso de existir un descuento o pérdida en la colocación primaria de los Títulos Valores, tal descuento o pérdida será deducida del precio a pagar por la transferencia de cartera; por lo tanto, no se considerará un gasto para el Fideicomiso.

6. HONORARIOS DEL AGENTE DE MANEJO

El Agente de Manejo percibirá por su gestión el honorario establecido en el AE, que forma parte integrante del Contrato de Fideicomiso de Titularización.

7. POLÍTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

7.1. Política General de uso de los activos del Fideicomiso

El Agente de Manejo utilizará los activos del Fideicomiso de Titularización para dar cumplimiento a sus fines y objetivos. En este sentido, el Agente de Manejo tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los activos en los términos que considere necesarios, pero dentro de los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y del presente RG.

7.2. Política para la Selección de la Cartera Hipotecaria

La Cartera Hipotecaria que conforma el activo del Fideicomiso de Titularización cumplen con los criterios de elegibilidad definidos en el AE. Así mismo, la Cartera Hipotecaria que se transfiera al Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca.

Los criterios de selección son aplicables tanto para la transferencia inicial de créditos, como para las transferencias futuras, contempladas en la estructura de esta titularización. Para ello el Originador se compromete a entregar la información en los formatos que el Agente de Manejo establezca.

7.3. Política de Administración de la Cartera Hipotecaria

En el desempeño de su cargo, el Agente de Manejo tendrá la facultad de ejercer todos los derechos y acciones inherentes a la calidad de acreedor de la Cartera Hipotecaria. En el desempeño de sus funciones, el Agente de Manejo presentará al Comité de Vigilancia los términos y demás características de acciones a ejecutar para las diferentes funciones encomendadas que no se encuentren especificadas en los contratos y Documentos Relacionados.

El Comité de Vigilancia deberá responder a ese requerimiento dentro de los tres días laborables posteriores. Cumplido este plazo, en caso de no contar con una respuesta de uno o más de los miembros del Comité de Vigilancia, el Agente de Manejo entenderá aprobada su recomendación por parte de los miembros del Comité de Vigilancia que no respondan dentro del plazo planteado.

El Administrador deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:

- Contar con experiencia probada en el manejo de cartera hipotecaria.
- Tener un adecuado sistema informático de administración de cartera hipotecaria.
- Mantener políticas, procedimientos y manuales adecuados para administrar y recaudar cartera hipotecaria.
- Contar con herramientas suficientes para cumplir con los requisitos de información a las autoridades y reguladores, en especial el reporte a la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En términos generales, el Agente de Manejo o quien sea sub-contratado como Administrador, utilizará los mismos estándares, criterios, políticas, prácticas y procedimientos empleados por el Originador y aceptados por el Agente de Manejo, en la administración de la Cartera Hipotecaria. De existir procedimientos especiales que ameriten aclaraciones, estos deben ser presentados en el AE que forma parte del Contrato de Fideicomiso de Titularización.

De conformidad con la delegación expresa establecida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, el Originador será el Administrador de los activos que integran el Patrimonio de Propósito Exclusivo. En caso de demostrarse negligencia, por parte de quien sea sub-contratado, en el cumplimiento de las funciones de administrador de la Cartera Hipotecaria, el Comité de Vigilancia podrá autorizar la contratación de un Administrador sustituto que cumpla con los requisitos mínimos señalados.

7.4. Política de transferencia de Cartera Hipotecaria

El contrato de Compraventa de Cartera Hipotecaria entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización debe permitir que durante la Etapa de Acumulación[1], se permita la transferencia periódica de Cartera Hipotecaria. Este contrato debe contemplar la facultad de elaborar anexos de transferencia (liquidaciones) donde se detallará la siguiente información mínima:

- Nombre y Apellidos, del deudor, cónyuge, codeudor y/o garante si fuera aplicable
- Número de operación
- Última cuota cancelada con su número y fecha de vencimiento
- Días transcurridos desde la última cuota cancelada
- Tasa de interés vigente
- Interés devengado
- Mora
- Cuentas por cobrar
- Total por cobrar

7.4.1. Derecho especial de Restitución

Durante la Etapa de Titularización, si el Originador requiere restitución de Cartera Hipotecaria, lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la restitución será el determinado en el AE.

7.4.2. Derecho de reposición y sustitución de cartera

Durante la etapa de Acumulación el Originador podrá reponer la cartera amortizada, para lo cual, mensualmente el Agente de Manejo reportará el capital recuperado de la cartera que integra el Fideicomiso de Titularización, a fin que el Originador seleccione cartera suficiente para reponerla. La cartera repuesta deberá cumplir los Criterios de Elegibilidad.

El Originador podrá sustituir cartera, cumpliendo los Criterios de Elegibilidad, si considera que dicha sustitución puede servir para mantener o mejorar la calidad de la cartera del Fideicomiso de Titularización.

7.4.3. Reposición por prepago

Si el prepago excede lo indicado en el AE bajo el nombre “Tolerancia de Prepago”, el Originador podrá reponer cartera, que cumpla con los Criterios de Elegibilidad, por el valor amortizado en exceso al indicador señalado. Por este concepto, el Originador transferirá cartera, al Fideicomiso de Titularización, al 100% de su valor nominal. Si el prepago se verifica dentro de las condiciones detalladas en el AE, bajo el nombre “Reposición por prepago y morosidad”, el Originador deberá reponer cartera de acuerdo a lo indicado en el título citado.

7.5. Política de Ventas

El Fideicomiso no tiene la finalidad de vender bienes o servicios. En el evento que se deba vender un bien, producto de un proceso de recuperación de crédito, el Fideicomiso lo hará al valor de mercado.

7.6. Política de Créditos

En el evento que el Fideicomiso deba otorgar crédito, observará normas prudenciales y parámetros que permitan la recuperación del capital.

7.7. Política de Cuentas por Cobrar

El Fideicomiso acatará las regulaciones que para el efecto emitan los Órganos de Control.

[1]Definida en el punto “Estructura de la Titularización” de este documento.

7.8. Política de Provisiones

El Fideicomiso de Titularización no constituirá provisiones ni fondos de garantía o recursos en efectivo.

7.9. Política de Endeudamiento

Las deudas y obligaciones incurridas por el Fideicomiso de Titularización, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso de Titularización, incluyendo especialmente el pago de los Títulos Valores, serán deudas exclusivas de este y de las cuales responderá con sus activos y no con bienes propios del Agente de Manejo o del Originador.

Salvo por los Títulos Valores, el Fideicomiso no podrá emitir otros valores y solo podrá contratar aquellas otras obligaciones que, a juicio del Agente de Manejo y autorizado por el Comité de Vigilancia, sean necesarias o convenientes para cumplir con sus fines.

8. DE LA INFORMACIÓN

Sin perjuicio de los deberes que la Ley impone a los agentes de manejo en procesos de titularización, el Agente de Manejo tendrá la obligación de entregar la siguiente información:

8.1. Información a los Inversionistas

En forma previa a la negociación, el Agente de Manejo pondrá a disposición de los inversionistas un prospecto de oferta pública, el cual deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Mensualmente se publicará en la página web del Estructurador www.cth.com.ec información referente al comportamiento de los créditos hipotecarios que garantizan la emisión e información necesaria para calcular el pago y saldo insoluto de los Títulos Valores, en la forma prevista en el “Anexo Reporte de Pagos” y en el “Anexo Declaración de Pago de Títulos” del presente “RG”.

Así mismo, en la página web del Agente de Manejo los inversionistas podrán encontrar información de los principales documentos legales que respaldan el presente proceso de titularización.

8.2. Información a Órganos de Control

El Agente de Manejo remitirá a los Órganos de Control, toda la información que determine la Ley de Mercado de Valores y las normas complementarias, con la periodicidad y en los términos requeridos.

9. NORMAS SOBRE EL CAMBIO DEL ADMINISTRADOR

En los casos determinados en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, el Beneficiario, mientras ostente tal calidad, o la Asamblea de Inversionistas, posteriormente, podrá autorizar la contratación de un Administrador sustituto que cumpla con los requisitos mínimos señalados en la Política de Administración de la Cartera Hipotecaria contenida en este RG. Para instrumentar la sustitución se deberá atender a lo estipulado para el cambio del Administrador en el Fideicomiso de Titularización.

10. MEDIO DE PRENSA PARA LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS

Las publicaciones informativas relativas al Fideicomiso o a los Títulos Valores, que por ley o Reglamento deban efectuarse en un diario de circulación nacional, se los efectuará en el medio que se define en el AE, con la periodicidad que mande la regulación correspondiente.

11. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales.

11.1. Etapa de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización recibirá del Originador Cartera Hipotecaria que cumpla los Criterios de Elegibilidad y las características descritas en el AE. Las adquisiciones de Cartera Hipotecaria al Originador generaran cuentas por pagar por el Fideicomiso de Titularización a su favor.

Durante esta etapa las amortizaciones de capital de la Cartera Hipotecaria, que reciba el Fideicomiso de Titularización, podrán ser usadas para adquirir Cartera Hipotecaria que cumpla los Criterios de Elegibilidad y con los requisitos establecidos en el AE, excepto en el caso de haberse cursado una Notificación de Retención de Fondos, conforme se establece en el Contrato de Fideicomiso.

La terminación de la Etapa de Acumulación será decidida por el Agente de Manejo, sujeto a un plazo máximo de dieciocho (18) meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de Cartera Hipotecaria por parte del Fideicomiso de Titularización.

Terminada la Etapa de Acumulación deberá procederse a la Etapa de Titularización.

11.2. Etapa de Titularización

Una vez concluida la Etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización.

Los títulos valores serán amortizados siguiendo la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y éste RG.

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización destinará todo el capital recaudado, incluido el Exceso de Flujos, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los Títulos Valores.

11.2.1. Cálculo del Repago o Amortización

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el Agente de Manejo, a la fecha del “Día de cierre” determinará el valor total de capital recaudado de la Cartera Hipotecaria. Dicho valor será usado para amortizar la “Clase en Amortización”.

La determinación del saldo insoluto de los Títulos Valores será el resultado de multiplicar su valor nominal por el Índice de Actualización que constará en el reporte publicado mensualmente por el Agente de Manejo; información que será divulgada, de acuerdo al formato que consta en el “Anexo Reporte de Pagos” y en el “Anexo Declaración de Pagos de los Títulos” del presente RG.

12. RÉGIMEN APLICABLE A LA OBTENCIÓN DE FLUJOS FUTUROS

12.1. Activo motivo de la titularización

El activo que se utilizará para la obtención de flujos futuros son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y AE.

12.2. Naturaleza y denominación de los Títulos Valores

El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general los Títulos Valores, cuyos términos y condiciones substanciales constan en el Prospecto de Oferta Pública, AE y en el presente RG, los mismos que deberán ser aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (la “Superintendencia de Compañías”). Los Títulos Valores serán inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Los inversionistas, tenedores de los Títulos Valores tendrán la calidad de acreedores del Fideicomiso de Titularización y no de Beneficiarios del mismo.

12.3. Partes intervinientes y Obligaciones

12.3.1. Beneficiario

Se designa a BID Invest como beneficiario del Fideicomiso de Titularización, hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización.

Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar esta calidad, CTH será la Beneficiaria del Remanente.

Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del Contrato de Fideicomiso, deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.

12.3.2. Agente de Manejo

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, interviene en calidad de Agente de Manejo. Las obligaciones del Agente de Manejo son las que se determinan en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

12.3.3. Administrador

CTH ejecutará su calidad de Administrador de la Cartera Hipotecaria, conforme se determina en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, en el Contrato de Administración, y en el presente RG.

Para el cumplimiento de sus obligaciones el Administrador tendrá las más amplias atribuciones establecidas en la Ley, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el presente RG, referentes al manejo del activo titularizado.

12.3.4. Originador

CTH interviene en calidad de Originador. La obligación fundamental del Originador es la celebración del Contrato de Transferencia y la respectiva cesión de la Cartera Hipotecaria, y sus garantías.

Es obligación también del Originador, responder íntegra y totalmente por la veracidad de la información proporcionada para la estructuración, promoción, venta, administración y otras actividades y funciones comprendidas en el presente proceso de titularización.

12.3.5. Fideicomiso Mercantil

Las obligaciones del Fideicomiso FIMECTH 11 son las que se determinan en el Fideicomiso de Titularización.

12.4. Normas para la valoración de los Títulos Valores

En oferta inicial, el precio de las diferentes clases de los Títulos Valores será determinado por las ofertas y demandas de los participantes en el mercado bursátil. El valor de los Títulos Valores en el mercado secundario será determinado por las ofertas y demandas de los partícipes en el mercado bursátil.

12.5. Sistema de colocación de los Títulos Valores

Los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización serán colocados mediante oferta pública en el mercado bursátil a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país.

12.6. Características de los valores a ser emitidos

Los Títulos Valores a emitirse son títulos ejecutivos de contenido crediticio que dan al inversionista el derecho a percibir la restitución del capital invertido, más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del Fideicomiso de Titularización, según los términos y condiciones que constan en los Títulos Valores, Contrato de Fideicomiso de Titularización, Prospecto de Oferta Pública, el presente RG y los Documentos Relacionados.

12.6.1. Valor Nominal de cada clase

El detalle del valor nominal a emitirse por cada clase de los Títulos Valores es el que consta en el AE y en el Prospecto de Oferta Pública.

12.6.2. Plazo

Los Títulos Valores se amortizarán en función de la "Prelación de Pagos" de este RG. En tal virtud, podrán pagarse anticipadamente en función de los Flujos Disponibles. Dada la estructura de esta titularización, los plazos presentados en el AE y en el Prospecto de Oferta Pública correrán una vez iniciada la Etapa de Titularización.

12.7. Mecanismo de Garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases; en tal virtud, a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el presente RG.

Además de lo indicado, los activos a ser titularizados cuentan con:**(i)**Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido en el AE el valor de la Cartera Hipotecaria.**(ii)**Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados.**(iii)**Pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.**(iv)**Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

12.8. Detalle de la historia de los Flujos

En el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" el cual se incluye en este RG, constan entre otros puntos, el comportamiento histórico de los flujos, sus características particulares, de acuerdo a la naturaleza y características del activo.

12.9. Rendimientos económicos

12.9.1. Rendimiento de las clases privilegiadas

Los tenedores de los Títulos Valores privilegiados tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una relación de la tasa promedio ponderada "TPP" del portafolio de Cartera Hipotecaria que conforman el Fideicomiso de Titularización. La relación de la "TPP" que pagarán cada una de las clases, así como el cálculo de la "TPP" se definen en el AE.

12.9.2. Rendimiento de la clase más subordinada

La clase más subordinada, es la que se define en el AE; su rendimiento podrá ser calculado, el "Día de cierre", de la siguiente manera:

RENDIMIENTO CLASE MÁS SUBORDINADA
Ingresos
(+) Intereses de la Cartera Hipotecaria
(+) Intereses por depósitos e inversiones
(+) Utilidades Financieras
(+) Otros ingresos en efectivo
Gastos
(-) Gastos de Constitución
(-) Gastos de Operación
(-) Intereses de las Clases Privilegiadas*
= Rendimiento de la Clase más Subordinada

*Se aclara que no incluye a la Clase más Subordinada

12.9.3. Base de cálculo de los intereses

Para propósitos de cálculo, se aclara que el saldo insoluto de los Títulos Valores en el "Día de cierre" es igual al saldo insoluto del primer día del mes inmediatamente posterior al "Día de cierre". Los Títulos Valores comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria. Para efecto de cálculo y pago de los intereses, se define que todos los meses sean de 30 días, en una base de 360 días por año y pagaderos por período vencido.

12.9.4. Pago de Intereses

Los intereses de los Títulos Valores, se pagarán en el "Día de pago" definido en el "AE". En caso que el inversionista no efectúe el cobro en las fechas establecidas no se reconocerán intereses sobre los montos exigibles y no cobrados por el inversionista. Respecto de la clase más subordinada se procederá de la siguiente manera:

a) Durante la Etapa de Titularización:

- El exceso de flujos del Fideicomiso de Titularización, excluido el Rendimiento de la clase más subordinada, se calculará mensualmente al fin del día de cierre.
- Dicho exceso se aplicará para amortizar el premio en compra de cartera y otras cuentas por cobrar asumidas por la clase subordinada, pendientes de amortizar hasta que su saldo sea cero, luego de lo cual, el exceso de flujos del Fideicomiso de Titularización (Rendimiento Clase de la más Subordinada) será registrado y acumulado como una cuenta por pagar a la clase más subordinada. Esta cuenta acumulada por pagar será cancelada después de la amortización total de las otras clases, además de todos los pasivos del Fideicomiso de Titularización, si existieren.
- El pago de la cuenta acumulada por pagar a la clase más subordinada podrá ser efectuado mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el Fideicomiso de Titularización, una vez canceladas todas las clases.

12.9.5. Pago de Capital

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectuarán mensualmente, por mes vencido, en el "Día de pago" definido en el "AE".

Durante la Etapa de Titularización, el proceso será el detallado en la Prelación de Pagos definida más adelante.

12.10. Forma de determinación de los flujos futuros

Serán considerados como flujos de entrada, los siguientes rubros:

- Los dividendos generados por la Cartera Hipotecaria, entendiéndose por dividendo a la suma total de: (i) capital, (ii) intereses, (iii) intereses moratorios, si existieren, (iv) indemnizaciones pagadas por compañías de seguros.
- Los rendimientos de las inversiones temporales de los recursos del Fideicomiso de Titularización. Se consideran inversiones temporales aquellas efectuadas por el Agente de Manejo, por cuenta del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo a las políticas de inversión establecidas en este RG.
- Los pagos de capital no programados, que realicen los deudores hipotecarios.
- Las ganancias de capital efectivamente realizadas y cobradas por la transferencia de activos del Fideicomiso de Titularización.
- Los flujos de efectivo que se lleguen a liberar por la reversión de provisiones constituidas, de existir.
- Otros flujos de efectivo que a juicio del Agente de Manejo sean de propiedad del Fideicomiso de Titularización.

Serán considerados como flujos de salida, los siguientes rubros:

- Todos los gastos detallados en el apartado 5.2 "Gastos de Operación", descrito en este RG.

Todos los gastos se deben cubrir con el Aporte Inicial, y si este no fuera suficiente, con el Flujo Esperado en el Fideicomiso de Titularización. Si los gastos hubieren sido cancelados por el Agente de Manejo o por el Administrador de sus propios recursos, tendrán derecho al reembolso de todos los gastos incurridos, en forma inmediata, estando, para el efecto, facultado a contratar una o más facilidades de crédito a nombre del Fideicomiso de Titularización. En caso que, a pesar de la contratación de dicho préstamo no existan fondos suficientes para el pago de dichos gastos y el Agente de Manejo o el Administrador accedan a financiarlos, estos establecerán una cuenta por cobrar al Fideicomiso de Titularización y éste una cuenta por pagar a favor de estos, la cual será pagada tan pronto como haya fondos disponibles.

12.11. Cálculo de Factores de Desviación de Flujos

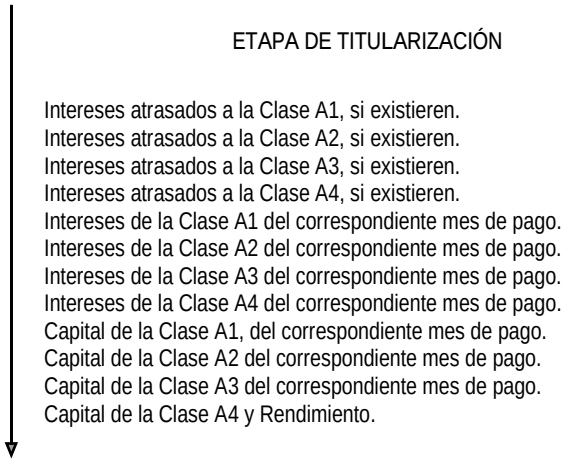
La metodología utilizada para calcular los factores de desviación de flujos consta en el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" el cual se incluye en este RG, donde constan entre otros puntos, las características particulares del activo subyacente, el comportamiento histórico de la cartera a titularizar y el cálculo del índice de siniestralidad.

12.12. Obligaciones por transferencia de Cartera

Se entenderán aquellas a las que el Fideicomiso de Titularización se comprometa a pagar al Originador por concepto de la transferencia inicial de cartera y de las reposiciones efectuadas, de ser el caso. Entre estos conceptos están: premio en la transferencia de cartera, interés devengado, entre otros.

12.13. Prelación de pagos

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



De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Para la Etapa de Titularización, se define como “clase en amortización”, en primer lugar, a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4.

12.14. Cascada de pagos

Los flujos que genere el Fideicomiso de Titularización se usarán de la manera y en el orden que se detalla a continuación:

ETAPA DE ACUMULACIÓN
Entradas de Flujo (+) Capital recaudado de la Cartera Hipotecaria[1] (+) Intereses recaudados de la Cartera Hipotecaria, en caso de corresponder, según el Fideicomiso de Titularización (+) Otros ingresos en efectivo Salidas de Flujo (-) Gastos de Constitución (-) Gastos de Operación (-) Transferencias a la Cuenta de Colateral de Efectivo en el Fideicomiso de Garantía (-) Reposición de cartera amortizada
= Flujo Disponible
(-) Pago de obligaciones por compra de Cartera Hipotecaria

[1]Corresponde al capital programado y no programado
Si una vez terminada la Etapa de Acumulación no se procede con la emisión de los Títulos Valores, el flujo disponible será utilizado para cancelar los valores pendientes de pago de CTH con BID Invest.

ETAPA DE TITULARIZACIÓN
Entradas de Flujo (+) Capital recaudado de los créditos hipotecarios[1] (+) Intereses recaudados de los créditos hipotecarios (+) Otros ingresos en efectivo Salidas de Flujo (-) Gastos de Constitución (-) Gastos de Operación
= Flujo Disponible
(-) Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Titularización[2]
= Exceso de flujos
(-) Obligaciones por compra de cartera
= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

[1]Corresponde al capital programado y no programado

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

12.15. Análisis Cuantitativo de los Flujos

12.15.1. Análisis de Escenarios

Dada la naturaleza de la presente estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en los plazos de los Títulos Valores emitidos y por ende, en el plazo que los tenedores de los mismos deberán esperar hasta su total cancelación.

Para determinar los diferentes escenarios se ha combinado los supuestos del entorno económico, los gastos que tendrá el Fideicomiso de Titularización y los diferentes niveles de mora y prepago de la cartera hipotecaria, elementos que en conjunto hacen que la vida promedio y la duración de los Títulos Valores, puedan variar en función de cada escenario proyectado.
Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Títulos Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

- Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Título Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.
- Duración: Es una técnica para calcular el plazo de un Título Valor, que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.
- Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

En el análisis se plantean tres escenarios y dentro de cada uno, se estima el plazo de Vida Promedio, Duración y Duración Modificada, a fin de mostrar al lector el comportamiento de la cartera hipotecaria reflejada en los flujos proyectados y por ende, el comportamiento de pago de los Títulos Valores. Los resultados de estas proyecciones se presentan en el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" donde constan las tablas que resumen el comportamiento de la cartera hipotecaria a ser titularizada, en los diferentes escenarios planteados.

12.15.2. Proyección de Gastos del Fideicomiso de Titularización

Para proyectar los gastos del Fideicomiso de Titularización se han usado los datos referenciales que constan en el Anexo de Especificaciones. Para mayor análisis de estos gastos, véase el "Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso de Titularización" en el Prospecto de Oferta Pública.

12.15.3. Conclusiones

De acuerdo a las proyecciones efectuadas en los diferentes escenarios, se puede concluir que, el efecto relevante en la proyección es la disminución o aumento de la vida promedio y duración de los Títulos Valores. Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Títulos Valores.

13. Destino de la Liquidez temporal de los recursos

13.1.1. Destino principal

El activo principal del Fideicomiso de Titularización es la cartera hipotecaria y sus activos se reducirán en la medida que la cartera hipotecaria se amortiza y se honren las obligaciones por los gastos y valores emitidos.

La liquidez temporal existente en el Fideicomiso de Titularización, es decir, aquella que exista entre la fecha de cobro de la Cartera Hipotecaria y la fecha de pago a los inversionistas, será mantenida en cuentas del Fideicomiso abiertas en instituciones financieras, nacionales o extranjeras, de reconocida solvencia.

13.1.2. Destino alternativo

Si las circunstancias ameritan para que el manejo de la liquidez temporal sea diferente al establecido en el numeral anterior, el Comité de Vigilancia definirá los lineamientos para dicho manejo, que tendrán que basarse en los siguientes principios:

- El Fideicomiso de Titularización mantendrá un portafolio diversificado y, por lo tanto, evitará la concentración de las inversiones en un mismo tipo de valor y en un mismo emisor o grupo empresarial. La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del sesenta por ciento del total disponible para inversión.
- El Agente de Manejo mantendrá el portafolio de inversiones del Fideicomiso de Titularización con vencimientos razonables de acuerdo a la estructura de amortización de capital e intereses de los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización y las condiciones de la economía.

14. Mecanismo de Redención Anticipada

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

15. Procedimiento Especial

En caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos, dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido para el Agente de Manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico, este consignará ante un Juez de lo Civil los bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas.

16. Auditoría Externa

Durante la Etapa de Titularización, el Fideicomiso contará con el dictamen anual de un Auditor Externo, el cual estará a cargo de la Institución definida en el AE. Este dictamen podrá variar de acuerdo con las regulaciones vigentes.

17. Agente Pagador

El Agente Pagador de los Títulos Valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización será aquel definido en el AE.

18. Custodio de la Cartera Hipotecaria

La Custodia de la Cartera Hipotecaria estará a cargo de la institución definida en el AE.

19. Calificación de Riesgo

Los Títulos Valores tendrán una calificación de riesgo semestral y esta será divulgada en el medio de publicación determinado en el AE. La calificación inicial de riesgo será efectuada por la empresa calificadora determinada en el AE.

20. OPCIÓN DE RECOMPRA (CLEAN UP CALL)

Una vez que el saldo total insoluto de los títulos sea menor al 10% del monto total de los títulos en la fecha de emisión (*clean-up call*), se podrá ejerce la opción de compra conforme las reglas que siguen:

(a) el Originador podrá recomprar la totalidad de los activos del fideicomiso; (b) en el caso que el Originador no sea el tenedor de la clase más subordinada y el Originador no ejerza la opción de recompra el tenedor de la clase más subordinada podrá ejercer está opción; (c) en caso de que el tenedor de la clase más subordinada no ejerza esta opción y el administrador de la cartera sea un tercero, este podrá ejercer está opción; (d) en el caso que el Originador, tenedor de la clase más subordinada o Administrador no ejerzan está opción un tercero podrá ejercerla.

Si está opción se ejerce, el Agente de Manejo utilizará los fondos recaudados para pagar los pasivos del Fideicomiso y los pagos a los inversionistas siguiendo la cascada de pagos descrita anteriormente en el punto 12.14 de este documento.

Si se verifica esta causal, el Agente de Manejo podrá liquidar el fideicomiso de acuerdo a las normas establecidas en el “CF”

21. Liquidación del Patrimonio Autónomo

La liquidación del Fideicomiso de Titularización se sujetará a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso de Titularización.

Anexo Reporte de Pagos

Quito D.M., dd/mm/aa

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11

PERIODO DE PAGO: entre el dd de mm/aa y el dd de mm/aa
FECHA DE PAGO: a partir del dd de mm/aa, de acuerdo al siguiente detalle:

CLASE	TASA**	PAGO DE CAPITAL IMPORTE POR CADA VALOR NOMINAL USD 1000*	INTERES POR PAGAR IMPORTE POR CADA VALOR NOMINAL USD 1000*	SALDO DE CAPITAL POR PAGAR IMPORTE POR CADA VALOR NOMINAL USD 1000*
A1	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A2	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A3	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A4	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000

* Para identificar el valor a ser pagado por concepto de capital e interés se debe multiplicar los índices, sea de capital o interés según corresponda, por el saldo original de cada título dividido para $1.000_{,00}$.

** Estas tasas ya fueron publicadas en el reporte de pagos del período anterior.

Las tasas vigentes para el período comprendido entre el 1 y el 30 mm/aa son:

CLASE	TASA
A1	0.00%
A2	0.00%
A3	0.00%
A4	0.00%

Los saldos de cartera al dd/mm/aa son:

Cartera por vencer:	USD 0.00
Cartera que no devenga intereses:	USD 0.00
Cartera vencida:	USD 0.00

Atentamente,

Anefi S.A. Agente de Manejo
Fideicomiso Mercantil CTH 11

Anexo Declaración de Pagos de los Títulos

Informe a los Tenedores de los VACTH 11 del FIMECTH 11
Información pertinente al dd-mm-aa

De conformidad con el numeral 8 del Reglamento de Gestión, correspondiente al FIMECTH 11, Anefi en su calidad de Agente de Manejo suministra información relevante acerca del fideicomiso.

La información presentada a continuación se encuentra expresada como un monto en dólares por cada USD 1.000 de valor nominal, es decir, que para el cálculo del valor real en dólares se debe multiplicar el factor por el valor nominal del título y dividirlo para 1.000.

i. Detalle de pagos de intereses por período

Pagado o Devengado / Período Fecha de Pago de Títulos: Clase de Título	Período Pasado 2 dd/mm/aa	Período Pasado 1 dd/mm/aa	Por Pagar o Por Devengar Período Actual dd/mm/aa
Interés impago Clase A1	-	-	-
Interés corriente Clase A1	1.0000	1.0000	1.0000
Interés impago Clase A2	-	-	-
Interés corriente Clase A2	1.0000	1.0000	1.0000
Interés impago Clase A3	-	-	-
Interés corriente Clase A3	1.0000	1.0000	1.0000
Interés impago Clase A3	-	-	-
Interés corriente Clase A3	1.0000	1.0000	1.0000
Rendimiento Devengado Clase A4	-	-	-
Rendimiento Pagado Clase A4	1.0000	1.0000	1.0000

ii. Detalle de pagos de capital.

Fecha de Pago de Títulos:	dd/mm/aa	dd/mm/aa	dd/mm/aa
Títulos de Deuda Clase A1			
Pago de Capital Valor Nominal U$S 1,000	$0.0000	$0.0000	$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal U$S 1,000	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A2			
Pago de Capital Valor Nominal U$S 1,000	$0.0000	$0.0000	$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal U$S 1,000	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A3			
Pago de Capital Valor Nominal U$S 1,000	$0.0000	$0.0000	$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal U$S 1,000	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A4			
Pago de Capital Valor Nominal U$S 1,000	$0.0000	$0.0000	$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal U$S 1,000	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	$1,000.0000	$1,000.0000	$1,000.0000

iii. Duración títulos valores:	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4
En años	0.00	0.00	0.00	0.00

iv. Valores de cartera a reponer mientras se mantienen títulos en etapa de reposición

	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
(+) Valor a Reponer Periodo anterior	$0.00	$0.00	$0.00
(+) Capital Amortizado por reponer	$0.00	$0.00	$0.00
(-) Valor Repuesto	$0.00	$0.00	$0.00
(=) Valor Pendiente de Reposición	$0.00	$0.00	$0.00

v. Detalle del monto de Ingresos y Gastos pagados por el Agente de Manejo.

Tipo de ingreso	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
Intereses ganados cartera	$0.00	$0.00	$0.00
Intereses ganados libreta de ahorros	$0.00	$0.00	$0.00
En venta de cartera de créditos	$0.00	$0.00	$0.00
Otros	$0.00	$5.00	$279.38
Total Ingresos	$0.00	$0.00	$0.00

Tipo de Gasto	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
Intereses Causados	$0.00	$0.00	$0.00
Honorarios Profesionales	$0.00	$0.00	$0.00
Servicios Varios	$0.00	$0.00	$0.00
Honorario por Agente de Manejo	$0.00	$0.00	$0.00
Comisión Anual del Agente Pagador	$0.00	$0.00	$0.00
Comisión por Custodia	$0.00	$0.00	$0.00
Gastos por Publicaciones	$0.00	$0.00	$0.00
Otros Gastos	$0.00	$0.00	$0.00
Total Gastos Causados	$0.00	$0.00	$0.00

vi. Detalle del Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios al último día del mes

	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
Total Cartera de Creditos	$0.00	$0.00	$0.00
Cartera de Créditos por Vencer	$0.00	$0.00	$0.00
Cartera de Créditos Reestructurada	$0.00	$0.00	$0.00
Cartera de Creditos de Vivienda que No Devenga Interes	$0.00	$0.00	$0.00
Cartera de Créditos de Vivienda Vencida	$0.00	$0.00	$0.00

vii. Valor de la Tasa Promedio Ponderada (TPP) respecto al Saldo Insoluto de los Créditos Hipoterios

Período de Cálculo	Período Pasado 3	Período Pasado 2	Período Pasado 1
TPP	0.00%	0.00%	0.00%
Válida para el período	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
Aplicable a los títulos TPP (-)			
Títulos de Deuda Clase Alpha	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A1	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A2	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A3	0.00%	0.00%	0.00%

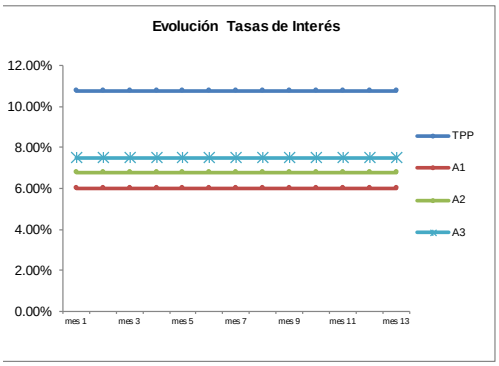
viii. Información adicional

	Período Pasado 2	Período Pasado 1	Período Actual
Precancelaciones de los Créditos Hipotecarios	$0.00	$0.00	$0.00
Pagos anticipados parciales de los Créditos Hipotecarios	$0.00	$0.00	$0.00

ix. Información consolidada sobre los compradores de los documentos

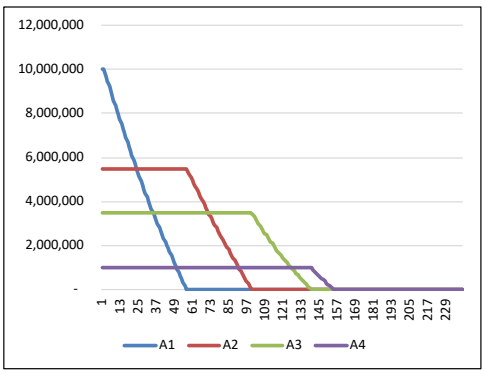
	Inversión (Valor Nominal)	Porcentaje
Sistema Financiero	$0.00	0.00%
Instituciones del Sector Publico	$0.00	0.00%
Fondos de Inversion	$0.00	0.00%
Demás Personas Jurídicas	$0.00	0.00%
Personas Naturales	$0.00	0.00%
Total	$0.00	0.00%

x. Evolución interés por clase versus tasas de mercado



* Ejemplo

xi. Saldo de Capital por Clases - Proyectada vs. Real



* Ejemplo

Elaborado:

Autorizado:

Anefi S.A.
en calidad de Agente de Manejo del Fideicomiso FIMECTH 11

Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos

El presente anexo tiene como objetivo definir y calcular los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad; para determinar el efecto que generan en la amortización de los títulos a emitir.

El objeto de estudio es la cartera generada por la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. El período de estudio, para el cálculo de la morosidad, comprende 108 meses de información, desde noviembre de 2010 hasta noviembre de 2019 (fecha de corte), tiempo en el cual se originaron 2,110 créditos. Para el cálculo del prepago se consideró información del pago de los créditos del mismo periodo.

Los saldos y el número de créditos pueden variar producto de las amortizaciones. La selección del portafolio a ser transferido para la titularización, tendrá en cuenta parámetros de mora, prepago y siniestralidad similares a los del portafolio estudiado en este documento.

1. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA CARTERA SELECCIONADA

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	393 créditos
Saldo de capital promedio	$ 50,894
Tasa promedio ponderada	10.78%
Relación Deuda - Avalúo:	56.38%
Relación Cuota - Ingreso:	19.63%
Plazo máximo	215 meses
Plazo transcurrido promedio	21 meses
Plazo remanente promedio	141 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

A continuación, se detalla el resumen de la calificación de riesgo de la cartera a titularizar:

Créditos para la Vivienda	Total
Riesgo Normal	19'840,962.01
Riesgo Potencial	160,448.54
Riesgo Deficiente	0.00
Dudoso Recaudo	0.00
Pérdida	0.00
Total	20'001,410.55

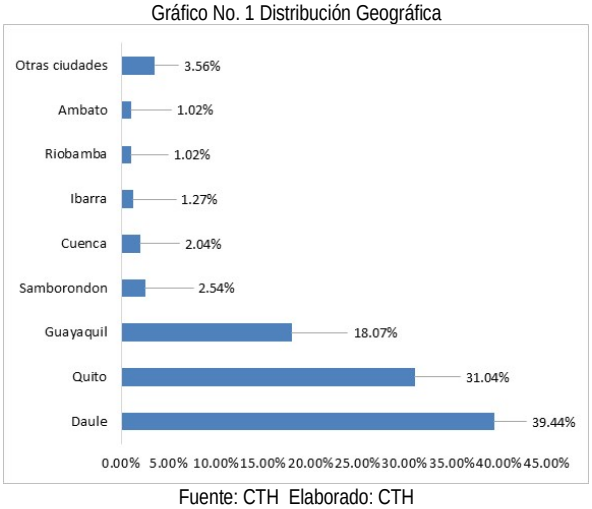
Saldos vigentes al 31 de enero de 2020.

Las conclusiones respecto de morosidad, prepago y siniestralidad se realizarán en función del monto antes señalado.

1.1 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

La cartera seleccionada ha sido originada en 15 ciudades del Ecuador, siendo Daule (39.44%), Quito (31.04%), Guayaquil (18.07%), Samborondon (2.54%), Cuenca (2.04%), Ibarra (1.27%), Riobamba (1.02%) y Ambato (1.02%) las de mayor participación. El 3.56% restante se distribuye en otras ciudades (Gráfico No. 1).

Gráfico No. 1 Distribución Geográfica

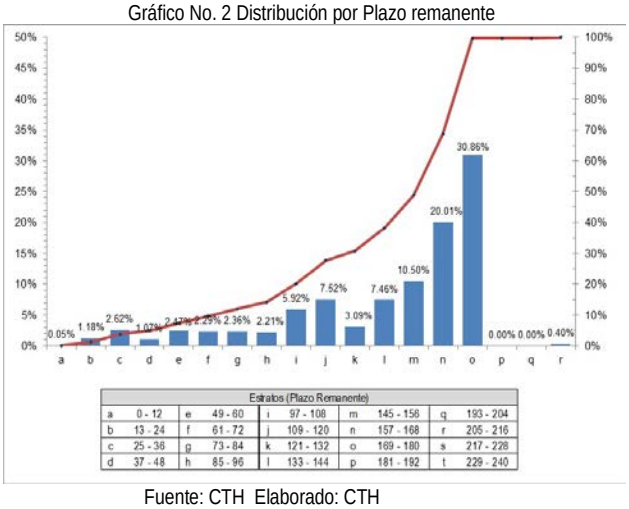


Fuente: CTH Elaborado: CTH

1.2 DISTRIBUCIÓN POR PLAZO REMANENTE

Los créditos hipotecarios son, en su mayoría, de largo plazo. Se observa que la cartera se concentra en los plazos de 145 a 180 meses (61.37%). El plazo remanente ponderado por el saldo de capital a la fecha de corte es de 141 meses. El 52.67% de la cartera está compuesta por créditos con plazos menores o iguales al promedio.

Gráfico No. 2 Distribución por Plazo remanente

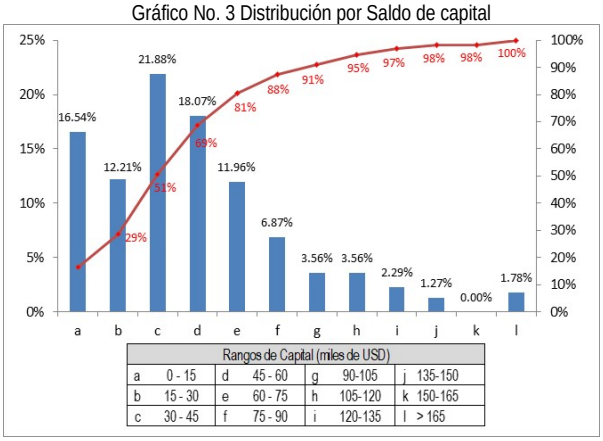


Fuente: CTH Elaborado: CTH

1.3 DISTRIBUCIÓN POR SALDO DE CAPITAL

Aproximadamente el 80.66% de la cartera está conformada por créditos con un saldo de capital menor o igual a USD 75,000.

Gráfico No. 3 Distribución por Saldo de capital



Fuente: CTH Elaborado: CTH

1.4 TASAS DE INTERÉS

La tasa promedio ponderada por el saldo de capital es de 10.78%.

Rango de Tasas	Saldo Cartera	Porcentaje	Frecuencia
10.78%	20'001,410.55	100%	393

2. CARTERA CASTIGADA

La información presentada a continuación nos permite conocer qué monto de la cartera generada en un mes específico está castigada a la fecha de corte. Se cuenta con información de la cartera generada desde noviembre de 2010 hasta noviembre de 2019, años en los cuales se han castigado créditos generados en 4 de las 109 cosechas mensuales registradas. Hasta la fecha de corte, la relación existente entre la cartera castigada y la cartera total generada es de 0.0836%.

Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado
nov.-10	602,059.03	0.00	0.00%	jun.-15	674,317.45	0.00	0.00%
dic.-10	750,997.95	0.00	0.00%	jul.-15	345,027.97	0.00	0.00%
ene.-11	478,218.55	0.00	0.00%	ago.-15	341,785.50	0.00	0.00%
feb.-11	1,026,042.69	0.00	0.00%	sep.-15	71,522.27	0.00	0.00%
mar.-11	834,978.56	0.00	0.00%	oct.-15	494,307.47	0.00	0.00%
abr.-11	1,659,735.44	0.00	0.00%	nov.-15	696,705.12	0.00	0.00%
may.-11	1,450,598.84	0.00	0.00%	dic.-15	553,064.59	0.00	0.00%
jun.-11	1,446,570.17	0.00	0.00%	ene.-16	349,010.81	0.00	0.00%
jul.-11	1,064,420.96	0.00	0.00%	feb.-16	917,641.79	0.00	0.00%
ago.-11	1,295,144.16	4,605.40	0.36%	mar.-16	764,459.50	0.00	0.00%
sep.-11	1,504,936.12	28,338.55	1.88%	abr.-16	636,675.01	0.00	0.00%
oct.-11	1,031,027.01	0.00	0.00%	may.-16	810,580.14	0.00	0.00%
nov.-11	1,200,692.78	0.00	0.00%	jun.-16	433,206.73	0.00	0.00%
dic.-11	1,438,569.94	0.00	0.00%	jul.-16	648,096.80	0.00	0.00%
ene.-12	1,314,167.34	0.00	0.00%	ago.-16	610,158.98	0.00	0.00%
feb.-12	1,446,993.46	0.00	0.00%	sep.-16	263,486.04	0.00	0.00%
mar.-12	1,458,348.44	0.00	0.00%	oct.-16	759,794.04	0.00	0.00%
abr.-12	866,589.31	0.00	0.00%	nov.-16	547,185.41	0.00	0.00%
may.-12	1,457,552.71	0.00	0.00%	dic.-16	683,651.12	0.00	0.00%
jun.-12	2,168,919.83	0.00	0.00%	ene.-17	314,272.13	0.00	0.00%
jul.-12	1,528,238.29	0.00	0.00%	feb.-17	517,011.78	0.00	0.00%
ago.-12	979,906.74	0.00	0.00%	mar.-17	573,057.41	0.00	0.00%
sep.-12	1,472,149.19	37,564.38	2.55%	abr.-17	434,795.10	0.00	0.00%

Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado
oct.-12	845,308.00	12,279.22	1.45%	may.-17	603,997.94	0.00	0.00%
nov.-12	1,157,585.05	0.00	0.00%	jun.-17	446,203.04	0.00	0.00%
dic.-12	1,650,224.99	0.00	0.00%	jul.-17	224,465.63	0.00	0.00%
ene.-13	1,031,324.78	0.00	0.00%	ago.-17	519,997.84	0.00	0.00%
feb.-13	528,541.14	0.00	0.00%	sep.-17	651,972.02	0.00	0.00%
mar.-13	1,674,770.49	0.00	0.00%	oct.-17	608,640.81	0.00	0.00%
abr.-13	966,259.96	0.00	0.00%	nov.-17	263,235.54	0.00	0.00%
may.-13	1,936,464.89	0.00	0.00%	dic.-17	898,884.31	0.00	0.00%
jun.-13	1,606,421.09	0.00	0.00%	ene.-18	466,597.80	0.00	0.00%
jul.-13	1,145,630.34	0.00	0.00%	feb.-18	517,180.25	0.00	0.00%
ago.-13	1,086,644.95	0.00	0.00%	mar.-18	664,835.86	0.00	0.00%
sep.-13	1,078,552.28	0.00	0.00%	abr.-18	803,503.98	0.00	0.00%
oct.-13	1,278,602.33	0.00	0.00%	may.-18	1,026,203.10	0.00	0.00%
nov.-13	1,218,050.44	0.00	0.00%	jun.-18	992,844.75	0.00	0.00%
dic.-13	986,742.83	0.00	0.00%	jul.-18	868,319.76	0.00	0.00%
ene.-14	967,523.51	0.00	0.00%	ago.-18	835,686.10	0.00	0.00%
feb.-14	664,549.51	0.00	0.00%	sep.-18	732,546.85	0.00	0.00%
mar.-14	731,897.78	0.00	0.00%	oct.-18	1,056,471.76	0.00	0.00%
abr.-14	741,500.10	0.00	0.00%	nov.-18	1,040,875.26	0.00	0.00%
may.-14	1,461,758.93	0.00	0.00%	dic.-18	1,548,928.99	0.00	0.00%
jun.-14	986,589.21	0.00	0.00%	ene.-19	404,284.44	0.00	0.00%
jul.-14	1,344,269.63	0.00	0.00%	feb.-19	1,310,091.70	0.00	0.00%
ago.-14	1,087,067.29	0.00	0.00%	mar.-19	1,199,983.72	0.00	0.00%
sep.-14	1,245,045.33	0.00	0.00%	abr.-19	792,708.87	0.00	0.00%
oct.-14	1,096,946.97	0.00	0.00%	may.-19	748,914.08	0.00	0.00%
nov.-14	981,026.17	0.00	0.00%	jun.-19	539,094.12	0.00	0.00%
dic.-14	1,167,153.32	0.00	0.00%	jul.-19	677,124.33	0.00	0.00%
ene.-15	877,077.91	0.00	0.00%	ago.-19	891,658.05	0.00	0.00%
feb.-15	646,099.44	0.00	0.00%	sep.-19	701,948.21	0.00	0.00%
mar.-15	836,753.84	0.00	0.00%	oct.-19	740,356.19	0.00	0.00%
abr.-15	667,625.83	0.00	0.00%	nov.-19	758,740.80	0.00	0.00%
may.-15	866,722.60	0.00	0.00%	Castigo neto / Cartera Total			0.0836%

De los datos analizados se observa que el porcentaje de cartera castigada no es una cifra material, lo que puede llevar a una conclusión demasiado optimista respecto a la siniestralidad. A fin de encontrar un índice representativo, analizaremos el comportamiento de la mora como un predictor de la siniestralidad.

3. CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA

A continuación, se presenta una clasificación de la cartera a titularizar, en cuanto a plazos y montos, considerando el siguiente detalle: tasa de interés, relación deuda-avalúo (DAV). El DAV promedio ponderado por el saldo de capital es 56.38%.

Estrato	Casos	Saldo de Capital	Tasa	Plazo Remanente	DAV	Plazo Original	Plazo Transcurrido
1) 0-12	3	10,730.70	10.78%	8	17.63%	115	107
2) 12-24	31	235,046.27	10.78%	20	12.98%	142	122
3) 24-36	38	524,615.22	10.78%	31	26.32%	148	117
4) 36-48	8	213,345.78	10.78%	44	28.66%	71	27

Estrato	Casos	Saldo de Capital	Tasa	Plazo Remanente	DAV	Plazo Original	Plazo Transcurrido
5) 48-60	10	494,085.42	10.78%	55	42.85%	71	16
6) 60-72	10	457,577.79	10.78%	67	42.12%	93	26
7) 72-84	13	472,862.85	10.78%	80	40.20%	104	24
8) 84-96	13	441,382.52	10.78%	91	40.46%	121	30
9) 96-108	22	1,183,396.43	10.78%	104	50.55%	123	19
10) 108-120	28	1,504,069.94	10.78%	114	58.54%	134	20
11) 120-132	12	618,310.68	10.78%	126	57.01%	148	22
12) 132-144	28	1,492,037.26	10.78%	140	56.81%	172	32
13) 144-156	34	2,100,091.54	10.78%	151	59.13%	176	25
14) 156-168	59	4,003,001.64	10.78%	163	62.55%	179	16
15) 168-180	83	6,171,706.58	10.78%	175	61.78%	180	5
16) 180-192	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
17) 192-204	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
18) 204-216	1	79,149.93	10.78%	215	43.68%	240	25
19) 216-228	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
20) 228-240	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
TOTAL	393	20,001,410.55	10.78%	141	56.38%	161	21

4. GARANTÍAS Y COBERTURAS

Las garantías y coberturas que amparan a los créditos hipotecarios objeto de esta titularización se establecen conforme al punto "Mecanismo de Garantía" del Reglamento de Gestión.

5. DETERMINACIÓN DE FLUJOS FUTUROS

El activo que se analiza para obtener los flujos futuros, son créditos hipotecarios originados conforme a las políticas establecidas en el "*AE*". Para determinar estos flujos, se define que la Mora, el Prepago y la Siniestralidad son los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria. El cálculo de estos factores, denominados de desviación de flujos, se detalla en los siguientes apartados de este documento; se han considerado varios elementos que permiten tener una visión clara del historial de la cartera hipotecaria generada por el Originador.

5.1 MOROSIDAD

La morosidad será definida en dos segmentos, en plazos y en montos:

Monto de Morosidad

Es el valor expresado en dinero, que no se recupera de los flujos teóricos, en el plazo contractualmente establecido, lo cual forma un defecto en el flujo. Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas a fin de mes; una cuota en mora medida al cierre de mes puede representar de 1 a 30 días de retraso al pago dependiendo de la fecha de vencimiento, en adelante se usará indistintamente el término mora o atraso.

Plazo expresado en Rangos de Mora

Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

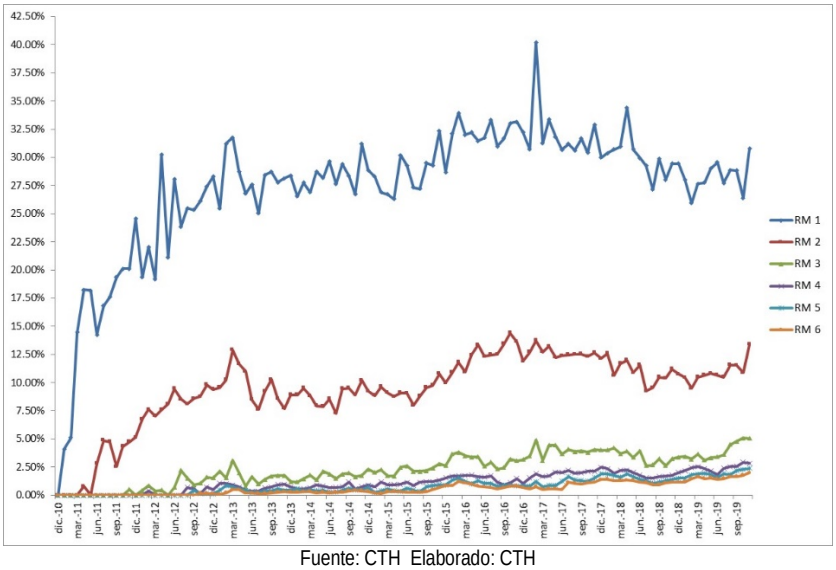
Rangos de Mora	
RM1:	Mora mayor o igual a 1 día (RM 1); 1 cuota en mora representa una altura de mora entre 1 y 30 días.
RM2:	Mora mayor o igual a 31 días (RM 2); 2 cuotas en mora representan una altura de mora entre 31 y 60 días.
RM3:	Mora mayor o igual a 61 días (RM 3); 3 cuotas en mora representan una altura de mora entre 61 y 90 días.

RM4:	Mora mayor o igual a 91 días (RM 4); 4 cuotas en mora representan una altura de mora entre 91 y 120 días.
RM5:	Mora mayor o igual a 121 días (RM 5); 5 cuotas en mora representan una altura de mora entre 121 y 150 días.
RM6:	Mora mayor o igual a 151 días (RM 6); 6 cuotas en mora representan una altura de mora mayor a 151 días.

Evolución del Índice de Mora

En esta sección se estudia el comportamiento histórico de la morosidad de la cartera por rangos de mora.

Gráfico No. 4 Evolución del índice de mora



Fuente: CTH Elaborado: CTH

Para construir el índice, en cada periodo de tiempo se suma el saldo de capital de aquellos créditos que presentan retrasos al final de cada mes, y se divide para el saldo total de cartera al mes de referencia, considerando el rango de mora al que pertenece.

De esta forma se obtiene una serie de tiempo por cada rango de mora. El Gráfico No. 4 presenta el comportamiento a lo largo del tiempo de los índices de mora calculados.

Según se aprecia las series temporales de los índices en cada rango de mora presentan tendencia. La existencia de tendencia, en las series, limita el uso del comportamiento promedio como un buen predictor de la mora futura. Dada esta característica, el análisis debe enfocarse desde otro punto de vista. Por lo expuesto realizaremos el análisis "por cosechas", mismo que se describe en el siguiente apartado.

Análisis por Cosechas

Se define como cosecha a un conjunto de créditos otorgados durante un mismo periodo, en este caso las cosechas serán mensuales; por ejemplo, todos aquellos créditos originados en el mes de diciembre de 2015, serán la cosecha de dicho mes. Las cosechas pueden ser medidas por el número de créditos emitidos o por el monto agregado de la colocación.

Una cualidad de este análisis es que ayuda a eliminar distorsiones en el índice de mora causada por crecimientos o reducción del monto de cartera (denominador del índice). Además, este tipo de análisis sirve para comparar el comportamiento de créditos originados en distintos periodos de tiempo, permitiendo asociar el comportamiento a eventos ocurridos en dichos periodos, como por ejemplo, aplicación de distintos criterios de originación, políticas de rápida expansión, o impactos de variables macroeconómicas.

Por otro lado, el análisis de cosechas estudia el ciclo de vida de un crédito, para proyectar un aspecto específico del mismo en función de su maduración; en este documento se aplica el análisis de cosechas tanto para examinar el comportamiento de la morosidad como del prepago.

Mora por Cosechas

Para el análisis, se define a una cosecha como la sumatoria de los montos emitidos de los créditos otorgados en un mes. Se analizó el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construyó una matriz triangular superior, como se presenta en el siguiente ejemplo para el Rango Mora 1:

RM 1: Rango Mora 1

	dic-10	ene-11	feb-11	mar-11	.	.	.	.	nov-19
nov-10	$RM1_{11}$	$RM1_{12}$	$RM1_{13}$	$RM1_{14}$	.	.	.	.	$RM1_{1108}$
dic-10	0	$RM1_{22}$	$RM1_{23}$	$RM1_{24}$	.	.	.	.	$RM1_{2108}$

ene-11	0	0	$RM1_{33}$	$RM1_{34}$	.	.	.	.	$RM1_{3108}$
feb-11	0	0	0	$RM1_{44}$	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
oct-19	0	0	0	0	0	0	0	.	$RM1_{108108}$

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \; corresponde \; a \; enero \; de \; 2002 \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \; corresponde \; a \; febrero \; de \; 2002 \end{cases}$$

Dónde:

$\boldsymbol{Sch(\geq 1)_{ij}}$, representa la sumatoria del saldo de capital, en el mes "*j*" de los créditos de la cosecha "*i*" que al cierre del mes "*j*" presentaron 1 o más cuotas en mora.
$\boldsymbol{S_{o(i)}}$, corresponde a la cosecha "*i*" (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes "*i")*.
$\boldsymbol{n}$, corresponde al número de cosechas menos uno (107).

Por tanto $\boldsymbol{RM1_{(i,j)}}$, representa el porcentaje de créditos vigentes de la cosecha "i" que al cierre del mes "*j*" tuvieron 1 o más cuotas en mora en relación al capital de la cosecha "*i*". Para los rangos de mora, $\boldsymbol{RM2_{(i,j)}}$ al $\boldsymbol{RM6_{(i,j)}}$ las definiciones son análogas a las anteriores.

En la matriz RM1 la diagonal principal representa el porcentaje de cartera en mora, a 1 mes de haber sido originada; la siguiente diagonal (superior) contiene la información de la mora, a 2 meses de originada la cosecha y así sucesivamente. En cada diagonal se calcula el promedio y se los ubica en un vector según el mes de originación del crédito al que representan, así por ejemplo, al promedio de la primera diagonal se lo ubica en la posición 1, al promedio de la segunda diagonal en la posición 2, y así sucesivamente. De esta forma se consigue generar una serie que describe el comportamiento promedio de la mora en función de la edad del crédito. Este cálculo se realiza para todos los rangos de mora, la representación algebraica de los cálculos es:

Sea $\boldsymbol{\widehat{RM_1}}$ el vector que resume los promedios de las diagonales de la matriz triangular superior construida para el rango de mora 1, tal que:

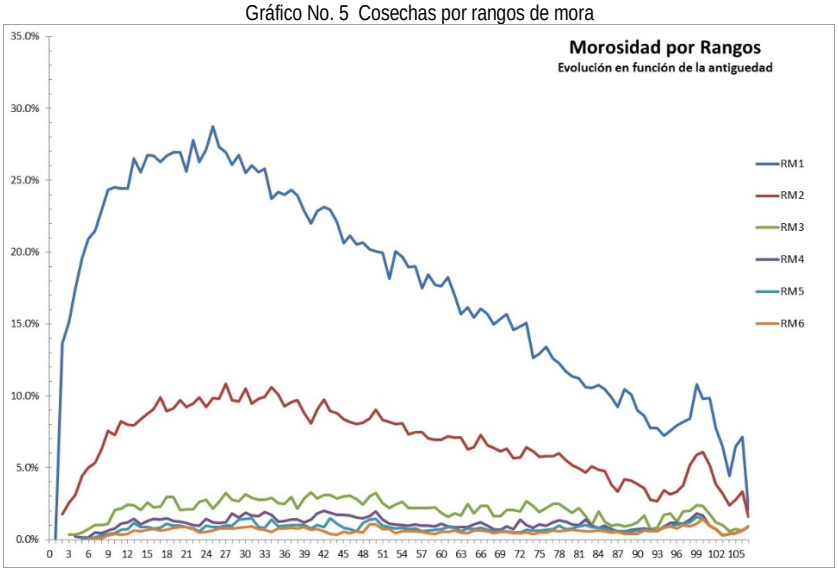
$$\boldsymbol{\widehat{RM_1}} = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ \vdots \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

Donde los $RM1_k;\ k = 1 \dots n$, vienen dados por:

$$RM1_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k+1} RM1_{(i,j)}}{n-k+1}; \begin{cases} i = 1 \dots n-k+1 \\ j = i+k-1 \end{cases}$$

Las definiciones para los vectores $\boldsymbol{\widehat{RM_2}}$ al $\boldsymbol{\widehat{RM_6}}$ son análogas a las anteriores. Los resultados se presentan en el Gráfico No. 5:

Gráfico No. 5 Cosechas por rangos de mora



Fuente: CTH Elaborado: CTH

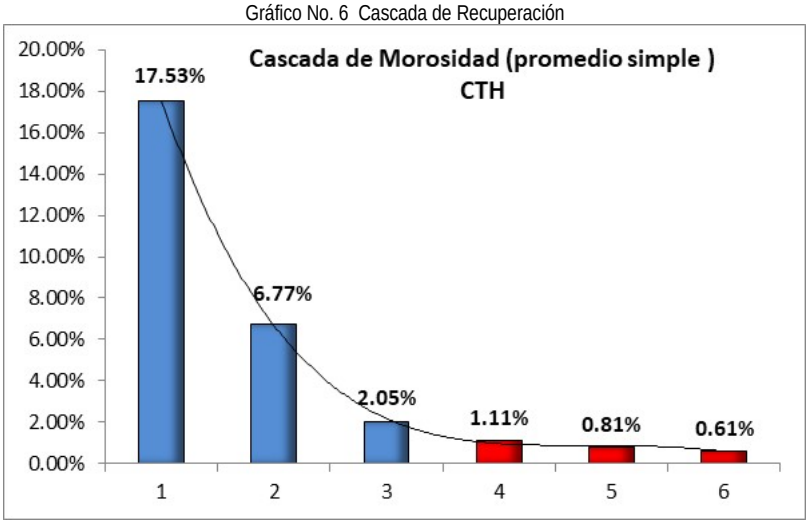
La tabla siguiente muestra, los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora

	$\hat{x}$	Desv. Stnd	Volatilidad
RM1	17.53%	7.07%	40.33%
RM2	6.77%	2.39%	35.31%
RM3	2.05%	0.75%	36.55%
RM4	1.11%	0.42%	37.58%
RM5	0.81%	0.29%	36.26%
RM6	0.61%	0.22%	35.90%

Según se observa, en promedio, el 17.53% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 6.77% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 2.05% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 1.11% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas.

A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la cartera del Originador.

Gráfico No. 6 Cascada de Recuperación

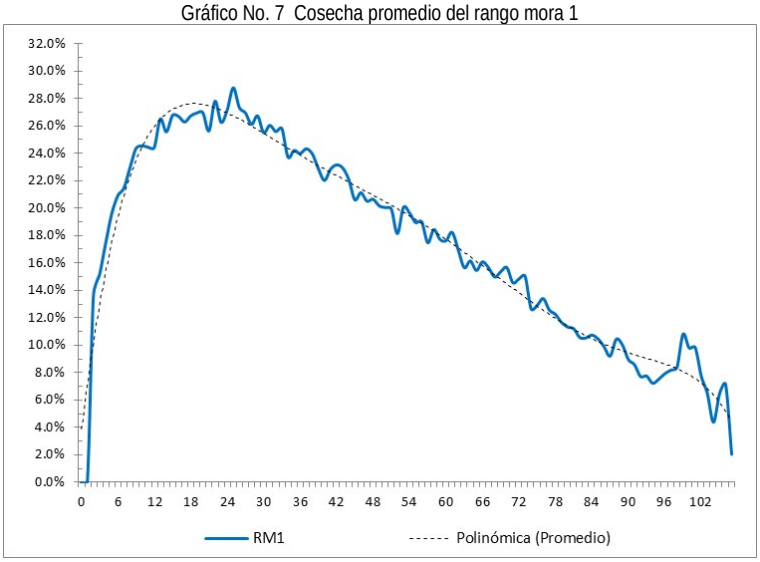


Fuente: CTH Elaborado: CTH

	ρ
RM2	38.62%
RM3	30.21%
RM4	54.33%
RM5	72.81%
RM6	75.40%

Inicialmente se podría proponer al RM4 como predictor de la Siniestralidad. Según se aprecia, el 38.62% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 54.33% que cayó en RM3 pasa a un estado de RM4. El 72.81% del total continúa en mora luego del día noventa, por tanto, los porcentajes que continúan en mora son cada vez mayores.

Gráfico No. 7 Cosecha promedio del rango mora 1



Fuente: CTH Elaborado: CTH

El Gráfico No. 7 corresponde al comportamiento agregado de las cosechas respecto al rango mora 1. Se aprecia una curva que describe el ciclo de vida de los créditos en 3 etapas:

En una fase inicial, la morosidad es creciente durante los primeros meses de vida del crédito. El crecimiento continúa hasta el mes 18, donde la curva alcanza su punto máximo.

En una segunda fase la morosidad empieza a decrecer, conceptualmente la capacidad de pago de los deudores es más susceptible a un cambio en el ingreso y al mismo tiempo el costo de incumplir con sus obligaciones no resulta tan elevado. Finalmente, en una tercera fase la mora tiende a estabilizarse. En este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recupero; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.

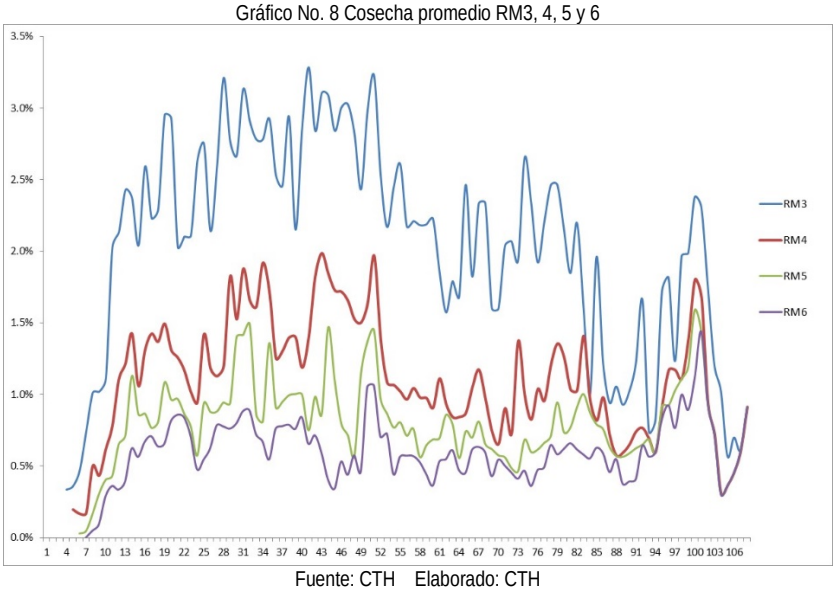
Los datos se ajustaron mediante regresión no lineal, usando como variable independiente el vector $\widehat{\boldsymbol{RM_1}}$ y como variable explicativa la edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que la morosidad es una función polinómica de cuarto grado, misma que se presenta a continuación:

$$rm1_t = -0.0000020\%t^4 + 0.0005070\%t^3 - 0.0450000\%t^2 + 1.4068000\%t + 4.1393000\%$$

5.2 SINIESTRALIDAD O PÉRDIDA

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, llevaremos el análisis a un nivel de estrés. El Gráfico No. 8 refleja el comportamiento agregado de las cosechas respecto a los rangos promedios de mora 3, 4, 5 y 6.

Gráfico No. 8 Cosecha promedio RM3, 4, 5 y 6



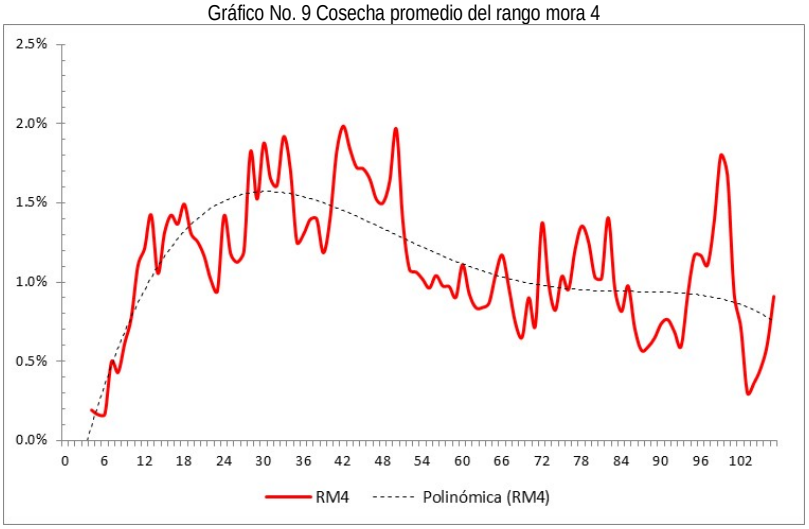
Fuente: CTH Elaborado: CTH

Se observa que a partir del RM4 las recolecciones de cartera de las cosechas disminuyen notablemente y las diferencias en los siguientes rangos de mora son inferiores.

Además, en el análisis de cascadas mostrado previamente, se concluyó que el RM4 podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (54.33%).

Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad al RM4.

Gráfico No. 9 Cosecha promedio del rango mora 4



Fuente: CTH Elaborado: CTH

El Gráfico No. 9 describe el comportamiento agregado del vector $\widehat{\boldsymbol{RM_4}}$. Al igual que en el caso del vector RM1, el vector RM4 alcanza su punto máximo alrededor del mes 28. Sin embargo, para el análisis de sensibilidad se utilizarán niveles de estrés para cubrir el espectro dentro del cual se mueve el índice de morosidad mayor a 90 días.

La función obtenida para el RM4 es la siguiente:

$$\begin{cases} rm4_t = 0.00\% & si\ t\ 0 \le t \le 4 \\ rm4_t = -0.0000004\%t^4 + 0.0001140\%t^3 - 0.0106000\%t^2 + 0.3548000\%t & si\ t > 4 \end{cases}$$

5.3 PREPAGO

Se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total (pre cancelación) o parcial (abono de capital) del crédito. Dentro de las condiciones actuales de la economía, el prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, pues un alto índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario. El Originador ha proporcionado sus estadísticas de prepago durante el periodo anteriormente indicado; la información permite realizar tres (4) métodos distintos de cálculo, con los cuales se realizarán las aproximaciones del índice de prepago que afectará a los flujos teóricos, según se describe a continuación:

Razón de Prepago Constante

Una aproximación para proyectar el prepago es asumir que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. El CPR es una tasa anual de prepago.

Para estimar los prepagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa mensual, denominada SMM (Single Monthly Mortality). El SMM puede ser calculado de la siguiente forma:

$$SMM_{(t)} = \frac{p_{(t)}}{Sc_{(t-1)} - Rp_{(t)}}$$

Dónde:

$\boldsymbol{p_{(t)}}$, representa el monto de prepago de la cartera en el mes "*t*".
$\boldsymbol{S_{c(t-1)}}$, corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a "*t*".
$\boldsymbol{Rp_{(t)}}$, representa la recuperación programada de capital para el mes "*t*".
Dónde ***t*** es el mes para el cual se calcula el prepago; por lo tanto el SMM representa la cantidad prepagada en el mes ***t*** del saldo de capital programado para el cierre del mes ***t***.

Las observaciones de prepago presentados en la siguiente tabla son mensuales.

Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR	Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR
nov.-10	35,409,840	255,450	438,759			may.-15	60,842,757	258,551	536,372	0.43%	5.04%
dic.-10	35,330,144	219,985	442,974	0.63%	7.29%	jun.-15	60,578,047	259,183	530,319	0.43%	5.04%
ene.-11	35,139,031	187,487	445,416	0.54%	6.26%	jul.-15	60,227,732	174,637	519,035	0.29%	3.43%
feb.-11	35,640,921	246,807	440,467	0.71%	8.21%	ago.-15	59,805,009	268,222	505,064	0.45%	5.26%
mar.-11	35,484,946	243,450	447,064	0.69%	7.99%	sep.-15	59,166,855	217,643	504,441	0.37%	4.32%
abr.-11	35,703,993	252,510	440,638	0.72%	8.31%	oct.-15	59,038,293	174,787	494,473	0.30%	3.52%
may.-11	36,014,063	118,909	441,301	0.34%	3.97%	nov.-15	58,867,784	335,427	491,778	0.57%	6.66%
jun.-11	36,002,071	283,019	450,688	0.80%	9.14%	dic.-15	58,710,992	251,425	488,610	0.43%	5.05%
jul.-11	36,274,302	266,069	440,784	0.75%	8.62%	ene.-16	58,402,637	200,958	481,548	0.35%	4.06%
ago.-11	36,400,997	244,810	433,979	0.68%	7.90%	feb.-16	58,611,273	244,222	481,177	0.42%	4.94%
sep.-11	36,357,955	286,211	433,861	0.80%	9.14%	mar.-16	58,524,566	352,138	533,607	0.61%	7.04%
oct.-11	36,662,193	238,392	434,519	0.66%	7.68%	abr.-16	60,043,866	505,508	531,384	0.87%	9.97%
nov.-11	36,902,988	227,074	432,368	0.63%	7.27%	may.-16	60,135,916	209,129	531,285	0.35%	4.14%
dic.-11	37,559,963	117,848	434,943	0.32%	3.81%	jun.-16	59,643,480	345,667	482,247	0.58%	6.74%
ene.-12	38,040,117	170,247	435,501	0.46%	5.37%	jul.-16	59,544,264	268,360	492,773	0.45%	5.31%
feb.-12	38,454,079	228,744	441,970	0.61%	7.06%	ago.-16	59,301,559	317,541	499,034	0.54%	6.27%
mar.-12	38,747,034	305,179	438,589	0.80%	9.22%	sep.-16	58,685,774	371,465	500,613	0.63%	7.32%
abr.-12	38,932,089	220,468	436,452	0.58%	6.69%	oct.-16	58,565,474	355,446	496,163	0.61%	7.09%
may.-12	39,406,321	189,105	438,480	0.49%	5.74%	nov.-16	63,359,155	480,881	505,132	0.83%	9.50%
jun.-12	40,678,019	160,640	437,043	0.41%	4.84%	dic.-16	62,946,200	450,958	513,968	0.72%	8.28%
jul.-12	45,181,402	134,255	439,431	0.33%	3.93%	ene.-17	62,288,447	317,349	527,228	0.51%	5.93%
ago.-12	45,040,182	274,341	432,301	0.61%	7.11%	feb.-17	62,126,872	210,154	533,245	0.34%	4.01%
sep.-12	45,054,072	320,608	433,391	0.72%	8.29%	mar.-17	61,438,255	523,127	541,595	0.85%	9.73%
oct.-12	45,065,384	272,191	436,018	0.61%	7.08%	abr.-17	60,840,409	372,308	544,482	0.61%	7.10%
nov.-12	45,325,199	343,519	431,382	0.77%	8.85%	may.-17	60,713,300	202,788	551,924	0.34%	3.96%
dic.-12	50,358,552	315,483	405,512	0.70%	8.11%	jun.-17	60,300,854	301,869	556,256	0.50%	5.86%
ene.-13	50,763,318	264,419	450,559	0.53%	6.18%	jul.-17	59,734,796	206,890	559,193	0.35%	4.08%
feb.-13	50,384,754	314,397	450,026	0.62%	7.25%	ago.-17	59,213,122	374,678	413,081	0.63%	7.32%
mar.-13	50,944,638	256,347	450,370	0.51%	5.99%	sep.-17	58,870,211	336,737	418,844	0.57%	6.66%
abr.-13	51,088,396	397,386	455,491	0.79%	9.05%	oct.-17	58,696,679	315,075	425,107	0.54%	6.28%
may.-13	52,356,934	215,635	455,424	0.43%	4.99%	nov.-17	58,229,522	200,400	428,261	0.34%	4.05%
jun.-13	53,210,241	418,569	458,607	0.81%	9.26%	dic.-17	58,160,591	397,645	434,337	0.69%	7.95%
jul.-13	53,598,561	226,867	548,980	0.43%	5.05%	ene.-18	57,728,724	353,560	441,551	0.61%	7.11%
ago.-13	53,744,007	495,095	543,108	0.93%	10.64%	feb.-18	57,351,227	347,919	445,964	0.61%	7.05%
sep.-13	54,127,191	229,433	536,096	0.43%	5.05%	mar.-18	57,255,773	204,377	452,764	0.36%	4.23%
oct.-13	54,652,137	208,375	539,905	0.39%	4.57%	abr.-18	57,279,689	278,532	456,484	0.49%	5.73%
nov.-13	54,675,578	492,477	535,089	0.91%	10.39%	may.-18	57,145,110	600,897	463,989	1.06%	11.98%
dic.-13	55,024,251	305,165	533,097	0.56%	6.56%	jun.-18	57,315,465	293,166	473,359	0.52%	6.03%
ene.-14	55,278,353	153,162	553,748	0.28%	3.32%	jul.-18	57,147,067	474,208	475,479	0.83%	9.56%
feb.-14	55,302,890	177,107	599,527	0.32%	3.82%	ago.-18	56,894,934	519,547	481,378	0.92%	10.46%
mar.-14	55,117,546	326,164	595,295	0.60%	6.92%	sep.-18	56,850,621	282,395	492,580	0.50%	5.85%
abr.-14	55,216,833	185,145	585,479	0.34%	4.00%	oct.-18	56,940,718	389,797	500,246	0.69%	7.99%
may.-14	55,464,401	541,647	587,803	0.99%	11.27%	nov.-18	57,031,775	443,124	504,171	0.79%	9.03%

Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR	Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR
jun.-14	55,442,186	373,307	580,244	0.68%	7.86%	dic.-18	57,782,764	202,664	513,007	0.36%	4.22%
jul.-14	56,051,474	291,592	584,930	0.53%	6.20%	ene.-19	57,345,821	384,645	446,543	0.67%	7.76%
ago.-14	60,415,698	237,288	574,060	0.43%	5.01%	feb.-19	57,860,265	273,728	452,018	0.48%	5.62%
sep.-14	61,012,663	188,948	570,950	0.32%	3.72%	mar.-19	58,170,266	381,032	460,761	0.66%	7.68%
oct.-14	61,027,335	455,160	570,753	0.75%	8.67%	abr.-19	58,139,622	292,205	471,713	0.51%	5.91%
nov.-14	61,232,946	263,115	560,458	0.44%	5.10%	may.-19	58,084,099	296,393	479,809	0.51%	6.00%
dic.-14	61,306,442	508,897	563,909	0.84%	9.61%	jun.-19	57,738,360	380,112	500,427	0.66%	7.64%
ene.-15	61,179,468	442,767	552,472	0.73%	8.40%	jul.-19	61,491,681	213,796	539,869	0.37%	4.39%
feb.-15	60,978,822	305,908	551,065	0.50%	5.89%	ago.-19	61,390,744	355,499	542,727	0.58%	6.78%
mar.-15	60,963,653	261,937	552,651	0.43%	5.08%	sep.-19	61,239,595	434,486	552,014	0.71%	8.24%
abr.-15	60,708,456	294,775	546,605	0.49%	5.70%	oct.-19	61,131,235	250,783	560,164	0.41%	4.85%
						nov.-19	61,173,701	165,343	546,242	0.27%	3.23%

	$\hat{X}$	Desv. Stnd	Int. de confianza	Int. Sup	Int. Inf		$\hat{X}$	Desv. Stnd	Int. de confianza	Int. Sup	Int. Inf
SMM	0.57%	0.18%	0.03%	0.60%	0.54%	CPR	6.60%	2.00%	0.38%	6.98%	6.22%

El promedio observado desde noviembre 2010 del prepago (CPR) es de 6.60%; el prepago anual se encuentra, por lo tanto, con un 95% de confianza en el intervalo de 6.22% a 6.98%.

Prepago por Cosechas

Al igual que el análisis efectuado para la mora, se emplea la metodología de las cosechas para analizar el comportamiento del prepago. La matriz triangular superior, que se construye es la siguiente:

	dic-10	ene-11	feb-11	mar-11	.	.	.	.	nov -19
nov-10	P_{11}	P_{12}	P_{13}	P_{14}	.	.	.	.	P_{1108}
dic-10	0	P_{22}	P_{23}	P_{24}	.	.	.	.	P_{2108}
ene-11	0	0	P_{33}	P_{34}	.	.	.	.	P_{3108}
feb-11	0	0	0	P_{44}	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
oct-19	0	0	0	0	0	0	0	.	P_{108108}

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

$$P_{(i,j)} = \frac{p_{ij}}{S_{c(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \ corresponde \ a \ enero \ de \ 2002 \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \ corresponde \ a \ febrero \ de \ 2002 \end{cases}$$

Dónde:

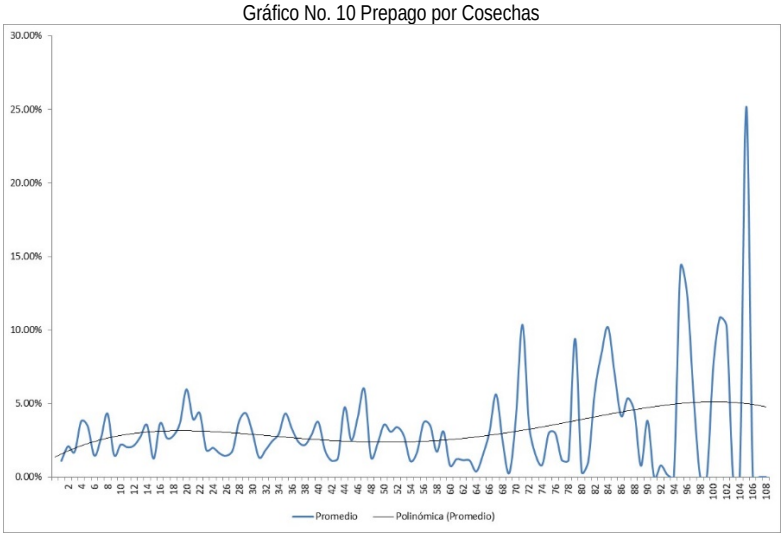
$\boldsymbol{p_{ij}}$, representa la sumatoria de las pre-cancelaciones totales y parciales de los créditos que pertenecen a la cosecha "*i*" que para el mes "*j*" realizaron pre cancelaciones.

$\boldsymbol{S_{c(i)}}$, corresponde a la cosecha "*i*" (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes "*i")*

$\boldsymbol{n}$, corresponde al número de cosechas menos uno (107).

Por tanto, $\boldsymbol{P_{(i,j)}}$ es el porcentaje de prepago registrado en el mes "*j*" en relación al capital originado en la cosecha "*i*".

Gráfico No. 10 Prepago por Cosechas



Fuente: CTH Elaborado: CTH

Considerando la misma metodología que para el cálculo de los vectores de Rango de Mora, se obtiene el vector o trayectoria de prepago que se presenta en el Gráfico No. 10; la trayectoria permite afectar a los flujos teóricos de recolección de cartera, según la antigüedad de los créditos que conforman la cartera. Para el cálculo se consideraron los datos desde noviembre 2010 hasta noviembre 2019.

	$\boldsymbol{P}$
$\widehat{\boldsymbol{x}}$	3.31%
Desv. Stnd	3.48%
Volatilidad	105.09%

La función obtenida para el prepago es la siguiente:

$$P_t = -0.0000008\%t^4 + 0.0001930\%t^3 - 0.0142000\%t^2 + 0.3789000\%t$$

Prepago de la cartera titularizada

Un tercer elemento de análisis para analizar el prepago es aprovechar la información existente de las titularizaciones de cartera hipotecaria que el Originador ha generado.

La cartera titularizada presenta el prepago resultado de las pre-cancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes. A continuación, resumimos el prepago promedio observado en los fideicomisos vigentes, desde su fecha de emisión hasta el noviembre 2019:

Titularización	Prepago
CTH-BID 1	6.28%
FIMECTH 7	4.91%
FIMECTH 8	4.82%
FIMECTH 9	4.86%
Promedio	5.10%

Prepago de la cartera a titularizar

Por último, el promedio observado de la cartera transferida del Originador al fideicomiso desde mayo 2019 hasta noviembre 2019, utilizando la metodología de Razón de Prepago Constante, es el siguiente:

Titularización	Prepago
FIMECTH 11	3.62%

Dada las diferencias en los resultados, usaremos los siguientes razonamientos para construir el mejor predictor del comportamiento promedio de prepago:

I. La metodología del CPR nos da un buen indicador del promedio probable de prepago. Asume que éste se mantiene constante en el tiempo.
II. La Metodología de Trayectoria de Prepago, describe una curva con una forma consistente al comportamiento a lo largo del tiempo.
III. El promedio de prepago de la cartera en los fideicomisos titularizados, nos da un indicador del prepago histórico de la cartera titularizada.
IV. Puesto que el prepago es el factor de mayor incidencia en la dispersión de los flujos, es importante ser prudente al momento de determinarlo.

Dados los antecedentes anteriores el prepago a considerarse para el escenario probable será de 5.00%, que es el promedio observado de las titularizaciones vigentes.

6. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

A fin de determinar la variabilidad de los flujos se definen los escenarios: Optimista, Probable y Pesimista. Cada uno de ellos es una combinación de los factores de desviación de flujos. El análisis de sensibilidad se lo hizo a dos colas, con la finalidad de identificar intervalos de confianza para el rubro de Mora, Prepago y Siniestralidad.

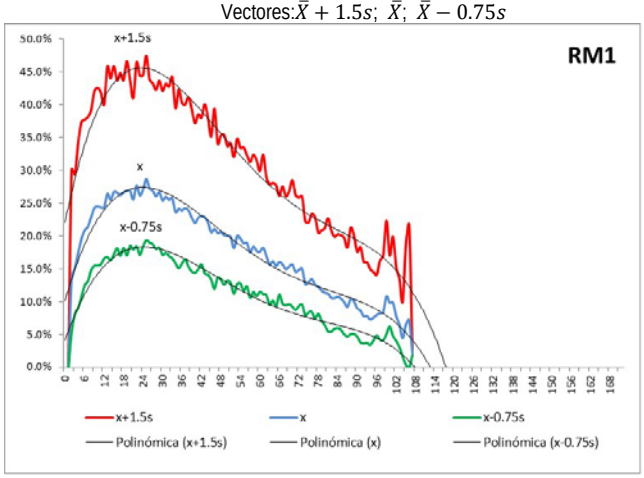
En el caso de la Mora, por cada rango se construyeron los siguientes vectores: vector optimista, vector promedio, y vector pesimista, en función de sus intervalos de confianza. Estos vectores cubren el espectro dentro de los cuales se mueven los diferentes rangos de mora observados.

Los vectores se ajustaron mediante regresión no lineal a una función polinómica, usando como variable independiente a la morosidad en cada rango y como variable explicativa los meses de edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que los rangos de mora son funciones polinómicas, de hasta cuarto grado, de la edad de los créditos.

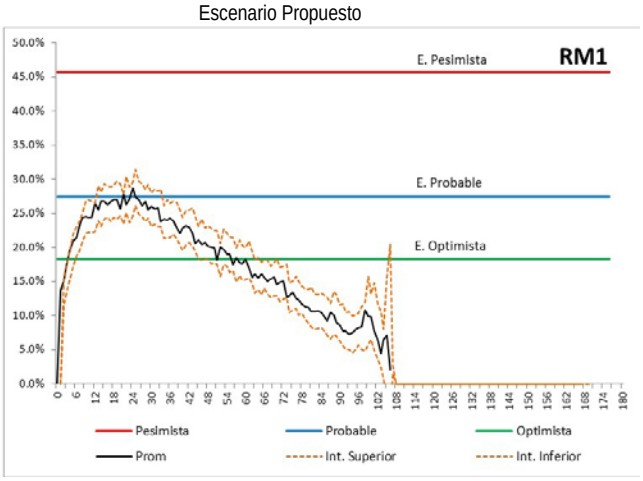
Las funciones obtenidas para todos los rangos de mora, se presentan en el Anexo No. 1 “Funciones aplicadas en el Análisis de Sensibilidad”.

Gráfico No. 11 Construcción de Escenarios

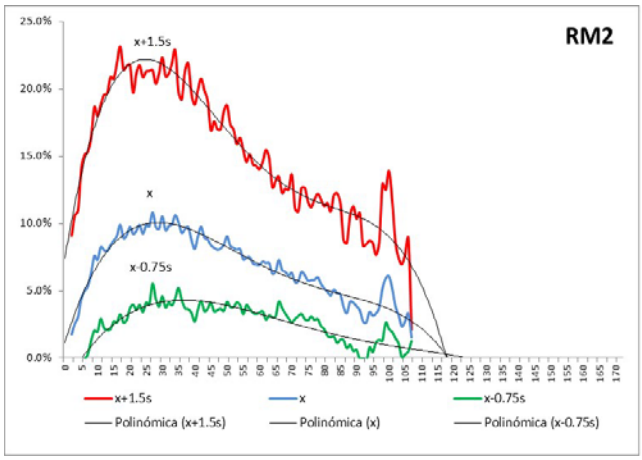
Vectores: $\bar{X} + 1.5s;\ \bar{X};\ \bar{X} - 0.75s$



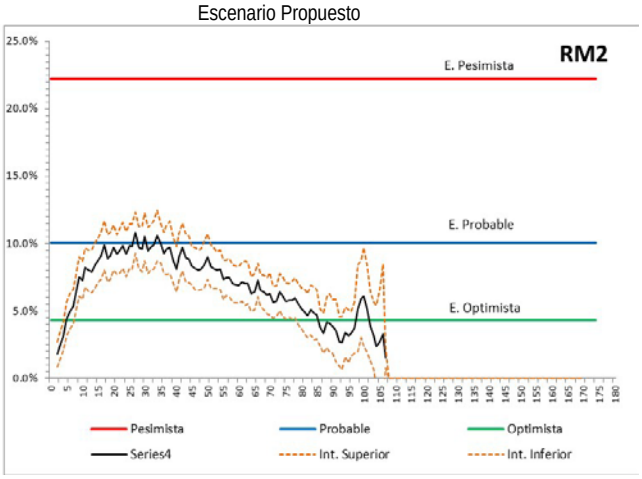
Escenario Propuesto



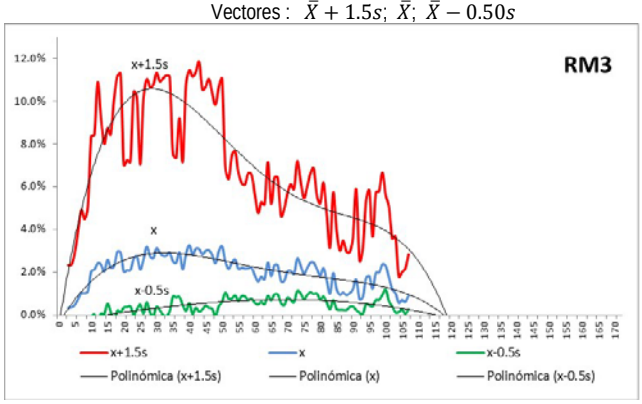
Vectores : $\bar{X} + 1.5s;\ \bar{X};\ \bar{X} - 0.75s$



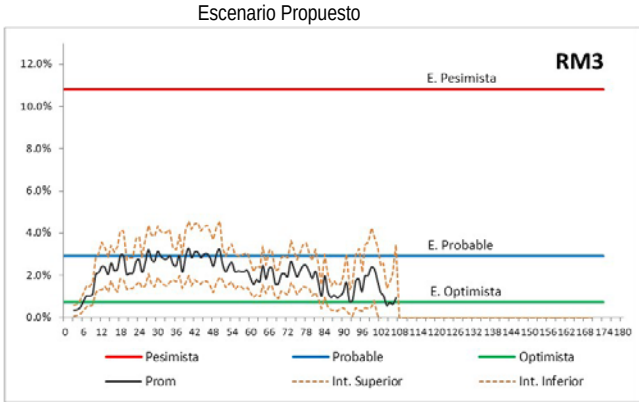
Escenario Propuesto



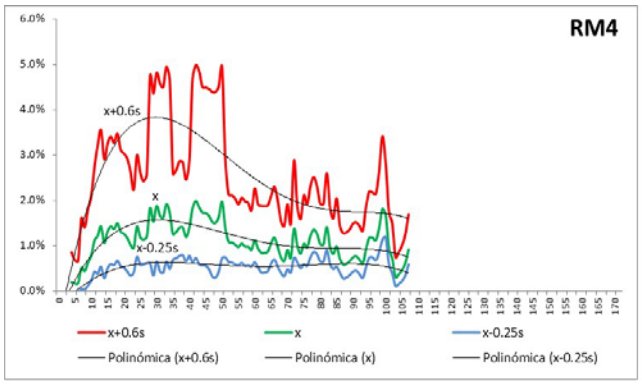
Vectores : $\bar{X} + 1.5s;\ \bar{X};\ \bar{X} - 0.50s$



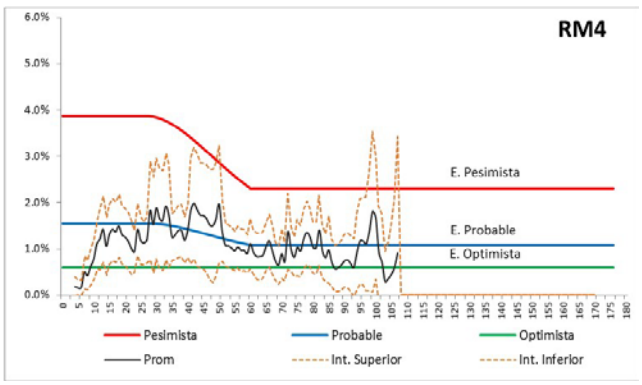
Escenario Propuesto



Vectores : $\bar{X} + 0.60s;\ \bar{X};\ \bar{X} - 0.25s$



Escenario Propuesto



Fuente: CTH Elaborado: CTH

s = desviación estándar

Las líneas entrecortadas son los intervalos de confianza de los rangos de mora promedio observados al 95% de confiabilidad. Según se observa en el Gráfico No. 11, para todos los rangos de mora, los escenarios propuestos cubren el riesgo promedio con más del 95% de confiabilidad.

Luego de las consideraciones realizadas en el desarrollo del presente documento se presenta los índices para la mora, el prepago y la siniestralidad utilizados para la proyección de los flujos futuros. Para el prepago se mantuvo un criterio de prudencia al momento de proyectar los flujos, dado el alto nivel de incidencia sobre los plazos; así, para el escenario Optimista se usó el Prepago promedio observado de la razón de prepago constante (6.60%); para el escenario Probable se utilizó el promedio observado de la cartera titularizada (5.00%), y para el escenario Pesimista se consideró una tasa de prepago del 3.31% (prepago por cosechas). En el escenario Probable el prepago promedio que soporta la estructura es del 9.75% anual.

Una descripción de los flujos futuros que generará la cartera por el periodo de la emisión, analizada en los diferentes escenarios, se adjunta en el Anexo No. 2 “Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria”.

En el escenario Probable, el estrés usado permite cubrir 16 veces el índice de siniestralidad observado, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual (1.5 veces). La relación de estos dos indicadores para los diferentes escenarios se presenta en el siguiente cuadro:

Índices	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto en USD	
Escenario Optimista	0.0836%	0.60%	119,007	7
Escenario Probable	0.0836%	1.31%	261,480	16
Escenario Pesimista	0.0836%	2.49%	498,624	30

* Promedio de cartera contablemente castigada.

7. CONCLUSIONES SOBRE EL ANALISIS DE LA CARTERA

1. El análisis de cosechas permite describir el comportamiento de la cartera en función del tiempo. Para este caso puntual se pudo ajustar funciones que representan a la morosidad en cada mes de vida del crédito. La morosidad de la cartera presenta tres etapas diferentes, crecimiento durante aproximadamente los primeros 20 a 30 meses, una segunda fase donde los índices tienden a bajar y finalmente una etapa donde los índices llegan a tener una relativa estabilidad.

2. Se define como retraso, a la falta de pago de las obligaciones contractuales desde un día en adelante, en este sentido el retraso promedio observado representa el 17.53% del total de la cartera. Para proyectar los flujos se utilizó la función ajustada de los valores promedio observados del RM1, (mora mayor o igual a 1 día).

3. Para determinar el índice de siniestralidad, se analizó tanto el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, como la cascada de recuperación de la cartera. En ambos casos, se define que un buen estimador de la siniestralidad es el RM4, mora mayor o igual a 90 días, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor.

4. Para proyectar la perdida se utilizó la trayectoria ajustada del RM4.

5. El índice de prepago a ser usado en el escenario probable es del 5.00%, resultado promedio de las titularizaciones vigentes. En el escenario probable el prepago que soporta la estructura es del 9.75% anual.

8. ESCENARIOS DE CARTERA E IMPACTO EN LOS TITULOS VALORES

Dada la naturaleza de la presente estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en la vida promedio y duración de los Títulos Valores. Además de las consideraciones del entorno, se ha tomado en cuenta los gastos que tendrá el Fideicomiso. Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Títulos Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Título Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.

Duración: Es una medida del vencimiento de los flujos de un Título Valor que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.

Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

El análisis se lo realiza en tres escenarios: Optimista, Pesimista y Probable. El valor resultante de la Vida Promedio, Duración y Duración Modificada en cada escenario proyecta el comportamiento de la cartera y los flujos de pago de los títulos valores.

ESCENARIO OPTIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	18.33%			
	Siniestralidad	0.60%			
	Prepago	6.60%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.06	5.93	9.24	11.60
	Duración	1.89	4.75	6.41	6.91
	Duración Modificada	1.88	4.72	6.37	6.82
	Plazo Calculado	52	93	132	147

ESCENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	27.44%			
	Siniestralidad	1.31%			
	Prepago	5.00%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.31	6.53	9.93	12.25
	Duración	2.10	5.12	6.72	7.11
	Duración Modificada	2.09	5.08	6.67	7.03
	Plazo Calculado	57	101	140	155
	Vencimiento Legal	180	180	180	180

ESCENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	45.65%			
	Siniestralidad	2.50%			
	Prepago	3.31%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.70	7.39	10.96	13.43
	Duración	2.42	5.62	7.15	7.43
	Duración Modificada	2.41	5.58	7.10	7.37
	Plazo Calculado	66	113	153	172

El escenario probable se construyó en base a los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices de mora, siniestralidad y prepago superiores a lo observado y se obtuvieron los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado que se aprecian en la tabla anterior; adicionalmente se incluye el parámetro plazo legal, dentro del cual el pago de las clases se cumpla en tiempo y forma.

Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Títulos Valores.

Al analizar el comportamiento de la cartera de la CTH y de los 8 procesos de titularizaciones que se han desarrollado, hemos determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

- Escenario Probable con un 95% de probabilidad de ocurrencia,
- Escenario Optimista con un 2% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Pesimista con un 3% de probabilidad de ocurrencia.

Al aplicar estas probabilidades los flujos y el comportamiento de la estructura se aproxima al Escenario Probable.

Anexo No. 1 Funciones aplicadas en el Análisis de Sensibilidad

ESCENARIO OPTIMISTA

$$RM1_t = \{ \quad 18.33\%, \quad t \geq 1$$

$$RM2_t = \{ \quad 4.30\%, \quad t \geq 2$$

$$RM3_t = \{ \quad 0.72\%, \quad t \geq 3$$

$$RM4_t = \{ \quad 0.60\%, \quad t \geq 4$$

ESCENARIO PROBABLE

$$RM1_t = \{ \quad 27.44\%, \quad t \geq 1$$

$$RM2_t = \{ \quad 10.08\%, \quad t \geq 2$$

$$RM3_t = \{ \quad 2.90\%, \quad t \geq 3$$

$$RM4_t = \begin{cases} 1.56\%, & 0 \leq t \leq 28 \\ -0.0000002\%t^4 + 0.0000478\%t^3 - 0.0042700\%t^2 + 0.1419000\%t + 0.0000000\%, & 28 < t < 60 \\ 1.08\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

ESCENARIO PESIMISTA

$$RM1_t = \{ \quad 45.65\%, \quad t \geq 1$$

$$RM2_t = \{ \quad 22.20\%, \quad t \geq 2$$

$$RM3_t = \{ \quad 10.81\%, \quad t \geq 3$$

$$RM4_t = \begin{cases} 3.87\%, & 0 \leq t \leq 27 \\ -0.0000004\%t^4 + 0.0001140\%t^3 - 0.0106000\%t^2 + 0.3548000\%t + 0.0000000\%, & 27 < t < 60 \\ 2.31\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

Anexo No. 2 Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria

ESCENARIO TEÓRICO

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	106,766	179,667	286,433	19,893,234
2	107,725	178,708	286,433	19,785,509
3	108,693	177,740	286,433	19,676,816
4	109,669	176,763	286,433	19,567,147
5	110,654	175,778	286,433	19,456,493
6	111,648	174,784	286,433	19,344,844
7	112,651	173,781	286,433	19,232,193
8	112,075	172,769	284,844	19,120,118
9	113,082	171,762	284,844	19,007,036
10	114,098	170,747	284,844	18,892,938
11	115,123	169,722	284,844	18,777,816
12	116,157	168,687	284,844	18,661,659
13	117,200	167,644	284,844	18,544,459
14	118,253	166,591	284,844	18,426,206
15	119,315	165,529	284,844	18,306,891
16	120,387	164,457	284,844	18,186,503
17	121,469	163,375	284,844	18,065,035
18	122,560	162,284	284,844	17,942,475
19	123,661	161,183	284,844	17,818,814
20	111,260	160,072	271,332	17,707,554
21	112,259	159,073	271,332	17,595,295
22	113,268	158,064	271,332	17,482,027
23	114,285	157,047	271,332	17,367,742
24	115,312	156,020	271,332	17,252,430
25	116,348	154,984	271,332	17,136,082
26	117,393	153,939	271,332	17,018,689
27	118,448	152,885	271,332	16,900,242
28	119,512	151,821	271,332	16,780,730
29	120,585	150,747	271,332	16,660,145
30	121,668	149,664	271,332	16,538,477
31	102,734	148,571	251,305	16,435,742
32	103,657	147,648	251,305	16,332,085
33	104,588	146,717	251,305	16,227,497
34	105,528	145,777	251,305	16,121,969
35	106,476	144,829	251,305	16,015,493
36	107,432	143,873	251,305	15,908,061
37	108,397	142,907	251,305	15,799,663
38	109,371	141,934	251,305	15,690,292
39	110,354	140,951	251,305	15,579,938
40	111,345	139,960	251,305	15,468,593
41	112,345	138,960	251,305	15,356,248
42	113,355	137,950	251,305	15,242,893
43	114,373	136,932	251,305	15,128,520
44	109,397	135,905	245,302	15,019,123
45	110,380	134,922	245,302	14,908,744
46	111,371	133,930	245,302	14,797,372
47	112,372	132,930	245,302	14,685,001

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	113,381	131,920	245,302	14,571,619
49	114,400	130,902	245,302	14,457,219
50	115,428	129,874	245,302	14,341,792
51	116,464	128,837	245,302	14,225,327
52	117,511	127,791	245,302	14,107,817
53	118,566	126,735	245,302	13,989,250
54	119,631	125,670	245,302	13,869,619
55	120,706	124,595	245,302	13,748,913
56	110,366	123,511	233,877	13,638,546
57	111,358	122,520	233,877	13,527,189
58	112,358	121,519	233,877	13,414,831
59	113,368	120,510	233,877	13,301,463
60	114,386	119,491	233,877	13,187,077
61	115,414	118,464	233,877	13,071,664
62	116,450	117,427	233,877	12,955,213
63	117,496	116,381	233,877	12,837,717
64	118,552	115,325	233,877	12,719,165
65	119,617	114,260	233,877	12,599,548
66	120,691	113,186	233,877	12,478,857
67	121,776	112,102	233,877	12,357,081
68	113,750	111,008	224,758	12,243,331
69	114,772	109,986	224,758	12,128,559
70	115,803	108,955	224,758	12,012,756
71	116,843	107,915	224,758	11,895,912
72	117,893	106,865	224,758	11,778,019
73	118,952	105,806	224,758	11,659,067
74	120,021	104,737	224,758	11,539,047
75	121,099	103,659	224,758	11,417,948
76	122,187	102,571	224,758	11,295,761
77	123,284	101,474	224,758	11,172,477
78	124,392	100,366	224,758	11,048,085
79	125,509	99,249	224,758	10,922,575
80	118,252	98,121	216,374	10,804,323
81	119,315	97,059	216,374	10,685,008
82	120,387	95,987	216,374	10,564,622
83	121,468	94,906	216,374	10,443,154
84	122,559	93,814	216,374	10,320,595
85	123,660	92,713	216,374	10,196,935
86	124,771	91,602	216,374	10,072,164
87	125,892	90,482	216,374	9,946,272
88	127,023	89,351	216,374	9,819,249
89	128,164	88,210	216,374	9,691,085
90	129,315	87,058	216,374	9,561,770
91	123,305	85,897	209,202	9,438,465
92	124,413	84,789	209,202	9,314,052
93	125,530	83,671	209,202	9,188,522
94	126,658	82,544	209,202	9,061,863
95	127,796	81,406	209,202	8,934,068
96	128,944	80,258	209,202	8,805,124

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	130,102	79,099	209,202	8,675,022
98	131,271	77,931	209,202	8,543,751
99	132,450	76,751	209,202	8,411,300
100	133,640	75,562	209,202	8,277,660
101	134,841	74,361	209,202	8,142,820
102	136,052	73,150	209,202	8,006,768
103	137,274	71,927	209,202	7,869,494
104	120,846	70,694	191,541	7,748,647
105	121,932	69,609	191,541	7,626,715
106	123,027	68,513	191,541	7,503,688
107	124,132	67,408	191,541	7,379,556
108	125,248	66,293	191,541	7,254,308
109	126,373	65,168	191,541	7,127,935
110	127,508	64,033	191,541	7,000,427
111	128,653	62,887	191,541	6,871,774
112	129,809	61,731	191,541	6,741,965
113	130,975	60,565	191,541	6,610,989
114	132,152	59,389	191,541	6,478,837
115	112,202	58,202	170,404	6,366,635
116	113,210	57,194	170,404	6,253,426
117	114,227	56,177	170,404	6,139,199
118	115,253	55,150	170,404	6,023,946
119	116,288	54,115	170,404	5,907,657
120	117,333	53,070	170,404	5,790,324
121	118,387	52,016	170,404	5,671,937
122	119,451	50,953	170,404	5,552,486
123	120,524	49,880	170,404	5,431,963
124	121,606	48,797	170,404	5,310,356
125	122,699	47,705	170,404	5,187,657
126	123,801	46,602	170,404	5,063,856
127	116,696	45,490	162,186	4,947,161
128	117,744	44,442	162,186	4,829,416
129	118,802	43,384	162,186	4,710,614
130	119,869	42,317	162,186	4,590,745
131	120,946	41,240	162,186	4,469,799
132	122,032	40,154	162,186	4,347,767
133	123,129	39,057	162,186	4,224,638
134	124,235	37,951	162,186	4,100,403
135	125,351	36,835	162,186	3,975,052
136	126,477	35,709	162,186	3,848,575
137	127,613	34,573	162,186	3,720,962
138	128,760	33,427	162,186	3,592,203
139	129,916	32,270	162,186	3,462,287
140	131,083	31,103	162,186	3,331,203
141	113,491	29,925	143,416	3,217,713
142	114,510	28,906	143,416	3,103,203
143	115,539	27,877	143,416	2,987,664
144	116,577	26,839	143,416	2,871,087
145	117,624	25,792	143,416	2,753,463

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	118,681	24,735	143,416	2,634,782
147	119,747	23,669	143,416	2,515,035
148	120,823	22,593	143,416	2,394,213
149	121,908	21,508	143,416	2,272,305
150	123,003	20,413	143,416	2,149,302
151	124,108	19,308	143,416	2,025,194
152	99,759	18,193	117,952	1,925,435
153	100,655	17,297	117,952	1,824,780
154	101,559	16,393	117,952	1,723,221
155	102,471	15,480	117,952	1,620,750
156	103,392	14,560	117,952	1,517,358
157	104,321	13,631	117,952	1,413,038
158	105,258	12,694	117,952	1,307,780
159	106,203	11,748	117,952	1,201,577
160	107,157	10,794	117,952	1,094,419
161	108,120	9,832	117,952	986,299
162	109,091	8,860	117,952	877,208
163	110,071	7,880	117,952	767,136
164	64,190	6,891	71,082	702,946
165	64,767	6,315	71,082	638,179
166	65,349	5,733	71,082	572,830
167	65,936	5,146	71,082	506,894
168	66,528	4,554	71,082	440,366
169	67,126	3,956	71,082	373,240
170	67,729	3,353	71,082	305,511
171	68,337	2,745	71,082	237,174
172	68,951	2,131	71,082	168,223
173	69,571	1,511	71,082	98,652
174	70,196	886	71,082	28,456
175	577	256	833	27,879
176	582	250	833	27,297
177	588	245	833	26,709
178	593	240	833	26,116
179	598	235	833	25,518
180	604	229	833	24,915
181	609	224	833	24,306
182	614	218	833	23,691
183	620	213	833	23,071
184	626	207	833	22,446
185	631	202	833	21,815
186	637	196	833	21,178
187	643	190	833	20,535
188	648	184	833	19,887
189	654	179	833	19,233
190	660	173	833	18,573
191	666	167	833	17,907
192	672	161	833	17,235
193	678	155	833	16,557
194	684	149	833	15,873

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	690	143	833	15,183
196	696	136	833	14,487
197	703	130	833	13,784
198	709	124	833	13,075
199	715	117	833	12,360
200	722	111	833	11,638
201	728	105	833	10,910
202	735	98	833	10,175
203	741	91	833	9,434
204	748	85	833	8,685
205	755	78	833	7,931
206	762	71	833	7,169
207	768	64	833	6,401
208	775	58	833	5,626
209	782	51	833	4,843
210	789	44	833	4,054
211	796	36	833	3,258
212	804	29	833	2,454
213	811	22	833	1,643
214	818	15	833	825
215	825	7	833	0

ESCENARIO PROBABLE

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	161,861	130,361	292,222	19,838,139
2	188,998	175,427	364,425	19,649,141
3	188,675	173,732	362,408	19,460,466
4	188,355	172,043	360,398	19,272,111
5	188,041	170,348	358,389	19,084,069
6	187,734	168,666	356,399	18,896,335
7	187,434	166,982	354,416	18,708,901
8	186,019	165,303	351,323	18,522,882
9	185,308	163,637	348,945	18,337,574
10	185,013	161,979	346,992	18,152,561
11	184,726	160,321	345,047	17,967,835
12	184,440	158,674	343,114	17,783,395
13	184,162	157,025	341,187	17,599,234
14	183,891	155,377	339,268	17,415,343
15	183,625	153,741	337,366	17,231,718
16	183,368	152,103	335,471	17,048,350
17	183,117	150,471	333,588	16,865,233
18	182,882	148,841	331,723	16,682,351
19	182,732	147,210	329,942	16,499,619
20	173,599	145,582	319,181	16,326,021
21	169,841	144,038	313,879	16,156,179
22	169,593	142,530	312,124	15,986,586
23	169,352	141,017	310,370	15,817,233
24	169,112	139,512	308,624	15,648,122
25	168,879	138,012	306,891	15,479,243
26	168,648	136,506	305,154	15,310,595
27	168,426	135,011	303,437	15,142,169
28	168,215	133,505	301,720	14,973,955
29	168,017	132,017	300,034	14,805,937
30	167,941	130,526	298,466	14,637,997
31	155,377	129,027	284,404	14,482,620
32	149,955	127,645	277,600	14,332,665
33	149,728	126,313	276,041	14,182,937
34	149,503	124,978	274,481	14,033,434
35	149,282	123,643	272,925	13,884,152
36	149,060	122,309	271,369	13,735,092
37	148,845	120,981	269,826	13,586,247
38	148,630	119,652	268,282	13,437,617
39	148,423	118,327	266,750	13,289,194
40	148,216	117,004	265,219	13,140,979
41	148,017	115,678	263,695	12,992,962
42	147,823	114,363	262,187	12,845,139
43	147,665	113,041	260,706	12,697,474
44	144,048	111,715	255,763	12,553,426
45	142,291	110,423	252,714	12,411,135
46	142,095	109,142	251,237	12,269,039
47	141,901	107,867	249,768	12,127,138

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	141,712	106,590	248,302	11,985,426
49	141,525	105,319	246,845	11,843,901
50	141,342	104,049	245,391	11,702,559
51	141,164	102,776	243,940	11,561,395
52	140,991	101,507	242,498	11,420,404
53	140,822	100,246	241,068	11,279,582
54	140,665	98,977	239,642	11,138,917
55	140,567	97,714	238,282	10,998,349
56	134,371	96,451	230,822	10,863,979
57	131,237	95,246	226,483	10,732,741
58	131,072	94,065	225,137	10,601,670
59	130,906	92,888	223,794	10,470,764
60	130,743	91,710	222,452	10,340,021
61	130,584	90,541	221,124	10,209,437
62	130,428	89,362	219,790	10,079,009
63	130,276	88,195	218,470	9,948,734
64	130,128	87,022	217,150	9,818,606
65	129,986	85,853	215,840	9,688,619
66	129,850	84,687	214,537	9,558,769
67	129,762	83,520	213,282	9,429,007
68	125,170	82,351	207,521	9,303,837
69	122,661	81,229	203,890	9,181,176
70	122,521	80,127	202,648	9,058,655
71	122,385	79,028	201,413	8,936,271
72	122,249	77,928	200,177	8,814,022
73	122,116	76,826	198,942	8,691,906
74	121,990	75,734	197,724	8,569,916
75	121,863	74,635	196,498	8,448,052
76	121,740	73,542	195,282	8,326,312
77	121,624	72,447	194,071	8,204,689
78	121,513	71,355	192,868	8,083,176
79	121,447	70,265	191,712	7,961,729
80	117,554	69,172	186,726	7,844,175
81	115,266	68,116	183,382	7,728,909
82	115,150	67,081	182,231	7,613,759
83	115,038	66,046	181,084	7,498,720
84	114,932	65,016	179,948	7,383,788
85	114,825	63,980	178,805	7,268,963
86	114,724	62,949	177,673	7,154,239
87	114,623	61,919	176,542	7,039,616
88	114,528	60,889	175,417	6,925,088
89	114,440	59,860	174,300	6,810,648
90	114,387	58,833	173,220	6,696,261
91	111,302	57,803	169,105	6,584,959
92	109,349	56,806	166,154	6,475,610
93	109,261	55,824	165,084	6,366,349
94	109,174	54,839	164,013	6,257,176
95	109,089	53,861	162,949	6,148,087
96	109,007	52,879	161,886	6,039,080

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	108,929	51,900	160,829	5,930,151
98	108,854	50,923	159,778	5,821,297
99	108,785	49,945	158,730	5,712,512
100	108,718	48,967	157,685	5,603,794
101	108,658	47,989	156,647	5,495,136
102	108,610	47,015	155,625	5,386,526
103	108,638	46,040	154,678	5,277,888
104	101,861	45,063	146,924	5,176,028
105	97,214	44,147	141,361	5,078,814
106	97,150	43,274	140,424	4,981,664
107	97,087	42,402	139,489	4,884,577
108	97,027	41,529	138,556	4,787,550
109	96,973	40,657	137,630	4,690,578
110	96,921	39,787	136,708	4,593,657
111	96,874	38,916	135,789	4,496,783
112	96,833	38,046	134,879	4,399,950
113	96,804	37,176	133,980	4,303,145
114	96,861	36,306	133,167	4,206,284
115	89,413	35,436	124,849	4,116,872
116	83,878	34,633	118,511	4,032,994
117	83,828	33,880	117,708	3,949,166
118	83,779	33,127	116,906	3,865,387
119	83,733	32,372	116,105	3,781,654
120	83,687	31,623	115,310	3,697,967
121	83,645	30,869	114,515	3,614,322
122	83,606	30,116	113,723	3,530,715
123	83,570	29,369	112,938	3,447,146
124	83,536	28,616	112,152	3,363,610
125	83,508	27,866	111,374	3,280,102
126	83,515	27,115	110,630	3,196,588
127	80,859	26,366	107,226	3,115,728
128	78,697	25,639	104,336	3,037,031
129	78,663	24,933	103,596	2,958,368
130	78,635	24,225	102,860	2,879,733
131	78,609	23,519	102,128	2,801,124
132	78,585	22,814	101,399	2,722,539
133	78,562	22,107	100,669	2,643,977
134	78,543	21,401	99,944	2,565,434
135	78,525	20,696	99,221	2,486,909
136	78,512	19,991	98,503	2,408,397
137	78,503	19,285	97,788	2,329,894
138	78,499	18,580	97,080	2,251,394
139	78,505	17,874	96,379	2,172,890
140	78,581	17,169	95,750	2,094,309
141	73,227	16,463	89,690	2,021,082
142	68,349	15,806	84,155	1,952,733
143	68,340	15,192	83,533	1,884,392
144	68,334	14,576	82,910	1,816,058
145	68,331	13,966	82,297	1,747,727

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	68,330	13,350	81,681	1,679,396
147	68,333	12,736	81,069	1,611,063
148	68,340	12,122	80,462	1,542,723
149	68,355	11,509	79,864	1,474,368
150	68,380	10,894	79,274	1,405,987
151	68,494	10,281	78,775	1,337,493
152	61,902	9,665	71,567	1,275,591
153	55,301	9,110	64,411	1,220,289
154	55,305	8,612	63,917	1,164,984
155	55,312	8,114	63,426	1,109,672
156	55,323	7,619	62,942	1,054,348
157	55,335	7,120	62,455	999,013
158	55,352	6,626	61,978	943,661
159	55,374	6,126	61,500	888,288
160	55,401	5,630	61,031	832,887
161	55,439	5,131	60,570	777,448
162	55,496	4,634	60,130	721,952
163	55,707	4,135	59,842	666,245
164	44,825	3,635	48,461	621,419
165	32,684	3,232	35,916	588,735
166	32,696	2,939	35,635	556,039
167	32,712	2,645	35,357	523,327
168	32,731	2,350	35,081	490,596
169	32,753	2,058	34,811	457,843
170	32,781	1,762	34,543	425,062
171	32,815	1,468	34,284	392,247
172	32,864	1,174	34,038	359,383
173	32,936	877	33,814	326,446
174	33,228	582	33,809	293,219
175	18,537	285	18,822	274,681
176	322	117	439	274,359
177	322	115	437	274,037
178	322	111	433	273,716
179	322	109	431	273,394
180	321	105	426	273,073
181	321	103	425	272,751
182	322	99	421	272,430
183	321	97	418	272,109
184	321	94	415	271,788
185	320	92	412	271,467
186	321	88	409	271,147
187	321	86	407	270,826
188	320	82	402	270,505
189	321	80	401	270,184
190	320	77	397	269,864
191	320	73	394	269,544
192	320	71	391	269,224
193	320	69	389	268,904
194	320	65	385	268,584

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	320	63	383	268,264
196	320	60	380	267,944
197	320	56	376	267,624
198	320	54	374	267,304
199	319	51	371	266,985
200	320	48	368	266,665
201	320	44	365	266,344
202	320	43	362	266,025
203	320	40	360	265,704
204	320	37	356	265,385
205	320	34	354	265,064
206	320	30	350	264,745
207	320	28	348	264,424
208	321	25	346	264,103
209	320	22	343	263,783
210	321	19	341	263,462
211	321	16	337	263,141
212	322	14	335	262,819
213	322	11	332	262,498
214	323	8	331	262,175
215	326	5	331	261,849
216	216	2	218	261,633

ESCENARIO OPTIMISTA

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	199,456	146,727	346,183	19,800,544
2	217,329	176,805	394,134	19,583,215
3	216,438	174,853	391,291	19,366,777
4	215,560	172,910	388,470	19,151,217
5	214,683	170,972	385,656	18,936,534
6	213,818	169,046	382,864	18,722,716
7	212,970	167,124	380,093	18,509,746
8	210,862	165,209	376,070	18,298,884
9	209,737	163,316	373,053	18,089,148
10	208,895	161,433	370,328	17,880,253
11	208,062	159,554	367,616	17,672,191
12	207,236	157,686	364,922	17,464,955
13	206,418	155,824	362,242	17,258,538
14	205,606	153,972	359,578	17,052,932
15	204,803	152,122	356,925	16,848,129
16	204,011	150,282	354,292	16,644,119
17	203,228	148,451	351,680	16,440,890
18	202,465	146,626	349,091	16,238,425
19	201,811	144,805	346,616	16,036,614
20	191,209	142,993	334,203	15,845,404
21	188,085	141,274	329,359	15,657,320
22	187,343	139,586	326,929	15,469,977
23	186,610	137,904	324,514	15,283,367
24	185,882	136,225	322,108	15,097,485
25	185,160	134,558	319,717	14,912,325
26	184,447	132,891	317,338	14,727,878
27	183,746	131,240	314,986	14,544,131
28	183,060	129,584	312,643	14,361,071
29	182,392	127,943	310,335	14,178,680
30	181,874	126,300	308,174	13,996,806
31	167,686	124,669	292,356	13,829,120
32	163,507	123,163	286,670	13,665,613
33	162,856	121,695	284,551	13,502,757
34	162,210	120,229	282,439	13,340,547
35	161,568	118,775	280,342	13,178,980
36	160,931	117,322	278,253	13,018,049
37	160,302	115,874	276,176	12,857,747
38	159,674	114,437	274,111	12,698,073
39	159,053	113,004	272,057	12,539,020
40	158,439	111,571	270,011	12,380,580
41	157,831	110,149	267,980	12,222,750
42	157,233	108,733	265,966	12,065,516
43	156,681	107,320	264,001	11,908,836
44	152,394	105,911	258,305	11,756,441
45	150,753	104,543	255,296	11,605,688
46	150,172	103,191	253,363	11,455,516
47	149,596	101,838	251,434	11,305,920

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	149,026	100,495	249,521	11,156,895
49	148,460	99,158	247,618	11,008,435
50	147,901	97,824	245,725	10,860,534
51	147,345	96,494	243,839	10,713,189
52	146,797	95,172	241,969	10,566,392
53	146,257	93,852	240,109	10,420,135
54	145,726	92,540	238,266	10,274,408
55	145,278	91,226	236,504	10,129,130
56	138,316	89,927	228,244	9,990,814
57	135,789	88,680	224,469	9,855,025
58	135,277	87,460	222,738	9,719,748
59	134,769	86,250	221,019	9,584,979
60	134,264	85,034	219,298	9,450,715
61	133,765	83,829	217,595	9,316,949
62	133,267	82,629	215,896	9,183,683
63	132,780	81,431	214,211	9,050,902
64	132,295	80,238	212,533	8,918,608
65	131,816	79,051	210,867	8,786,792
66	131,347	77,864	209,210	8,655,445
67	130,937	76,685	207,622	8,524,508
68	125,778	75,511	201,289	8,398,730
69	123,716	74,378	198,094	8,275,015
70	123,261	73,268	196,529	8,151,754
71	122,809	72,161	194,971	8,028,944
72	122,364	71,058	193,423	7,906,580
73	121,921	69,958	191,879	7,784,659
74	121,482	68,863	190,346	7,663,176
75	121,051	67,774	188,825	7,542,126
76	120,619	66,682	187,301	7,421,507
77	120,195	65,601	185,796	7,301,312
78	119,782	64,522	184,304	7,181,529
79	119,416	63,443	182,860	7,062,113
80	115,073	62,374	177,447	6,947,040
81	113,191	61,339	174,530	6,833,849
82	112,793	60,322	173,115	6,721,056
83	112,393	59,308	171,702	6,608,663
84	112,000	58,300	170,299	6,496,663
85	111,609	57,291	168,899	6,385,054
86	111,221	56,291	167,512	6,273,833
87	110,840	55,290	166,130	6,162,994
88	110,463	54,295	164,758	6,052,530
89	110,093	53,303	163,396	5,942,437
90	109,764	52,316	162,080	5,832,673
91	106,316	51,326	157,642	5,726,357
92	104,693	50,373	155,066	5,621,664
93	104,335	49,433	153,769	5,517,329
94	103,983	48,495	152,478	5,413,346
95	103,632	47,559	151,191	5,309,714
96	103,285	46,631	149,916	5,206,429

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	102,943	45,702	148,645	5,103,486
98	102,605	44,776	147,381	5,000,880
99	102,272	43,855	146,127	4,898,608
100	101,945	42,938	144,882	4,796,664
101	101,626	42,021	143,647	4,695,038
102	101,319	41,109	142,428	4,593,718
103	101,099	40,197	141,296	4,492,619
104	93,967	39,291	133,257	4,398,652
105	90,562	38,445	129,007	4,308,091
106	90,264	37,630	127,894	4,217,826
107	89,972	36,822	126,794	4,127,854
108	89,680	36,014	125,695	4,038,174
109	89,395	35,207	124,602	3,948,779
110	89,113	34,404	123,517	3,859,666
111	88,838	33,603	122,440	3,770,829
112	88,569	32,806	121,375	3,682,259
113	88,314	32,010	120,324	3,593,945
114	88,158	31,217	119,375	3,505,787
115	80,459	30,425	110,884	3,425,328
116	76,492	29,702	106,194	3,348,836
117	76,244	29,012	105,256	3,272,592
118	75,999	28,331	104,329	3,196,593
119	75,756	27,647	103,404	3,120,837
120	75,515	26,968	102,483	3,045,321
121	75,280	26,288	101,567	2,970,042
122	75,045	25,610	100,654	2,894,997
123	74,814	24,938	99,752	2,820,183
124	74,587	24,267	98,854	2,745,597
125	74,364	23,594	97,959	2,671,232
126	74,181	22,928	97,110	2,597,051
127	71,358	22,261	93,619	2,525,693
128	69,698	21,620	91,318	2,455,995
129	69,486	20,993	90,479	2,386,508
130	69,275	20,371	89,647	2,317,233
131	69,067	19,748	88,815	2,248,166
132	68,861	19,125	87,986	2,179,305
133	68,660	18,508	87,168	2,110,645
134	68,458	17,893	86,351	2,042,187
135	68,264	17,277	85,541	1,973,924
136	68,069	16,663	84,732	1,905,855
137	67,882	16,053	83,934	1,837,973
138	67,699	15,441	83,140	1,770,274
139	67,527	14,835	82,362	1,702,746
140	67,434	14,226	81,660	1,635,313
141	62,028	13,622	75,649	1,573,285
142	58,562	13,064	71,627	1,514,723
143	58,398	12,540	70,937	1,456,325
144	58,236	12,013	70,249	1,398,090
145	58,078	11,489	69,567	1,340,012

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	57,923	10,969	68,892	1,282,089
147	57,772	10,449	68,221	1,224,317
148	57,626	9,928	67,554	1,166,691
149	57,486	9,412	66,898	1,109,205
150	57,362	8,896	66,258	1,051,843
151	57,331	8,379	65,710	994,512
152	50,814	7,865	58,679	943,698
153	46,215	7,409	53,624	897,483
154	46,096	6,994	53,089	851,387
155	45,978	6,579	52,557	805,408
156	45,863	6,166	52,030	759,545
157	45,754	5,754	51,508	713,791
158	45,646	5,342	50,989	668,144
159	45,545	4,934	50,479	622,599
160	45,451	4,524	49,975	577,148
161	45,366	4,116	49,483	531,782
162	45,302	3,708	49,010	486,479
163	45,401	3,299	48,700	441,078
164	34,912	2,894	37,806	406,166
165	26,611	2,580	29,191	379,555
166	26,551	2,341	28,892	353,004
167	26,495	2,102	28,597	326,509
168	26,440	1,863	28,304	300,069
169	26,390	1,627	28,017	273,679
170	26,347	1,390	27,737	247,332
171	26,311	1,151	27,462	221,022
172	26,288	917	27,205	194,733
173	26,290	681	26,970	168,443
174	26,520	444	26,964	141,923
175	12,620	206	12,826	129,303
176	268	93	361	129,035
177	268	90	358	128,767
178	266	88	354	128,501
179	266	85	351	128,235
180	265	83	348	127,970
181	264	81	345	127,706
182	263	78	341	127,443
183	263	76	339	127,180
184	262	73	335	126,918
185	260	71	331	126,658
186	260	69	329	126,398
187	259	66	325	126,139
188	259	64	323	125,880
189	257	62	319	125,623
190	257	59	316	125,366
191	256	57	313	125,110
192	256	56	311	124,855
193	254	52	307	124,601
194	254	50	304	124,347

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	254	48	302	124,093
196	253	46	298	123,840
197	252	43	296	123,588
198	251	41	292	123,337
199	251	39	290	123,086
200	250	37	287	122,836
201	249	34	284	122,587
202	248	32	280	122,339
203	248	30	278	122,091
204	247	27	274	121,844
205	247	26	273	121,597
206	246	23	269	121,351
207	246	21	266	121,106
208	245	19	264	120,860
209	244	18	262	120,616
210	244	14	259	120,372
211	243	12	255	120,128
212	243	11	254	119,885
213	243	8	250	119,642
214	243	6	249	119,399
215	245	4	250	119,154
216	146	1	147	119,007

ESCENARIO PESIMISTA

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	113,450	97,645	211,095	19,886,550
2	158,267	171,810	330,077	19,728,283
3	158,442	170,394	328,836	19,569,841
4	158,621	168,979	327,600	19,411,220
5	158,808	167,561	326,370	19,252,412
6	158,995	166,145	325,140	19,093,417
7	159,200	164,731	323,930	18,934,217
8	158,559	163,315	321,873	18,775,659
9	158,075	161,909	319,984	18,617,584
10	158,278	160,508	318,786	18,459,306
11	158,487	159,110	317,597	18,300,819
12	158,708	157,713	316,421	18,142,112
13	158,928	156,318	315,246	17,983,184
14	159,161	154,919	314,080	17,824,023
15	159,400	153,533	312,933	17,664,623
16	159,644	152,140	311,785	17,504,979
17	159,901	150,752	310,653	17,345,078
18	160,169	149,363	309,532	17,184,908
19	160,501	147,976	308,477	17,024,408
20	154,035	146,581	300,616	16,870,372
21	148,459	145,254	293,714	16,721,913
22	148,694	143,978	292,672	16,573,219
23	148,934	142,699	291,633	16,424,285
24	149,182	141,425	290,606	16,275,103
25	149,438	140,151	289,589	16,125,665
26	149,700	138,876	288,576	15,975,965
27	149,970	137,604	287,574	15,825,995
28	150,249	136,334	286,583	15,675,746
29	150,543	135,056	285,598	15,525,203
30	150,920	133,782	284,702	15,374,283
31	141,781	132,499	274,281	15,232,502
32	133,396	131,301	264,697	15,099,105
33	133,620	130,169	263,788	14,965,486
34	133,848	129,046	262,894	14,831,638
35	134,076	127,913	261,989	14,697,562
36	134,308	126,784	261,092	14,563,254
37	134,540	125,645	260,185	14,428,714
38	134,767	124,495	259,263	14,293,947
39	135,003	123,346	258,349	14,158,944
40	135,238	122,195	257,433	14,023,706
41	135,478	121,030	256,508	13,888,228
42	135,727	119,874	255,600	13,752,501
43	135,987	118,703	254,691	13,616,514
44	133,595	117,522	251,117	13,482,919
45	131,238	116,371	247,609	13,351,681
46	131,456	115,222	246,678	13,220,225
47	131,672	114,069	245,741	13,088,553

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	131,889	112,913	244,802	12,956,664
49	132,111	111,758	243,869	12,824,553
50	132,339	110,597	242,935	12,692,214
51	132,569	109,436	242,005	12,559,645
52	132,802	108,269	241,071	12,426,842
53	133,041	107,099	240,139	12,293,802
54	133,289	105,930	239,219	12,160,512
55	133,581	104,754	238,335	12,026,931
56	129,142	103,556	232,698	11,897,790
57	124,436	102,395	226,831	11,773,354
58	124,640	101,274	225,914	11,648,714
59	124,849	100,159	225,008	11,523,865
60	125,059	99,036	224,095	11,398,806
61	125,274	97,913	223,187	11,273,532
62	125,491	96,786	222,277	11,148,041
63	125,712	95,660	221,372	11,022,329
64	125,936	94,530	220,467	10,896,393
65	126,165	93,399	219,564	10,770,228
66	126,401	92,266	218,667	10,643,827
67	126,674	91,130	217,805	10,517,153
68	123,435	89,992	213,427	10,393,718
69	119,731	88,884	208,615	10,273,987
70	119,946	87,806	207,752	10,154,041
71	120,163	86,732	206,895	10,033,879
72	120,385	85,650	206,035	9,913,494
73	120,608	84,569	205,177	9,792,885
74	120,836	83,487	204,323	9,672,049
75	121,067	82,400	203,468	9,550,982
76	121,301	81,313	202,614	9,429,681
77	121,540	80,223	201,763	9,308,141
78	121,785	79,131	200,915	9,186,356
79	122,062	78,037	200,099	9,064,294
80	119,344	76,942	196,286	8,944,950
81	115,967	75,868	191,834	8,828,983
82	116,195	74,827	191,022	8,712,788
83	116,427	73,781	190,208	8,596,361
84	116,661	72,738	189,399	8,479,700
85	116,897	71,688	188,585	8,362,803
86	117,137	70,639	187,776	8,245,665
87	117,381	69,587	186,968	8,128,284
88	117,630	68,533	186,163	8,010,653
89	117,885	67,475	185,360	7,892,769
90	118,164	66,416	184,580	7,774,604
91	116,062	65,354	181,416	7,658,542
92	113,221	64,315	177,536	7,545,321
93	113,462	63,294	176,756	7,431,859
94	113,706	62,276	175,982	7,318,153
95	113,955	61,254	175,209	7,204,199
96	114,205	60,232	174,437	7,089,994

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	114,460	59,203	173,663	6,975,533
98	114,719	58,178	172,897	6,860,814
99	114,982	57,145	172,126	6,745,833
100	115,250	56,116	171,366	6,630,582
101	115,524	55,077	170,600	6,515,059
102	115,807	54,039	169,846	6,399,251
103	116,150	52,999	169,149	6,283,101
104	111,115	51,959	163,074	6,171,986
105	103,763	50,956	154,720	6,068,223
106	104,000	50,026	154,026	5,964,223
107	104,240	49,092	153,333	5,859,983
108	104,485	48,154	152,639	5,755,497
109	104,733	47,218	151,951	5,650,764
110	104,984	46,274	151,259	5,545,780
111	105,242	45,334	150,576	5,440,537
112	105,504	44,388	149,892	5,335,033
113	105,777	43,439	149,216	5,229,256
114	106,120	42,490	148,610	5,123,136
115	100,508	41,534	142,042	5,022,628
116	91,640	40,634	132,274	4,930,988
117	91,859	39,810	131,669	4,839,130
118	92,078	38,983	131,061	4,747,052
119	92,297	38,158	130,455	4,654,754
120	92,524	37,328	129,852	4,562,231
121	92,750	36,497	129,247	4,469,481
122	92,980	35,664	128,645	4,376,501
123	93,214	34,828	128,042	4,283,286
124	93,451	33,992	127,443	4,189,836
125	93,693	33,152	126,845	4,096,142
126	93,964	32,310	126,274	4,002,179
127	92,121	31,466	123,587	3,910,058
128	88,815	30,637	119,452	3,821,243
129	89,044	29,842	118,886	3,732,199
130	89,274	29,041	118,315	3,642,925
131	89,508	28,238	117,746	3,553,417
132	89,743	27,435	117,177	3,463,674
133	89,982	26,628	116,610	3,373,692
134	90,223	25,820	116,043	3,283,470
135	90,468	25,009	115,477	3,193,002
136	90,716	24,198	114,914	3,102,285
137	90,971	23,382	114,353	3,011,314
138	91,230	22,564	113,794	2,920,085
139	91,499	21,745	113,244	2,828,586
140	91,824	20,923	112,748	2,736,762
141	87,834	20,099	107,932	2,648,928
142	79,993	19,308	99,300	2,568,936
143	80,217	18,592	98,809	2,488,719
144	80,444	17,870	98,315	2,408,274
145	80,675	17,146	97,821	2,327,600

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	80,909	16,424	97,333	2,246,691
147	81,146	15,695	96,841	2,165,544
148	81,388	14,966	96,354	2,084,156
149	81,639	14,236	95,875	2,002,517
150	81,898	13,503	95,402	1,920,619
151	82,233	12,765	94,998	1,838,386
152	77,240	12,029	89,269	1,761,146
153	66,496	11,333	77,829	1,694,650
154	66,695	10,737	77,432	1,627,955
155	66,896	10,138	77,034	1,561,060
156	67,099	9,536	76,636	1,493,960
157	67,308	8,935	76,242	1,426,653
158	67,520	8,328	75,849	1,359,132
159	67,737	7,722	75,459	1,291,395
160	67,961	7,115	75,075	1,223,435
161	68,195	6,504	74,699	1,155,240
162	68,443	5,891	74,334	1,086,796
163	68,821	5,276	74,096	1,017,976
164	60,425	4,658	65,083	957,551
165	40,419	4,115	44,534	917,132
166	40,549	3,752	44,301	876,583
167	40,682	3,388	44,070	835,901
168	40,819	3,022	43,841	795,082
169	40,959	2,656	43,615	754,123
170	41,105	2,288	43,393	713,018
171	41,258	1,918	43,175	671,760
172	41,421	1,547	42,968	630,339
173	41,606	1,176	42,782	588,733
174	41,976	802	42,777	546,757
175	30,564	425	30,989	516,194
176	388	151	539	515,806
177	389	146	535	515,417
178	390	143	533	515,027
179	390	140	530	514,637
180	391	136	527	514,246
181	392	133	526	513,854
182	393	129	522	513,460
183	395	126	521	513,066
184	396	122	517	512,670
185	397	119	516	512,273
186	397	115	513	511,876
187	398	111	509	511,477
188	400	108	508	511,078
189	401	104	504	510,677
190	402	101	503	510,274
191	402	97	500	509,872
192	404	94	497	509,468
193	405	89	494	509,063
194	406	86	493	508,657

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	408	83	490	508,249
196	408	79	487	507,841
197	409	75	485	507,432
198	411	71	481	507,021
199	412	68	480	506,608
200	414	64	478	506,195
201	414	60	475	505,780
202	416	57	472	505,365
203	417	53	470	504,948
204	419	49	468	504,529
205	419	45	465	504,110
206	421	42	462	503,689
207	422	39	461	503,267
208	424	34	458	502,843
209	425	30	455	502,418
210	426	26	453	501,991
211	428	22	451	501,563
212	430	20	450	501,133
213	431	15	446	500,702
214	433	11	444	500,269
215	437	8	445	499,832
216	358	3	361	499,474

Anexo de Especificaciones

ANEXO DE ESPECIFICACIONES

Fideicomiso Mercantil 11
(FIMECTH 11)

Criterios de Elegibilidad

Toda la Cartera Hipotecaria comprada por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones ("BID Invest") al Originador, o que se pretenda incluir en el Fideicomiso de Titularización, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos para esta transacción y aceptados por el BID Invest, incluyendo, pero sin limitarse a los siguientes criterios:

1. *Precio y Pago:* El precio de compra de la Cartera Hipotecaria deberá ser razonable y pagado a la vista.
2. *Moneda*: Denominada y pagable en Dólares de los Estados Unidos de América.
3. *Monto Máximo de valor de vivienda*: USD $150,000.
4. *Tipos de Préstamos Excluidos:* Líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión, segunda vivienda, créditos refinanciados, reestructurados o renovados. Para la definición de créditos reestructurados y refinanciados, se tomarán en cuenta las definiciones que para el efecto emita el ente de control respectivo.
5. *Tasa de Interés*: La tasa de interés en cada crédito hipotecario deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
6. *Ubicación de las Propiedades:* Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Una zona urbana está definida como un área que tiene la infraestructura requerida, incluyendo vías de acceso, agua y alcantarillado y que cumpla los requisitos establecidos por el Directorio del Originador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones que presenten las siguientes características:
    a. Ubicada en áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas de actividades de alto riesgo ambiental, tal como almacenaje y uso de materiales y desechos peligrosos o materiales de alto potencial explosivo o fuegos; y
    b. Ubicada en parques nacionales designados, zonas/áreas de protección especial o reservas naturales.
7. *Exigibilidad:* Cada título hipotecario que conforme la Cartera Hipotecaria constituye una obligación legal, válida, vinculante y ejecutable contra cada Deudor y ha sido creado de acuerdo al principio y a las normas de políticas de crédito acordados y de acuerdo a las leyes y regulaciones locales.
8. *Relación Deuda/Avalúo (DAV)*: El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario que conforme la Cartera Hipotecaria deberá cumplir las normas del DAV.
    a. Para cualquier préstamo garantizado por una Garantía Hipotecaria común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%; y
    b. Para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.
9. *Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares* (*CIN*):
    a. No mayor al 35%. Los ingresos de los Deudores serán verificados conforme a las políticas de CTH.
10. *Informe de crédito del Deudor:* El reporte/expediente de crédito de cada Deudor de cada préstamo hipotecario debe haber sido revisado por el Originador.
11. *Edad máxima del Deudor:* Se *ajusta a* la edad límite impuesta por el proveedor del seguro de vida.
12. *Seguro de vida*: el 100% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del Deudor.
13. *Seguro por daños en la propiedad:* Cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
14. *Atraso, Declaración de Plazo Vencido, Reestructuración*: Ningún préstamo hipotecario puede tener más de 89 días de atraso, haber sido declarado de plazo vencido, o haber sido reestructurado como resultado del retraso; con la condición que respecto a cualquier cálculo de la sobrecolateralización según las Secciones 4.2.18 y 5.1.15 (i) del Contrato de Crédito, ningún préstamo hipotecario que al momento de la transferencia al Fideicomiso de Titularización haya estado en mora por más de 30 días será incluido en los cálculos de Cartera Hipotecaria disponible en el Fideicomiso de Titularización. Este límite aplicará durante la etapa de acumulación de la Cartera Hipotecaria en el Vehículo de Titularización hasta la realización de una Titularización Ecuatoriana.

15. *Garantía Hipotecaria:* Cada préstamo hipotecario debe estar acompañado por el título hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
16. *Ubicación de los Archivos de la Hipoteca*: La documentación de cada préstamo hipotecario debe ser conservada por el Originador, o por el Custodio nombrado de conformidad con los documentos pertinentes, y debe estar disponibles para la revisión del Beneficiario o sus agentes para inspección.
17. *Vencimiento*: El vencimiento original máximo de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.
18. *Valoración:* Cada propiedad que sirve como Garantía Hipotecaria debe ser valorada por un Perito Avaluador Elegible. Para estos efectos, un Perito Avaluador Elegible significa cualquier persona que tenga las autorizaciones y calificaciones necesarias para evaluar bienes raíces residenciales de conformidad con la ley ecuatoriana y los requisitos habituales aplicados en Ecuador, incluida: (a) una licencia emitida por la Superintendencia de Bancos de Ecuador; y (b) la aprobación de la Junta Directiva del Originador.
19. *Brokers Hipotecarios:* Si se utiliza un broker hipotecario para originar cualquier préstamo hipotecario, tal bróker debe ser un Broker Hipotecario Elegible. Para estos efectos, Broker Hipotecario Elegible significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
20. Promotor / Promotor inmobiliario: El promotor o promotor inmobiliario de cualquier propiedad subyacente a un préstamo hipotecario debe ser un Promotor Inmobiliario Elegible. Para estos efectos, Promotor Inmobiliario Elegible significa cualquier persona que haya sido aprobada de la Junta Directiva del Originador.
21. *Cumplimiento de las Leyes Ecuatorianas*: Todos los documentos relacionados a los préstamos hipotecarios deben cumplir con cualquiera y todas las Leyes Ecuatorianas Aplicables, incluyendo las leyes Ecuatorianas del Consumidor.
22. *Cumplimiento con los Requisitos Ambientales y Sociales*: Todos los préstamos hipotecarios deben cumplir con todos los requisitos ambientales, sociales, de salud y seguridad aplicables en Ecuador, tanto a nivel local como nacional.
23. *Titularización Ecuatoriana*: Cada uno de los préstamos hipotecarios y sus documentos relacionados deben cumplir todos los requisitos en vigencia o que sean promulgados por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y/u otros agentes de regulación que gobiernan tales asuntos tal que estos sean elegibles para ser titularizados en una titularización ecuatoriana.
24. *Lista del BID-Invest de actividades excluidas:* Ningún préstamo hipotecario involucra cualquier actividad detallada en la lista del BID-Invest de actividades excluidas publicadas en el Anexo 1 (*Lista del BID-Invest de actividades excluidas).*
25. *Persona Natural como Deudor*: El Deudor de cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.

Criterios de Elegibilidad CTH adicionales

Los créditos hipotecarios, comprados por el Fideicomiso de Titularización, cuyo financiamiento no se realizó con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el BID Invest, podrán además cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:

1. *Monto Máximo del Préstamo Hipotecario*: US$250.000.
2. *Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares* (*CIN*): Hasta 40%.
3. *Plazo: Hasta 240 meses.*
4. Se podrán incluir otras excepciones siempre que las mismas estén limitadas al 5% del total de la cartera hipotecaria

Contrato de Constitución

Monto de Cartera Hipotecaria a ser adquirida:	• Hasta USD 20'000,000 (Veinte millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).
Cálculo de la Tasa Promedio Ponderada (TPP):	• La TPP es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de la Cartera Hipotecaria, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (ii) la suma total de los saldos de capital de dichos créditos hipotecarios. • Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.
Clase más Subordinada:	• A4
Rendimiento de las clases:	• Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla abajo incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume a continuación:

Clases	Tasas de Interés		
	TPP < 8%	Si 8% =< TPP <= 12%	Si TPP > 12%
A1	46.50%	TPP-428 p.b.	64.33%
A2	65.13%	TPP-303 p.b.	74.75%
A3	71.50%	TPP-228 p.b.	81.00%
A4	90.25%*	TPP-78 p.b.*	93.50%*

*.- Los tenedores de la Clase A4 percibirán además un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A4 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.

p.b.: Puntos básicos

Amortización:	• En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización, será el valor total de capital recaudado más el exceso de flujos, de existir, al día de cierre del segundo mes anterior al día de pago.
Día de Pago:	• Será el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Por ejemplo, el primer día hábil de abril se paga el capital recaudado de febrero y los intereses correspondientes al mes de marzo utilizando la TPP de febrero. Se exceptúa el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del segundo mes.

Día de cierre:	• El último día de cada mes.
Premio en compra de cartera:	• 0% sobre el valor nominal de la cartera repuesta.
Detalle de los gastos de mayor relevancia, proyectados:	• Honorarios del Agente de Manejo en la Etapa de Acumulación: USD 715 más I.V.A. mensuales y USD 2 incluido I.V.A. por cada crédito que ingrese o salga del fideicomiso. • Honorarios del Agente de Manejo en la Etapa de Titularización: USD 1,000 más I.V.A. mensuales. • Comisión de administración de cartera: 1.25% por año, más IVA sobre el saldo de los activos administrados (excluyendo el premio en compra de cartera, si existiera), con un mínimo de USD 5,000 más IVA, mensuales. • Auditoría: USD 6,000 más I.V.A., por año. • Calificadora de Riesgo: USD 7,000 más I.V.A., por año. • Custodio: 0.04% más I.V.A., por año, sobre el saldo de los activos administrados. • Comisión piso de Bolsa de Valores 0.03% una sola vez, sobre el valor emitido y mantenimiento Bolsa de Valores 0.02% por año, sobre el saldo del valor emitido. • Depósito Centralizado de Valores: 0.04% una sola vez, sobre el valor emitido. • Otros gastos de operación (publicaciones y legales) USD 10,000, por año. • Imprevistos USD 5,000, por año.
Reposición por Prepago y Morosidad	• No aplica.
Tolerancia Máxima de Cartera declarada como Pérdida	• No aplica.
Monto y Proporción de la Emisión por cada clase:	

Clases	Valor Nominal Hasta	Proporción
A1	10,000,000.00	50.00%
A2	5,500,000.00	27.50%
A3	3,500,000.00	17.50%
A4	1,000,000.00	5.00%
Total	20,000,000.00	100.000%

Plazo Etapa de los Títulos:

Plazo Calculado

Clase	Vencimiento Calculado desde el inicio de la Etapa de Titularización
A1	57
A2	100
A3	139
A4	154

Plazo Legal

Clase	Vencimiento Legal desde el inicio de la Etapa de Titularización
A1	180
A2	180
A3	180
A4	180

Análisis de Escenarios:

ESCENARIO OPTIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	18.33%[1]			
	Siniestralidad	0.60%			
	Prepago	6.60%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.06	5.93	9.24	11.60
	Duración	1.89	4.75	6.41	6.91
	Duración Modificada	1.88	4.72	6.37	6.82
	Plazo Calculado	52	93	132	147

ESCENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	27.44%[1]			
	Siniestralidad	1.31%			
	Prepago	5.00%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.31	6.53	9.93	12.25
	Duración	2.10	5.12	6.72	7.11
	Duración Modificada	2.09	5.08	6.67	7.03
	Plazo Calculado	57	101	140	155

ESCENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	45.65%[1]			
	Siniestralidad	2.50%			
	Prepago	3.31%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.70	7.39	10.96	13.43
	Duración	2.42	5.62	7.15	7.43
	Duración Modificada	2.41	5.58	7.10	7.37
	Plazo Calculado	66	113	153	172

[1] Los valores presentados son resultado de aplicar las distintas funciones de morosidad en la proyección de los flujos, funciones que constan en el Anexo No. 1 “Funciones aplicadas en el Análisis de Sensibilidad” del Cálculo de Factores de Desviación de Flujos.

Auditoría Externa:	Grant Thornton
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central (DCV-BCE)
Custodio de la Cartera Hipotecaria	
En Etapa de Acumulación	• CTH S.A.
En Etapa de Titularización	• Anefi S.A.
Estructurador Financiero y Legal	• Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Calificadora de Riesgo:	• Pacific Credit Rating
Medio de Publicación:	• Página web institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Anexo 1 (Lista del BID-Invest de actividades excluidas)

LISTADO DE ACTIVIDADES EXCLUIDAS

Ni el BID ni BID Invest otorgan financiamiento para proyectos ni compañías involucrados en la producción, comercio o uso de los productos, sustancias o actividades enunciados en la siguiente lista.

1. Los que sean ilegales conforme a las leyes o reglamentos del País receptor, o conforme a convenciones y tratados internacionales ratificados por éste.

2. Armas y municiones.

3. Tabaco[1]

4. Juegos de azar, casinos y empresas equivalentes[2]

5. Animales y plantas silvestres o productos derivados de ellos reglamentados conforme a la Convención sobre el Comercio Internacional de Especies Amenazadas de Fauna y Flora Silvestres (CITES) [3]

6. Materiales radioactivos[4]

7. Fibras de asbestos no aglutinado[5]

8. Proyectos u operaciones forestales que no sean congruentes con la Política de Medio Ambiente y Observancia de Salvaguardias del Banco[6]

9. Compuestos de bifenilopoliclorado (PCBs)

10. Productos farmacéuticos sujetos a eliminación gradual o prohibición internacional[7]

[1] No se aplica a patrocinadores (*sponsors*) que no están sustancialmente involucrados en estas actividades. "No sustancialmente involucrado" significa que la actividad es complementaria a las principales actividades de operación del patrocinador.

[2] No se aplica a patrocinadores (*sponsors***)** que no están sustancialmente involucrados en estas actividades. "No sustancialmente involucrado" significa que la actividad es complementaria a las principales actividades de operación del patrocinador.

[3] www.cites.org

[4] No se aplica a la compra de equipo médico, equipos de control de calidad (medición) ni otros equipos en los que pueda demostrarse que la fuente radiactiva es insignificante y/o se encuentra debidamente resguardada.

[5] No se aplica a la compra y uso de láminas de fibrocemento de asbestos aglutinado en el cual el contenido de asbestos sea <20%.

[6] Documento (GN-2208-20), la Política de Medio Ambiente y Observancia de Salvaguardias del BID fechada 19 de agosto de 2006, aprobada por el Directorio del BID en esa fecha.

[7] Productos farmacéuticos sujetos a eliminación gradual o prohibición en las Naciones Unidas, *Banned Products: Consolidated List of Products Whose Consumption and/or Sale Have Been Banned, Withdrawn, Severely Restricted or not Approved by Governments* (última versión 2008**).** http://www.who.int/medicines/areas/quality_safety/safety_efficacy/who_emp_qsm2008.3.pdf.

11. Pesticidas y herbicidas sujetos a eliminación gradual o prohibición internacional[8]

12. Sustancias que agotan la capa de ozono sujetas a eliminación gradual internacional[9]

13. Pesca en el entorno marítimo con redes de arrastre superiores a 2,5 km de longitud

14. Movimientos transfronterizos de residuos y productos de residuos[10], excepto residuos no tóxicos destinados a reciclaje.

15. Contaminantes Orgánicos Persistentes[11]

Incumplimiento de los principios fundamentales de los trabajadores y de los derechos en el trabajo

[8] Pesticidas y herbicidas sujetos a eliminación gradual o prohibición incluidos en los Convenios de Rotterdam (www.pic.int) y de Estocolmo (www.pops.int).

[9] Las sustancias que agotan la capa de ozono son compuestos químicos que reaccionan con el ozono estratosférico y lo agotan, lo que da como resultado los ampliamente difundidos "agujeros de ozono". El Protocolo de Montreal enumera dichas sustancias y sus fechas previstas de reducción y eliminación gradual. Los compuestos químicos reglamentados por el referido protocolo incluyen los aerosoles, refrigerantes, agentes sopladores para espumas, solventes y agentes extintores de fuego. (www.unep.org/ozone/montreal.shtml).

[10] Definidos por el Convenio de Basilea (www.basel.int).

[11] Definidos por el Convenio Internacional sobre reducción y eliminación de contaminantes orgánicos persistentes (de septiembre de 1999) que actualmente incluye los pesticidas aldrina, clordano, dieldrina, endrina, heptacloro, mirex y toxafeno, así como los clorobencenos químicos de uso industrial (www.pops.int).

Anexo Estado financiero del Fideicomiso

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH11

BALANCE COMPARATIVO DE SALDOS

Comprendido entre el 31-12-2019 y el 31-01-2020

Cuenta	Descripción	Saldo al 31-12-2019	Variación	Saldo al 31-01-2020
1	**ACTIVO**	**9,393,849.65**	**-15,435.72**	**9,378,413.93**
101	**ACTIVO CORRIENTE**	**921,806.07**	**-27,134.13**	**894,671.94**
101.01	**EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO**	**28,820.02**	**-17,560.85**	**11,259.17**
101.01.03	**INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS**	**28,820.02**	**-17,560.85**	**11,259.17**
101.01.03.01	PRODUBANCO CTA. CTE.2005258355	28,820.02	-17,560.85	11,259.17
101.02	**ACTIVOS FINANCIEROS**	**892,986.05**	**-9,573.28**	**883,412.77**
101.02.05	**DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS**	**892,986.05**	**-9,573.28**	**883,412.77**
101.02.05.01	**DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE GENEREN INTERESES**	**801,776.85**	**5,747.53**	**807,524.38**
101.02.05.01.02	**CUENTAS Y DOCUMENTOS A COBRAR A TERCEROS**	**801,776.85**	**5,747.53**	**807,524.38**
101.02.05.01.02.01	**CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA POR VENCER**	**800,939.28**	**5,960.63**	**806,899.91**
101.02.05.01.02.01.01	DE 1 A 30 DIAS	80,690.47	5,739.17	86,429.64
101.02.05.01.02.01.02	DE 31 A 90 DIAS	128,676.69	-2,737.63	125,939.06
101.02.05.01.02.01.03	DE 91 A 180 DIAS	197,381.03	1,380.58	198,761.61
101.02.05.01.02.01.04	DE 181 A 360 DIAS	394,191.09	1,578.51	395,769.60
101.02.05.01.02.04	**CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA VENCIDA**	**837.57**	**-213.10**	**624.47**
101.02.05.01.02.04.02	DE 31 A 90 DIAS	837.57	-213.10	624.47
101.02.05.02	**DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENEREN INTERESES**	**91,209.20**	**-15,320.81**	**75,888.39**
101.02.05.02.02	**CUENTAS Y DOCUMENTOS A COBRAR A TERCEROS**	**40,637.10**	**-15,518.05**	**25,119.05**
101.02.05.02.02.01	**CARTERA DE CREDITOS QUE NO DEVENGA INTERESES**	**16,226.01**	**-4,270.99**	**11,955.02**
101.02.05.02.02.01.01	DE 1 A 30 DIAS	3,348.25	-827.84	2,520.41
101.02.05.02.02.01.02	DE 31 A 90 DIAS	2,282.61	-564.37	1,718.24
101.02.05.02.02.01.03	DE 91 A 180 DIAS	3,501.39	-865.71	2,635.68
101.02.05.02.02.01.04	DE 181 A 360 DIAS	7,093.76	-2,013.07	5,080.69
101.02.05.02.02.10	**CUENTAS POR COBRAR DEUDORES CARTERA**	**1,288.54**	**-9.14**	**1,279.40**
101.02.05.02.02.10.01	CUENTAS POR COBRAR CARTERA	1,288.54	-9.14	1,279.40
101.02.05.02.02.11	CUENTAS POR COBRAR ADMINISTRADOR DE CARTERA	15,226.07	-11,237.92	3,988.15
101.02.05.02.02.20	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	7,896.48	0.00	7,896.48
101.02.05.02.16	**RENDIMIENTO POR COBRAR INTERESES**	**50,572.10**	**197.24**	**50,769.34**
101.02.05.02.16.01	INTERESES POR COBRAR DE CARTERA DE CREDITOS	50,572.10	197.24	50,769.34
102	**ACTIVOS NO CORRIENTES**	**8,472,043.58**	**11,698.41**	**8,483,741.99**
102.06	**ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES**	**8,472,043.58**	**11,698.41**	**8,483,741.99**
102.06.03	**DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR**	**8,472,043.58**	**11,698.41**	**8,483,741.99**
102.06.03.01	CARTERA DE CREDITOS POR VENCER MAS 360 DIAS	8,364,876.63	-29,003.69	8,335,872.94
102.06.03.04	CARTERA DE CREDITOS QUE NO DEVENGA INTERESES MAS 360 DIAS	107,166.95	40,702.10	147,869.05
2	**PASIVO**	**-9,392,849.65**	**14,625.54**	**-9,378,224.11**
201	**PASIVO CORRIENTE**	**-9,392,849.65**	**14,625.54**	**-9,378,224.11**
201.03	**CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR**	**-9,352,649.16**	**0.00**	**-9,352,649.16**
201.03.01	**LOCALES**	**-9,352,649.16**	**0.00**	**-9,352,649.16**
201.03.01.03	**OTRAS**	**-9,352,649.16**	**0.00**	**-9,352,649.16**
201.03.01.03.01	OBLIGACIONES POR COMPRA DE CARTERA	-9,352,649.16	0.00	-9,352,649.16
201.06	**PORCION CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS**	**-40,186.19**	**14,625.68**	**-25,560.51**
201.06.05	**INTERESES POR PAGAR**	**-40,186.19**	**14,625.68**	**-25,560.51**
201.06.05.02	INTERES DE CARTERA COMPRADA NO PAGADA	-40,186.19	14,625.68	-25,560.51
201.07	**OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES**	**-14.30**	**-0.14**	**-14.44**

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH11

BALANCE COMPARATIVO DE SALDOS

Comprendido entre el 31-12-2019 y el 31-01-2020

Cuenta	Descripción	Saldo al 31-12-2019	Variación	Saldo al 31-01-2020
201.07.01	**CON LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA**	**-14.30**	**-0.14**	**-14.44**
201.07.01.05	2% RETENCION EN LA FUENTE	-14.30	-0.14	-14.44
3	**PATRIMONIO NETO**	**-1,000.00**	**0.00**	**-1,000.00**
301	**CAPITAL**	**-1,000.00**	**0.00**	**-1,000.00**
301.04	**CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO**	**-1,000.00**	**0.00**	**-1,000.00**
301.04.01	PATRIMONIO DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS	-1,000.00	0.00	-1,000.00
4	**INGRESOS**	**0.00**	**-83,380.95**	**-83,380.95**
401	**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**	**0.00**	**-81,849.65**	**-81,849.65**
401.10	**INGRESOS FINANCIEROS**	**0.00**	**-81,849.65**	**-81,849.65**
401.10.02	**INTERESES FINANCIEROS**	**0.00**	**-81,849.65**	**-81,849.65**
401.10.02.01	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	0.00	-81,703.14	-81,703.14
401.10.02.04	INTERESES DE MORA	0.00	-146.51	-146.51
403	**OTROS INGRESOS**	**0.00**	**-1,531.30**	**-1,531.30**
403.01	**RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS**	**0.00**	**-1,531.30**	**-1,531.30**
403.01.02	INTERESES Y COMISIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES	0.00	-1,531.30	-1,531.30
5	**GASTOS**	**0.00**	**84,191.13**	**84,191.13**
502	**GASTOS**	**0.00**	**84,191.13**	**84,191.13**
502.02	**GASTOS ADMINISTRATIVOS**	**0.00**	**9.38**	**9.38**
502.02.28	SUMINISTROS Y MATERIALES	0.00	7.00	7.00
502.02.29	**OTROS GASTOS**	**0.00**	**2.38**	**2.38**
502.02.29.02	GASTOS BANCARIOS	0.00	2.38	2.38
502.03	**GASTOS FINANCIEROS**	**0.00**	**83,109.66**	**83,109.66**
502.03.01	**INTERESES**	**0.00**	**82,308.86**	**82,308.86**
502.03.01.02	**OTROS INTERESES**	**0.00**	**82,308.86**	**82,308.86**
502.03.01.02.01	INTERESES CARTERA COMPRADA NO PAGADA	0.00	82,308.86	82,308.86
502.03.03	**POR PRESTACION DE SERVICIOS DE ADMINISTRACION Y MANEJO**	**0.00**	**800.80**	**800.80**
502.03.03.02	AGENTE DE MANEJO	0.00	800.80	800.80
502.04	**OTROS GASTOS**	**0.00**	**1,072.09**	**1,072.09**
502.04.02	**OTROS**	**0.00**	**1,072.09**	**1,072.09**
502.04.02.01	INTERESES DEVENGADOS EJERCICIOS ANTERIORES	0.00	1,072.09	1,072.09
900.01	**CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS**	**12,183,023.31**	**32,667.93**	**12,215,691.24**
900.01.01	**VALORES Y BIENES PROPIOS EN PODER DE TERCEROS**	**12,179,476.97**	**31,700.00**	**12,211,176.97**
900.01.01.01	**VALORES EN GARANTIA**	**12,179,476.97**	**31,700.00**	**12,211,176.97**
900.01.01.01.01	GARANTIA DE CARTERA - DOCUMENTOS	12,179,476.97	31,700.00	12,211,176.97
900.01.04	**OTRAS CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS**	**3,546.34**	**967.93**	**4,514.27**
900.01.04.04	**"""INTERESES, COMISIONES E INGRESOS EN SUSPENSO"""**	**3,546.34**	**967.93**	**4,514.27**
900.01.04.04.01	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	3,546.34	967.93	4,514.27
900.02	**ACREEDORAS POR EL CONTRA**	**-12,183,023.31**	**-32,667.93**	**-12,215,691.24**
900.02.01	**ACREEDORAS POR EL CONTRA**	**-12,183,023.31**	**-32,667.93**	**-12,215,691.24**
900.02.01.01	VALORES Y BIENES PROPIOS EN PODER DE TERCEROS	-12,179,476.97	-31,700.00	-12,211,176.97
900.02.01.04	INTERESES EN SUSPENSO	-3,546.34	-967.93	-4,514.27
900.04	**ACREEDORAS**	**-20,749,425.89**	**-53,729.30**	**-20,803,155.19**
900.04.01	**VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS**	**-20,749,425.89**	**-53,729.30**	**-20,803,155.19**
900.04.01.01	**EN GARANTIA**	**-20,749,425.89**	**-53,729.30**	**-20,803,155.19**
900.04.01.01.04	BIENES INMUEBLES EN GARANTIA	-20,749,425.89	-53,729.30	-20,803,155.19
900.05	**DEUDORES POR EL CONTRA**	**20,749,425.89**	**53,729.30**	**20,803,155.19**
900.05.01	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	20,749,425.89	53,729.30	20,803,155.19

Anexo Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo

Anefi
Administradora de
Fondos y Fideicomisos

DECLARACIÓN JURAMENTADA

José Andino Burbano, en mi calidad de Presidente Ejecutivo y como tal representante legal de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de Originador y José Eduardo Samaniego Ponce, Gerente General de ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, en calidad de Agente de Manejo, declaramos bajo juramento que la información contenida en el Prospecto de Oferta Pública de Valores de Contenido Crediticio, emitidos por el Fideicomiso Mercantil CTH 11, es fidedigna, real y completa.

Quito, D.M., 17 de febrero de 2020

Atentamente,

José Andino Burbano
Presidente Ejecutivo
CTH S.A.

José Eduardo Samaniego Ponce
Gerente General
ANEFI S.A.

Anexo Informe de la Calificación de Riesgo

Fideicomiso Mercantil CTH 11 (FIMECTH11)

Comité No: 022 -2020		Fecha de Comité: 14 de febrero de 2020
Informe con estados financieros no auditados al 31 de enero de 2020		Quito-Ecuador
Econ. Yoel Acosta	(593) 323.0541	yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-11		
Clase	**Calificación**	**Observación**
A1	AAA	Nueva
A2	AAA	Nueva
A3	AA	Nueva
A4	A	Nueva

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo de PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación al **Fideicomiso Mercantil CTH 11**, como se indica a continuación: "**AAA**" para la clase A1, "**AAA**" para la Clase A2; "**AA**" para la clase A3; y "**A**" para las Clase A4. La calificación se basa principalmente en la calidad de la cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del fideicomiso, la cual presenta una mora baja y con capacidad para generar flujos suficientes que le permitan realizar la amortización de capital y pagar los intereses de los valores en circulación en un periodo igual o menor al planificado. Igualmente, la calificación también considera la efectividad del fideicomiso el cual fue estructurado tomando en cuenta un número importante de data histórica obteniendo estimaciones conservadores y de fácil cumplimiento; así mismo, los mecanismos de garantía son de calidad ya que fueron diseñados para otorgarle a los inversionistas excelentes coberturas de riesgos, por último, la calificación toma en cuenta la calidad de las instituciones participantes en la emisión, principalmente, el estructurador y administrador de cartera; así como el agente de manejo los cuales cuentan con amplia trayectoria en procesos de titularización de cartera.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:
El sistema de bancos privados se enfrenta al reto de gestionar una adecuada diversificación de las fuentes de fondeo; que le permitan mantener un buen control de los costos para sostener los crecientes niveles de colocación sin comprometer activos líquidos ni indicadores crediticios. Adicionalmente, la apertura a los movimientos de capital hace cada vez más importante la modernización de los procesos y de atención al cliente, para así precautelar los niveles de rentabilidad en un entorno de tasas pasivas crecientes. Si bien el sistema de bancos privados ha mostrado resiliencia y buenos niveles de solvencia en un panorama económico adverso, la coyuntura macroeconómica es siempre un riesgo considerable para las instituciones del sistema financiero, por lo que el adecuado manejo del riesgo de crédito es vital.

Del Fideicomiso:
Según la información facilitada por el originador, se puede determinar que el principal efecto adverso de los factores de desviación de flujos (mora, prepago y siniestralidad) que puede presentar el Fideicomiso es el aumento de la vida promedio y duración de los títulos valores, principalmente los de las clases subordinadas, sin embargo, este tipo de eventos no supone el impago de ninguno de los títulos que componen el Fideicomiso.

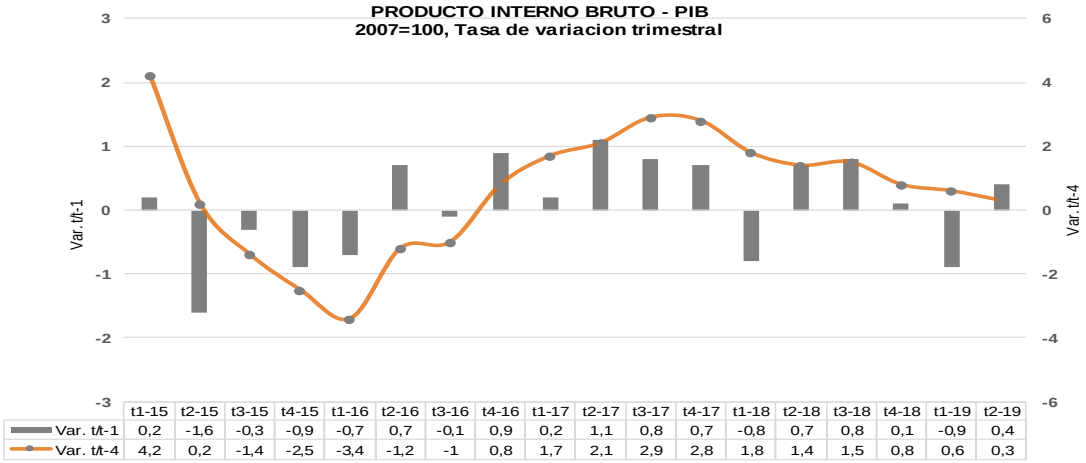
Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)[1].



	t1-15	t2-15	t3-15	t4-15	t1-16	t2-16	t3-16	t4-16	t1-17	t2-17	t3-17	t4-17	t1-18	t2-18	t3-18	t4-18	t1-19	t2-19
Var. t/t-1	0,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	0,7	-0,1	0,9	0,2	1,1	0,8	0,7	-0,8	0,7	0,8	0,1	-0,9	0,4
Var. t/t-4	4,2	0,2	-1,4	-2,5	-3,4	-1,2	-1	0,8	1,7	2,1	2,9	2,8	1,8	1,4	1,5	0,8	0,6	0,3

Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+0,36%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,61%. El gasto final del gobierno mostro una contracción marginal del 0,19% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Fondo Monetario Internacional, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el -0,5%.

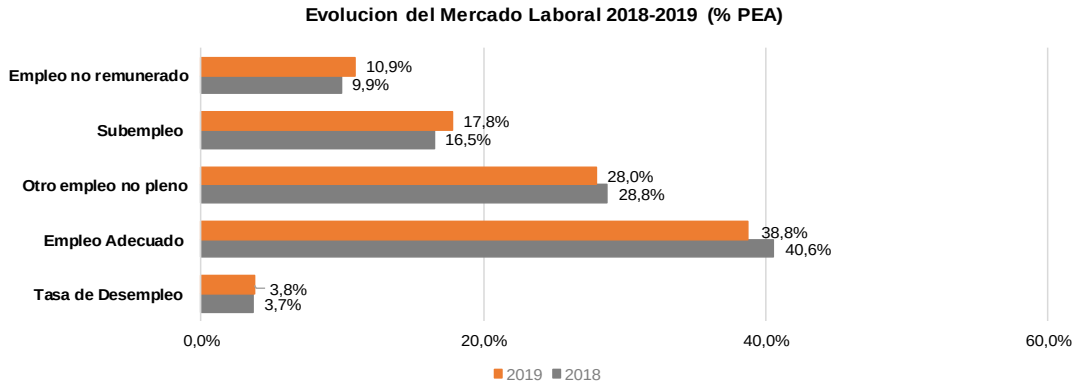
[1] Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración del 2018 se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo incremento levemente al pasar de 3,7% (dic18) a 3,8% (dic19), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 0,8 p.p., subempleo sube en 1,3 p.p., empleo no remunerado sube 1,0 p.p., otro empleo no pleno cae 0,8 p.p., [2] lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

Adicionalmente, el sistema de bancos cerro el 2018 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,62% dic-18), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,35% dic-18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento de impositivos indirectos (IVA, ICE).

[2] INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político y generan inestabilidad social al no ser socializadas de manera adecuada. Esto fue evidente en las protestas y manifestaciones del mes de octubre, que llevaron al país a una paralización generalizada por casi dos semanas. Estos eventos no solo generan conmoción social, sino que afectan la productividad y la confianza en el país. El dialogo que llevo a retomar la normalidad de las actividades avizoraba la declaratoria de un nuevo y mejorado decreto con relación a los subsidios a los hidrocarburos. Sin embargo, la débil posición en la que quedo el ejecutivo después de las protestas y las demandas ampliadas de grupos sociales ha dificultado la concreción de nuevos lineamientos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político y sea generador de una clara política económica que logre cumplir los acuerdos con las multilaterales sin desgastar los acuerdos y el sentir social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 0,5% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:
El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Además de la afectación que registró la industria ecuatoriana por la recesión económica de los últimos años, este sector sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (ley de plusvalía), que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la consulta popular realizada en febrero del 2018 fue derogada. La derogación de la ley antes mencionada generó una perspectiva positiva para la reactivación del sector y su desarrollo. No obstante, este sector aún no muestra una recuperación importante. Una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y por tanto las perspectivas de crecimiento de la construcción en el mediano plazo.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, mutualistas y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito; finalmente, las Mutualistas obtiene el tercer lugar dentro de este ranking.

La banca privada ha mostrado relativo interés en aumentar su cartera de créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables, por los volúmenes de financiamiento, y por las garantías reales que contraponen a los créditos. No obstante, estas carteras generan un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo que otros portafolios. Luego del incremento que se observó en los años 2015 y 2016, la morosidad agregada se mantiene más estable, cercana a 2,78%, indicador con el que finalizó el año 2017 y 2018, para el mes de diciembre de 2019 la morosidad aumenta llegando hasta un 2,96%.

La morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero muestra una tendencia estable en los últimos años; igualmente, se mantiene por debajo del promedio del resto de segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente.

Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es otorgar créditos con valores menores a US$ 70 mil a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor que US$ 890. Adicionalmente, para el 2019, a través de la resolución No. 502-2019-F del 1 de marzo de 2019 la JPRMF y sus reformas se crea un nuevo segmento para que tengan subsidio de tasa para viviendas de hasta US$ 90.000 dólares.

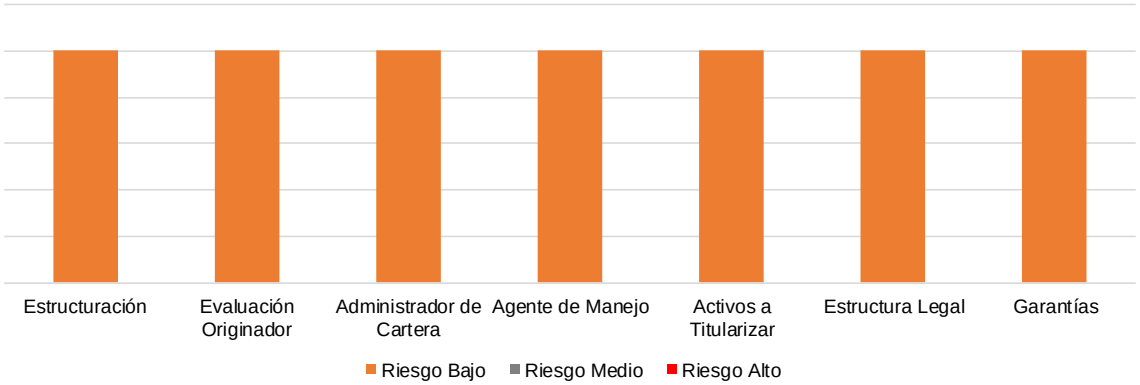
Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un Fideicomiso de titularización en el que actualmente participa MIDUVI.

Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo de 2019 se planteó la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA). Esto podría generar incentivos para la reactivación de este sector.

El sector de la construcción es el sector que más decrece en Ecuador, según el Banco Central de Ecuador (BCE), para el tercer trimestre del 2019 el sector retrocedió en 4,9% causado principalmente por la caída de la inversión pública. Para contrarrestar este efecto el gobierno está tratando de impulsar la vivienda de interés público
(hasta US$ 90.000), para lograr este objetivo, el ejecutivo logro financiamientos con organismos multilaterales para bajar la tasa de interés anual del 10% al 4,99% en el crédito hipotecario que permita incrementar la dinamización del sector hipotecario del Ecuador.

Resumen de Análisis de Fideicomiso Mercantil CTH 11

Nivel de Riesgo de los componetes de la FIME CTH 11



Fuente y Elaboración: PCR

Luego de analizar todos los componentes del Fideicomiso Mercantil CTH 11, PCR considera que dicho instrumento cuenta con un perfil de riesgo bajo en todos sus aspectos; en primer lugar, en lo que tiene que ver con su estructuración se puede observar que se realizó siguiendo un modelo que ha tenido éxito en procesos de titularización anteriores, además, las estimaciones se realizan utilizado data histórica y modelos estadísticos lo que brinda fiabilidad a las cifras proyectadas. Así mismo, el originador y administrador de cartera (CTH S.A.), es una entidad que se encuentra en una situación óptima desde el punto de vista financiero y con años de experiencia comprobada en el área de titularizaciones hipotecarias. En lo referente al agente de manejo (ANEFI S.A.), es una entidad que tiene amplia experiencia en procesos similares al actual y cuenta con una óptima trayectoria y reputación en el medio. Igualmente, los activos a titularizar (cartera hipotecaria) son de calidad y con capacidad para generar flujos suficientes que permitan hacer frente a los pagos a inversionistas.

En cuanto a su estructura legal, luego de revisar el contrato de constitución del Fideicomiso, se puede indicar que el riesgo legal es bajo, debido a que el contrato abarca todos los puntos importantes eliminando los posibles vacíos legales. Para finalizar, las garantías que posee el FIMECTH11 son fuertes, en primer lugar, se encuentra la subordinación de clases que prioriza la clase preferente sobre las clases subordinadas y, en segundo lugar, la cartera de créditos cuenta con garantías reales que ayudan a mitigar el riesgo de impago.

Por todo lo anteriormente descrito PCR considera que el Fideicomiso Mercantil CTH 11 está estructurado en óptimas condiciones y cuenta con un perfil de riesgo **BAJO**.

Situación de la Titularización de Cartera Hipotecaria:
El Fideicomiso Mercantil CTH11, FIMECTH11, fue constituido por la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A mediante escritura pública el 16 de mayo de 2019 y con modificatoria del 11 de febrero de 2020. El monto a titularizar por parte del FIMECTH11 es de hasta US$ 20.000.000, con la emisión de títulos valores con cuatro clases: Clase A1, Clase A2, Clase A3 y Clase A4. Es importante destacar que el Fideicomiso a la fecha de corte se encuentra en etapa de acumulación, al 31 de enero de 2020 se han transferido un total de US$ 9,3 millones aproximadamente en cartera de crédito y para el mes de febrero de 2020 se realizará el proceso de transferencia del monto restante, previo al ingreso del trámite en la Superintendencia de Compañías.

Instrumento Calificado

Resumen de la Estructura de la Titularización				
Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.			
Beneficiario	Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest) hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización. Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del Contrato de Fideicomiso, deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.			
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos			
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central (DCV-BCE)			
Periodo de pago	Mensual			
Monto de la emisión	Hasta por US$ 20.000.000,00			
Características de la Estructura	**Clase**	**Monto US$**	**Plazo legal**	
	A1	10.000.000	180 meses	
	A2	5.500.000	180 meses	
	A3	3.500.000	180 meses	
	A4	1.000.000	180 meses	
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.			
Tasas de Interés	**Clases**	**TPP<8%**	**SI 8%=<TPP<=12%**	**SI TPP>12%**
	A1	46,50%	TPP – 428 pb	64,33%
	A2	65,13%	TPP – 303 pb	74,75%
	A3	71,50%	TPP – 228 pb	81,00%
	A4	90,25%	TPP - 78	93,50%
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A4 respecto del resto de clases, la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1, la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.			
Etapas	Etapa de Acumulación			
	Etapa de Titularización o Amortización			
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.			

Fuente: CTH. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 11

El 16 de Mayo de 2019, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de originador, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH 11. Con fecha 11 de febrero de 2020, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., realizó la modificatoria al contrato de constitución del FIMECTH 11. En dicha modificatoria se cambió el Reglamento de Gestión y el Anexo de Especificaciones, que es parte integrante del Contrato de Constitución, en los cuales se define la estructura financiera.

El activo, motivo de titularización para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso. El Fideicomiso emitirá valores de contenido crediticio. Los títulos son desmaterializados y nominativos.

Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest) ostenta la calidad de beneficiario hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado al originador íntegramente el precio de la Cartera Hipotecaria

vendida y transferida por el originador al Fideicomiso de Titularización. Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar esta calidad, CTH será la beneficiaria del remanente. Una vez que BID Invest haya dejado de ostentar la calidad de beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al beneficiario según los términos del contrato de Fideicomiso deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.

PCR considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y la cesión irrevocable del derecho de cobro, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 11.

Etapas contempladas de la Titularización
La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

Etapa de Acumulación: Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización recibirá del originador de cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de elegibilidad. Las adquisiciones de cartera hipotecaria al originador generaran cuentas por pagar por el Fideicomiso a su favor.

Durante la etapa de acumulación, las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria que reciba el Fideicomiso podrán ser usadas para adquirir cartera que cumpla con los criterios de elegibilidad.
La terminación de la etapa de acumulación será decidida por el agente de manejo, sujeto a un plazo máximo de dieciocho (18) meses a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera hipotecaria por parte del Fideicomiso de titularización.

Terminada la Etapa de Acumulación se procederá a iniciar la Etapa de Titularización.

Etapa de Titularización: Una vez concluida la etapa de acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren en el Fideicomiso de Titularización. Los valores serán amortizados según la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso. Durante esta etapa, el Fideicomiso destinará todo el capital recaudado, incluido el exceso de flujos prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de títulos valores.

Criterios de Elegibilidad

Corporación Interamericana de Inversiones ("BID Invest")

Toda la cartera hipotecaria comprada por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest) al originador, o que se pretenda incluir en el Fideicomiso, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos para esta transacción y aceptados por el BID Invest, incluyendo, pero sin limitarse a los siguientes criterios:

- El precio de compra de la cartera hipotecaria deberá ser razonable y pagado a la vista.
- Denominada y pagable en dólares de los Estados Unidos de América.
- Monto Máximo del Valor de Vivienda US$ 150.000 dólares.
- Tipos de préstamos excluidos: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión, segunda vivienda, créditos refinanciados, reestructurados o renovados. Para la definición de créditos refinanciados, reestructurados o renovados, se tomarán en cuenta las definiciones que para el efecto emita el ente de control respectivo.
- Tasas de Interés: la tasa de interés en cada crédito hipotecario deberá basarse en la tasa pasiva referencial u otra tasa elegida por el originador.
- Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Una zona urbana está definida como un área que tiene la infraestructura requerida, incluyendo vías de acceso, agua y alcantarillado y que cumpla los requisitos establecido por el directorio del originador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones que presenten las siguientes características:
  a) Ubicada en áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas de actividades de alto riesgo ambiental, tal como almacenaje y uso de materiales y desechos peligrosos o materiales de alto potencial explosivo.
  b) Ubicada en parques nacionales designados, zonas de protección especial o reservas naturales.
- Cada título hipotecario que conforme a la cartera constituye una obligación legal, valida, vinculante y ejecutable contra cada deudor y ha sido creado de acuerdo al principio y a las normas de políticas de crédito acordados y de acuerdo a las leyes y regulaciones locales.
- La relación deuda/avaluó (DAV) para cualquier préstamo garantizado por una garantía hipotecaria común o crédito con garantía hipotecaria no deberá exceder el 70%; así mismo, para cualquier prestamos garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.
- La relación Cuota-Ingreso (CIN) no deberá ser mayor al 35%. Los ingresos de los deudores serán verificados conforme a las políticas de CTH.

- El informe de Crédito de deudor debe haber sido revisado por el originador.
- La edad máxima del deudor no deberá exceder a la edad límite impuesta por el proveedor de seguros de vida.
- El 100% del valor pendiente del préstamo hipotecario deberá ser asegurado contra muerte del deudor.
- Deberán contar con un seguro por daños en la propiedad que brinde cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo hipotecario deberá tener más de 89 días de atraso, haber sido declarado de plazo vencido o haber sido reestructurado como resultado del retraso. Este límite aplicara durante la etapa de acumulación de la cartera hipotecaria en el vehículo de titularización hasta la realización de la titularización.
- Cada prestamos hipotecario debe estar acompañado por el titulo hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
- La documentación de cada prestamos hipotecario debe ser conservado por el originador o por el custodio nombrado y deben estar disponibles para la revisión del beneficiario o sus agentes de inspección.
- El vencimiento máximo original de los prestamos no podrán exceder los 180 meses.
- Cada propiedad que sirve como garantía hipotecaria debe ser valorada por un perito avaluador elegible.
- Si se utiliza un bróker hipotecario para originar cualquier préstamo hipotecario, tal bróker debe ser un bróker hipotecario elegible, es decir que haya sido aprobado por le Junta Directiva del originador.
- El promotor inmobiliario de cualquier propiedad subyacente a un préstamo hipotecario debe ser un promotor inmobiliario elegible, es decir que haya sido aprobado por le Junta Directiva del originador.
- Todos los documentos relacionados a los préstamos hipotecarios deben cumplir con cualquiera y todas las leyes ecuatorianas aplicables, incluyendo leyes ecuatorianas del consumidor.
- Todos los préstamos hipotecarios deben cumplir con todos los requisitos ambientales, sociales, de salud y seguridad aplicables en Ecuador. Tanto a nivel local como nacional.
- Cada uno de los préstamos hipotecarios y sus documentos relacionados deben cumplir todos los requisitos en vigencia o que sean promulgados por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y/u otros agentes de regulación que gobiernan tales asuntos, tal que estos sean elegibles para ser titularizados en una titularización ecuatoriana.
- Ningún préstamo hipotecario involucra cualquier actividad detallada en la lista del BID-Invest de actividades excluidas.
- El deudor de cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.

Los créditos hipotecarios comprados por el Fideicomiso de titularización, cuyo financiamiento no se realizó con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el BID Invest, podrán además cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:

- Monto máximo del préstamo hipotecario US$ 250.000,00.
- Relación Cuota-Ingresos Brutos Familiares (CIN) hasta el 40%.
- Plazo hasta 240 meses.
- Se podrán incluir otras excepciones siempre que las mismas estén limitadas al 5% del total de la cartera hipotecaria.

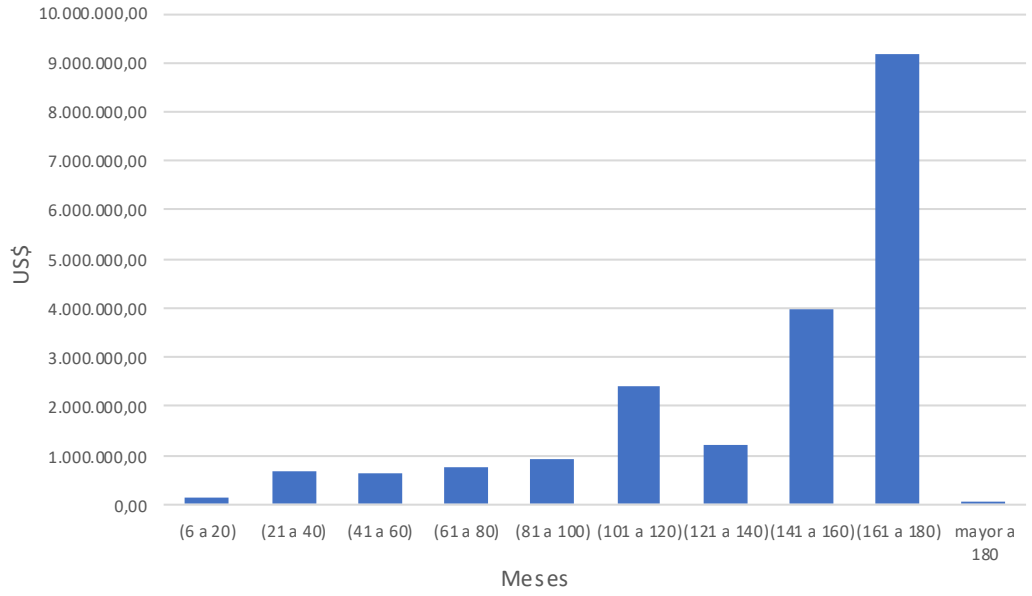
Análisis del Activo Titularizado

Cuadro 1: Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	393 créditos
Saldo de capital promedio	50.894
Tasa promedio ponderada	10,78%
Relación Deuda - Avalúo	56,38%
Relación Cuota - Ingreso	19,63%
Plazo máximo	215
Plazo transcurrido promedio	21
Plazo remanente promedio	141
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH **Elaboración:** PCR

La cartera, al 31 de enero de 2020, está conformada por 393 créditos, donde el 99,20% poseen calificación “A” y el 0,80% restante presentan calificación “B” lo que indica la muy buena composición de créditos de calidad que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 11. Adicionalmente, presenta una cartera con un promedio de saldo de capital de US$ 50,89 mil, con una tasa de interés promedio de 10,78% y con un plazo promedio remanente de 139 meses. En lo concerniente se puede observar que el plazo remanente de la cartera de créditos se ubica principalmente en los meses 100 en adelante, lo que asegura un nivel óptimo de flujos constantes en el largo plazo, además, la cartera presentó una relación deuda avalúo (DAV) promedio de 56,38% y relación cuota ingreso (CIN) promedio de 19,63%.

Saldo de Cartera de Crédito por Plazo Remanente US$) al 31 de enero 2020



Fuente: CTH **Elaboración:** PCR.

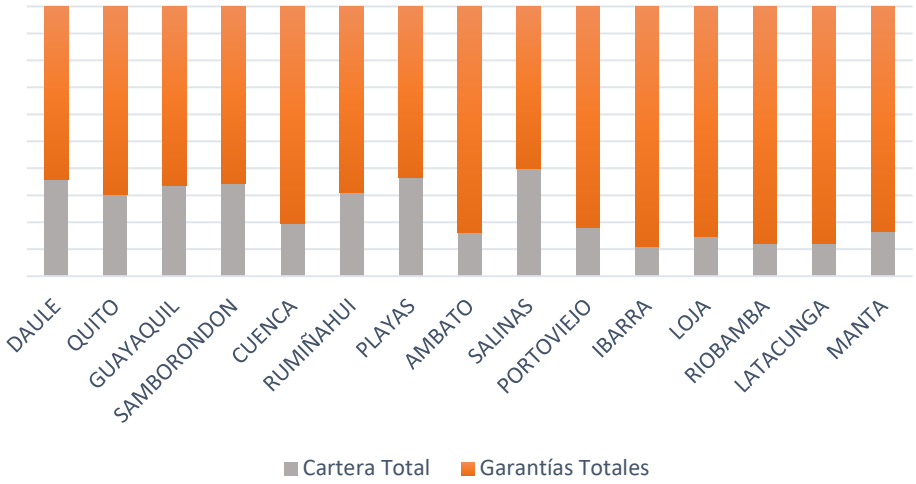
En cuanto a la ubicación geográfica de la cartera de créditos, la misma se encuentra distribuida en 15 ciudades, siendo la ciudad de Daule la cuidad con mayor ponderación (42,21%), seguido de Quito (33,13%), Guayaquil (17,23%), Samborondón (4,68%) y el restante 2,75% distribuido entre once ciudades del país; este escenario sugiere un nivel importante de concentración en plazas; sin embargo, este problema es mitigado por la ubicación geográfica de la principales ciudades (Sierra y Costa). A continuación, el cuadro de resumen de la cartera por ciudad:

Cuadro 2: Detalle de Cartera de Crédito CTH11 al 31 de enero de 2020				
Plazas	**Riesgo Total (US$)**	**% de Participación**	**DAV (%)**	**CIN (%)**
Daule	8.443.124,64	42,21%	55,75%	19,40%
Quito	6.625.557,48	33,13%	42,13%	19,32%
Guayaquil	3.445.731,12	17,23%	51,43%	18,20%
Samborondón	936.442,47	4,68%	52,48%	17,29%
Cuenca	149.322,94	0,75%	23,86%	15,86%
Rumiñahui	105.654,79	0,53%	46,80%	21,87%
Playas	51.751,46	0,26%	57,54%	18,59%
Ambato	46.348,17	0,23%	18,05%	15,14%
Salinas	38.928,24	0,19%	66,93%	15,49%
Portoviejo	34.947,73	0,17%	22,10%	10,92%
Ibarra	34.909,22	0,17%	14,06%	16,48%
Loja	31.200,17	0,16%	16,57%	22,20%
Riobamba	24.667,13	0,12%	13,57%	20,23%
Latacunga	23.927,96	0,12%	13,99%	14,62%
Manta	8.897,03	0,04%	19,77%	19,51%
Total	**20.001.410,55**	**100,00%**	**47,68%**	**18,88%**

Fuente: CTH **Elaboración:** PCR

Vale mencionar que la cartera corresponde en su totalidad a primera hipoteca, mantiene pólizas de seguro contra riesgos de incendios y líneas aliadas y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

Relación Cartera de Créditos Vs Garantías Hipotecarias CTH 11 al 31 de enero de 2020



Fuente: CTH **Elaboración:** PCR

Es importante destacar que la cartera de créditos del Fideicomiso Mercantil CTH 11 posee garantías que cubren ampliamente el capital total de la cartera, al mes de enero de 2020el monto de garantías presentan un saldo de US$ 41,27 millones que cubren en 2,06 veces el saldo de capital de la cartera de créditos del Fideicomiso (US$ 20,00 millones), igualmente observando la cobertura de las garantías por ciudad se puede evidenciar que las garantías cubren ampliamente a los créditos en todas las ciudades, lo que ayuda a mitigar de manera importante el riesgo de crédito.

Del monto de la cartera de créditos, aproximadamente el 99,20% presentó una calificación A y el restante 0,80% calificación B; es importante destacar que el 100% de la cartera se encuentra catalogada como “riesgo normal”.

Cuadro 3: Distribución Cartera de Créditos por Calificación de Riesgo al 31 de enero de 2020		
Calificación	Saldo Cartera (US$)	% de Participación
A1	16.115.141,27	80,57%
A2	2.975.811,94	14,88%
A3	750.008,80	3,75%
B1	160.448,54	0,80%
Total general	20.001.410,55	100,00%

Fuente: CTH **Elaboración:** PCR.

PCR considera que la cartera de crédito que forma parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso es de buena calidad, con un nivel de vida remanente de los créditos con buena distribución en el corto y largo plazo y con la capacidad suficiente para generar los flujos suficientes para hacer frente a sus obligaciones; de igual manera sus garantías cubren ampliamente el capital adeudado por los clientes, por lo que se considera que la cartera presenta un riesgo bajo.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

El Fideicomiso Mercantil CTH11 a la fecha de corte totalizó activos en US$ 9,37 millones, los mismos que se encontraron distribuidos principalmente por la cartera de créditos (99,07%), seguidos por las cuentas por cobrar con un 0,81% y los fondos disponibles (0,12%). Es importante mencionar que, a la fecha, aún no se han contabilizado en el balance, el total de la cartera de crédito a titularizar (US$ 20,00 millones), esta contabilización se realizara previo a la revisión de los órganos de control (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

En cuanto a los pasivos del Fideicomiso Mercantil CTH11, se ubicaron para enero 2020 en US$ 9,37 millones, en donde el 100,00% corresponde a cuentas por pagar; que corresponden a la cuenta por pagar al originador.

El Patrimonio del Fideicomiso para enero de 2020 se ubicó en US$ 189,92 dólares, este monto, está compuesto por el capital social (US$ 1.000 dólares) y la cuenta resultados (US$ -810,18 dólares), este monto sumado al total de los pasivos equivale al total de los activos.

Los ingresos dado por interés de cartera de crédito al mes de corte alcanzaron US$ 83,38 miles. Por otra parte, los gastos dados por el Fideicomiso se ubican en US$ 84,19 miles, quedando una utilidad negativa de US$ 810,18 dólares.

Referente a las cuentas de orden, las cuentas están fuera del balance de situación financiera, en esta se encuentra el monto de bienes inmuebles puestos en garantía, mismo que fue de US$ 20,80 millones, a la fecha de corte, el mismo que cubre a la cartera de créditos en 2,23 veces. Rubro que evidencia una buena cobertura de garantías.

Cuadro 4: Estados Financieros al 31 de enero de 2020 (US$)			
BALANCE GENERAL		**BALANCE DE RESULTADOS**	
Activos	**9.378.413,93**	**Ingresos**	**83.380,95**
Fondos Disponibles	**11.259,17**	Intereses y Descuentos Ganados	**81.849,65**
Cartera de Créditos de Vivienda	**9.291.266,37**	Otros ingresos operacionales	**0**
Cuentas por Cobrar	**75.888,39**	Otros ingresos	**1.531,30**
Otros Activos	**0,00**	**Gastos**	**84.191,13**
		Intereses Causados	**83.109,66**
Pasivos	**9.378.209,67**	Comisiones Causadas	**0,00**
Obligaciones Inmediatas	**0,00**	Pérdidas financieras	**0,00**
Cuentas por Pagar	**9.378.209,67**	Gastos de operación	**9,38**
Valores en Circulación	**0,00**	Otros gastos y perdidas	**1072,09**
Patrimonio	**189,82**	**CUENTAS DE ORDEN**	
Capital Social	**1.000,00**	**Acreedoras**	
Resultado Negativo	**-810,18**	Valores y bienes recibidos de terceros	**-20.803.155,19**

Fuente: CTH / **Elaboración:** PCR

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía establecido por el Fideicomiso Mercantil CTH 11 se basa en la subordinación de clases, la cual consiste en la amortización de las clases de manera progresiva, comenzando en primer lugar con la amortización del capital de la clase A1 que en este caso será la clase privilegiada, y en segundo lugar la cancelación del capital de las clases subordinadas (A2, A3 y A4). No obstante, como ya se mencionó anteriormente, los intereses se pagarán mensualmente tanto a la clase privilegiada como a la clase subordinada.

Tomando en cuenta que el Fideicomiso aún se encuentra en etapa de acumulación, al cierre de la fecha de corte se puede observar que las clases subordinadas cubren en un 100,00% a la clase privilegiada; es importante mencionar que una vez inicie la etapa de amortización esta cobertura se irá incrementando progresivamente.

Cuadro 5: Mecanismos de Garantía al 31 de enero de 2020 (US$)			
Clases	**Saldo original**	**Composición**	**Cobertura**
A1	10.000.000,00	50,00%	100,00%
A2	5.500.000,00	27,50%	81,82%
A3	3.500.000,00	17,50%	28,57%
A4	1.000.000,00	5,00%	
Total	**20.000.000,00**	**100,00%**	

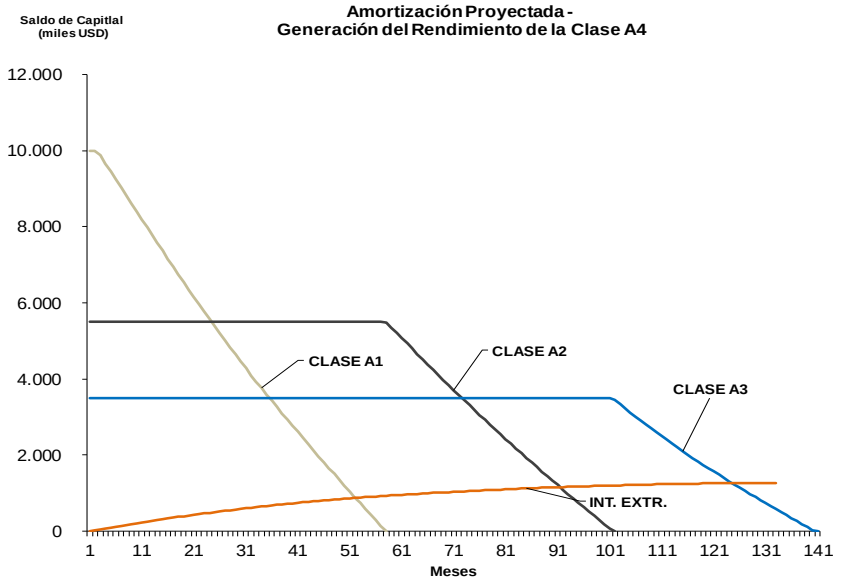
Fuente y Elaboración: CTH

Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada y Fondos Disponibles frente al Saldo de Capital por Pagar
A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil CTH 11 presentó un saldo de cartera de US$ 20,00 millones; así como, un saldo en fondos disponibles de US$ 11,25 miles, por lo tanto, sumado estos valores se obtiene un monto de US$ 20,01 millones. Igualmente, el Fideicomiso Mercantil CTH 11 tiene previsto colocar títulos valores por US$ 20,00 millones. De tal modo que, si se analiza la cobertura que presentan los fondos disponibles y la cartera de créditos frente al monto por colocar, resulta en una cobertura del 100,06%. De tal manera, PCR considera que el Fideicomiso Mercantil CTH 11 posee los recursos necesarios para poder hacer frente a las obligaciones por contraer con los inversionistas.

Cuadro 6: Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles / Saldo a Pagar Inversionistas (al 31 de enero 2020)				
Saldo Cartera a ser trasferida	**Saldo Fondos Disponibles**	**Cartera + Fondos Disponibles**	**Monto de capital a colocar**	**Cobertura**
20.001.400,00	11.259,17	20.012.659	20.000.000	100,06%

Fuente: CTH / **Elaboración:** PCR

Proyección de pagos de títulos valores FIMECTH11
El estructurador según sus estimaciones espera realizar la amortización de la clase A1 en el mes 57 aproximadamente, seguidamente la clase A2 se pagaría según lo estimado antes del mes 100, la clase A3 antes del mes 140 aproximadamente y por último la clase A4 en 154 meses; es importante destacar que el interés extraordinario se va a ir incrementando progresivamente hasta llegar al mes 140 con un saldo aproximado de US$ 1,50 millones.



Fuente: CTH / **Elaboración:** CTH

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad
Para la estructuración del Fideicomiso Mercantil CTH 11, se definieron y calcularon los factores que distorsionan los flujos futuros de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por los factores que podrían afectar dichos los cuales son la mora, el prepago y la siniestralidad, esto con la finalidad de conocer cual sería el efecto que generan en la amortización de los títulos a emitir. De esta manera, el estructurador financiero ha planteado tres escenarios, cada uno de ellos contempla diferentes índices en los factores, de tal modo que, los flujos esperados se comportarán acorde a dichos parámetros. Los tres escenarios se refieren a: un pesimista, un probable y un optimista.

Para lograr la estimación de los distintos escenarios se utilizó la data generada por la cartera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. la cual consta de 108 meses de información (desde noviembre 2010 hasta noviembre 2019) tiempo en el cual se originaron 2.110 créditos. Dicha información fue utilizada para el estudio de la morosidad y el prepago.

Para iniciar el estudio el estructurador analizó la cartera que se ha castigado históricamente (109 cosechas de información), observándose que se han castigado operaciones en 4 de las 109 cosechas mensuales por un

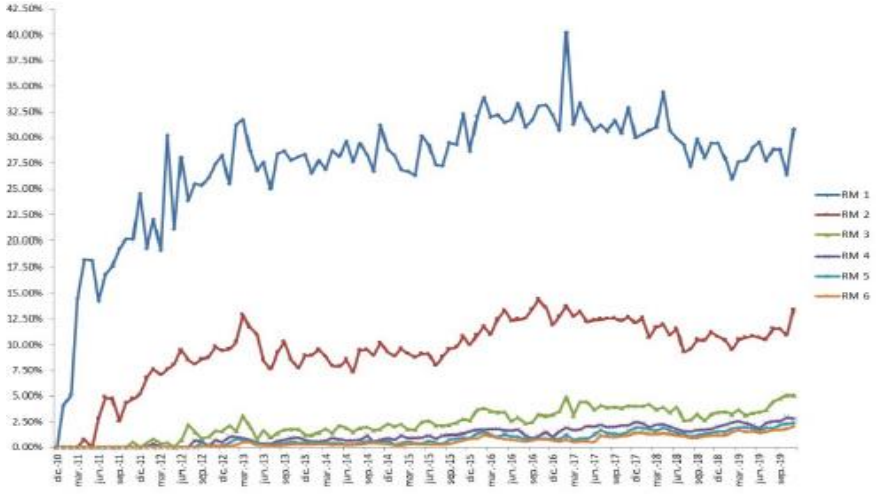
monto de 82,78 miles representando un porcentaje de 0,083% del total de cartera generada total, lo que indica que el monto es marginal considerando el monto de cartera; igualmente, se puede observar que en el ultimo castigo realizado fue en el año 2012. Por tal razón, el resultado obtenido de este análisis puede llevar a una conclusión demasiado optimista con respecto a la estimación de la siniestralidad; por lo que para una mejor estimación de dicho factor se utilizara el comportamiento de la mora como un predictor de la siniestralidad.

En cuanto al análisis de la morosidad, el estudio se realizó definiendo la mora por rangos, plazos y montos. Inicialmente, con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de cartera, se clasifico la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno, quedando los rangos de la siguiente forma:

Cuadro 7: Rangos de Mora	
RM1	Mora mayor o igual a 1 (RM1); 1 cuota en mora representa una altura de mora entre 1 y 30 días.
RM2	Mora mayor o igual a 31 (RM2); 2 cuota en mora representa una altura de mora entre 31 y 60 días.
RM3	Mora mayor o igual a 61 (RM3); 3 cuotas en mora representan una altura de mora entre 61 y 90 días.
RM4	Mora mayor o igual a 91 (RM4); 4 cuotas en mora representan una altura de mora entre 91 y 120 días.
RM5	Mora mayor o igual a 121 (RM5); 5 cuotas en mora representan una altura de mora entre 121 y 150 días.
RM6	Mora mayor o igual a 151 (RM6); 6 cuota en mora representa una altura de mora mayor a 151 días.

Seguidamente, se estudió el comportamiento histórico de la morosidad de la cartera por rangos de mora, para ello se construyó un índice de mora para cada periodo de tiempos, sumando el saldo de capital de los créditos que presentan retraso al final de cada mes y dividiendo el resultado sobre el saldo total de la cartera, considerando el rango de mora al que pertenece, obteniendo una serie de tiempo por cada rango de mora.

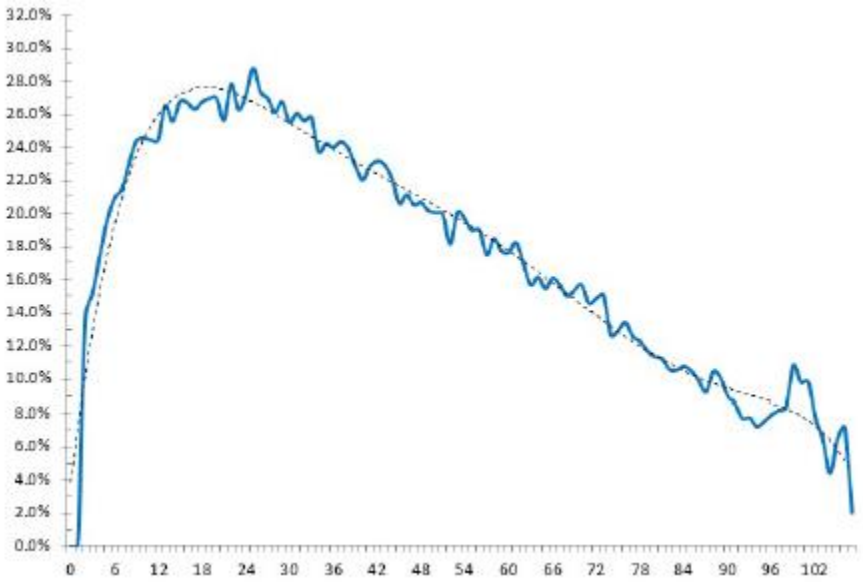
Evolución Histórica del Índice de Mora



Fuente: CTH / **Elaboración:** CTH

Como se puede observar, el comportamiento de la mora presenta tendencia, por lo que este comportamiento limita el uso del comportamiento promedio como buen predictor de la mora futura. Debido a esto se procedió a implementar el análisis por cosechas, es decir, se calcula la morosidad que presenta en un determinado mes en el que fue realizada la colocación de la cartera, para de este modo, mediante herramientas estadísticas, realizar un análisis del comportamiento del monto que se encuentra en mora. En promedio el 17,53% de la cartera se retrasa 1 o mas cuotas, 6,77% lo hace en 2 o más cuotas, 2.05% en 3 cuotas y el 1,11 cae en mora mayor o igual a 4 cuotas.

Evolución Histórica de la Mora RM1 por Meses Transcurridos



Fuente: CTH / **Elaboración:** CTH

Como se puede observar en el gráfico anterior la mora en un primer momento se eleva considerablemente, en una segunda fase la morosidad empieza a decrecer debido a que la capacidad de pago de los deudores es mas susceptible a cambios en el ingreso; igualmente, el costo de cumplir con sus obligaciones no resulta tan elevado; finalmente, en una tercera fase la mora tiende a estabilizarse. En este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recuperación, se espera que a partir de este punto los créditos morosos mantengan este comportamiento.

Los datos se ajustaron mediante regresión no lineal, usando como variable independiente el vector RM1 y como variable explicativa la edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios. Los resultados indican que la morosidad es una función polinómica de cuarto grado, la cual se indica a continuación:

$$rm1_t = -0.0000020\%t^4 + 0.0005070\%t^3 - 0.0450000\%t^2 + 1.4068000\%t + 4.1393000\%$$

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se parte del análisis realizado en la mora, es decir, el comportamiento de la morosidad es un buen predictor de la siniestralidad, puesto que proporciona la información del porcentaje del monto adeudado que posiblemente no sea pagado. En este sentido, el rango de mora cuatro, fue designado como un buen predictor de la siniestralidad, debido a que, en este intervalo de mora, el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma en cada vez mayor (54,33%).

Por último, respecto con el índice de prepago, se procedió a analizar el lapso que se ha observado entre noviembre de 2010 y noviembre de 2019, de tal modo que; la información obtenida por el estructurador permite realizar tres métodos distintos, con los cuales se realizaran las aproximaciones del índice de prepago que afectara a los flujos teóricos; en primer lugar se utiliza la metodología de la razón de prepago constante (RPC) que asume que una fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. El CPR es una tasa anual de prepago. Para estimar los pagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa mensual denominada SMM (Single Monthly Mortality). Aplicando la metodología mencionada se puede observar que el promedio observado desde noviembre 2010 del prepago es de 6,60% con un 95% de confianza en el intervalo entre 6,22% y 6,98%.

Adicionalmente, el estructurador realizó un estudio de prepago empleando la metodología de cosechas para analizar el comportamiento del prepago, igualmente se utiliza la metodología para el cálculo de los vectores del rango de mora, obteniendo el vector o trayectoria de prepago, la cual permite afectar a los flujos teóricos de recolección de cartera, según la antigüedad de los créditos que conforman la cartera. Del estudio realizado se determinó que la media de prepago se ubicó en 3,31% con una desviación estándar de 3,48%.

En un tercer análisis para estimar el nivel de prepago del Fideicomiso Mercantil CTH 11 se utilizó la información existente de titularizaciones de cartera que el originador ha generado, para el análisis de utilizaron cuatro titularizaciones distintas obteniendo un promedio de prepago de 5,10% de prepago.

Cuadro 8: Prepago por Titularizaciones	
Titularización	**Prepago**
CTH-BID 1	6,28%
FIMECTH 7	4,91%
FIMECTH 8	4,82%
FIMECTH 9	4,86%
Promedio	**5,10%**

Fuente: CTH / **Elaboración:** PCR

De lo anteriormente señalado el prepago a considerarse para el escenario probable es de 5,00% de prepago, que es el promedio observado de las titularizaciones vigentes.

A continuación, el detalle de los tres escenarios:

Cuadro 9: Resumen de Escenarios									
		Supuestos				Resumen de Datos			
		Mora RM1	Mora RM3	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	A1	18,33%	0,72%	0,60%	6,60%	2,06	1,89	1,88	52
	A2					5,93	4,75	4,72	93
	A3					9,24	6,41	6,37	132
	A4					11,6	6,91	6,82	147
Probable	A1	27,44%	2,90%	1,31%	5,00%	2,31	2,1	2,09	57
	A2					6,53	5,12	5,08	101
	A3					9,93	6,72	6,67	140
	A4					12,25	7,11	7,03	155
Pesimista	A1	45,65%	10,81%	2,50%	3,31%	2,7	2,42	2,41	66
	A2					7,39	5,62	5,58	113
	A3					10,96	7,15	7,1	153
	A4					13,43	7,43	7,37	172

Fuente: CTH **Elaboración:** PCR

Vale señalar que el análisis realizado acerca de los cálculos de los factores de desviación de flujos manifestó que los escenarios tendrán la siguiente probabilidad de ocurrencia

Escenario Probable: 95% de probabilidad de ocurrencia.
Escenario Optimista: 2% de probabilidad de ocurrencia.
Escenario Pesimista: 3% de probabilidad de ocurrencia.

PCR considera que la estructura implementada en el Fideicomiso Mercantil CTH 11, se fundamenta en cifras conservadoras, puesto que los escenarios se han definido en base a la experiencia y data histórica. Con lo cual, se consideran adecuados los diversos escenarios de stress aplicados a los flujos de cartera hipotecaria que servirán como respaldo para la cancelación de los títulos valores.

Cobertura aplicando el Mecanismo de Garantía Frente al monto de Siniestralidad
Para analizar lo referente a la siniestralidad, el estructurador financiero proyectó el índice para cada escenario (optimista, probable y pesimista), dando como resultado a enero del 2020, una siniestralidad proyectada de US$ 119,00 miles en el escenario optimista, US$ 261,48 miles para el escenario probable y US$ 498,62 millones en el escenario pesimista. Estos índices de siniestralidad cubren en 7, 16 y 30 veces a la siniestralidad observada, cifras que se encuentran muy por encima de lo requerido por ley (1,5 veces).

PCR considera adecuado la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de Clases), así como su cobertura frente al índice de siniestralidad en los diferentes escenarios.

Cuadro 9: Cobertura Índice de Siniestralidad al 31 de enero de 2020 (US$)				
Escenarios	**Observado***	**Siniestralidad Proyectada**	**Monto en USD**	**Cobertura**
Optimista	0,0836%	0,60%	119.007	7
Probable	0,0836%	1,31%	261.480	16
Pesimista	0,0836%	2,49%	498.624	30

Fuente: CTH. / **Elaboración:** PCR

*Promedio de cartera castigada.

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

Prelación de Pagos
El Agente de Manejo, en calidad de representante legal del Fideicomiso, aplicará la siguiente prelación de pagos, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso:

- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.

Capital de la Clase A4 y Rendimiento.
De no haber flujo de intereses suficientes para alguna de las clases, estos se acumularán en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados tan pronto existan recursos. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento por parte del Fideicomiso.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia
La Asamblea de Inversionistas es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso de Titularización. La mencionada asamblea es un cuerpo colegiado integrado por los inversionistas la cual deberá reunirse cuando se convocada por el agente de manejo o el comité de vigilancia, o por un numero de inversionistas que represente más del cincuenta por cierto (50%) del saldo capital de los títulos valores de cada clase emitida y en circulación.

El comité de vigilancia es la primera instancia de consulta por parte de agente de manejo para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso, el reglamento de gestión, la ley o normativa que no sean de ámbito exclusivo de competencias de la asamblea de inversionistas. Dicho comité estará integrado con por lo menos un inversionista de cada clase emitida, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par.

PCR según lo establecido en el contrato de constitución del Fideicomiso considera que la asamblea de inversionistas y el comité de vigilancia están conformados de manera óptima permitiendo a los inversionistas realizar el monitoreo permanente del comportamiento del Fideicomiso.

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

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos que posee amplia experiencia en negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía,

inmobiliario e inversiones. Adicional, la fiduciaria cuenta con personal altamente calificado que tiene amplio conocimiento referente a esquemas fiduciarios.

Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. para el manejo administrativo, contable y financiero de los Fideicomisos mantiene el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, con lo que el sistema es parametrizable además de Fideicomisos, para inversiones, titularizaciones, administración de prestaciones sociales y diferentes especializaciones.

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

Administrador de Cartera
CTH S.A. que inició actividades en enero 1997, es un referente de cartera hipotecaria al ser la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, sus principales accionistas corresponden a instituciones financieras públicas y privadas, y un organismo multilateral.

CTH ha estructurado 37 procesos de titularización tanto propias como de terceros en donde se encuentran los principales bancos del país, por un monto aproximado de US$ 1,71 mil millones, 6 procesos de emisión de obligaciones por un monto aproximado de US$ 13 millones y 6 procesos de emisión de papel comercial por un monto de US$ 19,2 millones, fondos que han sido importantes para el desarrollo del sector. CTH S.A. presenta una calificación de riesgo “A+” al 30.09.2019, denotando un moderado perfil de riesgo.

La estrategia de CTH S.A. es concentrarse primordialmente en ejecutar los procesos de titularización de cartera de créditos de Vivienda de Interés Público y las iniciativas de colocación de títulos en mercados internacionales. Para el 2017 colocó 2 procesos de titularización VIP por aproximadamente US$ 136 millones, para el 2018, 2 procesos de titularización más por el monto de US$173 millones y finalmente, para el 2019 estructuró 3 titularizaciones VIP por un monto de aproximadamente US$ 174,92 millones.

Al cierre del mes de diciembre de 2019, CTH S.A. presento activos por un monto de US$ 33,89 millones, conformados principalmente por cartera de créditos (US$ 14,55 millones) y derechos fiduciarios por US$ 13,56 millones; igualmente en el apartado de los pasivos a la fecha la empresa cuenta con pasivos valorados en US$ 24,91 millones compuestos principalmente por las obligaciones financieras (US$ 23,08 millones). En lo referente al patrimonio al mes de diciembre de 2019 CTH S.A. presentó un monto total de US$ 8,97 millones. En cuanto a los resultados la entidad al mes de diciembre generó ingresos por US$ 7,07 millones y gastos por el orden de US$ 5,86 millones, presentando una utilidad a fin de año de US$ 1,21 millones.

Bajo este contexto, PCR considera adecuada la estructura administrativa y financiera del Administrador; así como, su posicionamiento en el mercado y experiencia en el mercado hipotecario del país.

Información utilizada para la Calificación

- Contrato de Constitución y reforma del Fideicomiso Mercantil CTH 11.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Saldo Cartera Titularizada con corte a enero 2020.
- Estados Financieros del Fideicomiso con corte a enero 2020.
- Cobertura de Mecanismos de Garantía enero 2020.
- Cálculo de Factores de Desviación de Flujos CTH 11.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:
El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable[3]. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

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

Para el mes de enero de 2020, Corporación de desarrollo del mercado secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó 4 emisiones de deuda vigentes en el mercado, A continuación, el detalle de cada Fideicomiso Mercantil.

Cuadro 10: Presencia Bursátil (US$)

Instrumento	No. Resolución Aprobatoria	No. de Inscripción en R.M.V.	Monto Autorizado	Saldo Capital 31.12.19(US$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos (corte info)
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866	2012.1.01.00571	17.250.000	66.208,04	Clase A3 AAA	GLOBAL
	08-jun-12	13-jun-12			Clase A4 AAA	feb-19
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001	2014.1.01.00700	25.000.000	8.336.042,40	Clase A1 AAA	PCR
	7-ago-14	11-ago-14			Clase A2 AAA	
					Clase A3 AA	nov-19
					Clase A4 A	
					Clase A5 A	
Fideicomiso Mercantil CTH 8	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991	2016.Q.13.001930	17.000.000	10.557.226,12	Alpha AAA	GLOBAL
	14-dic-16	15-dic-16			Clase A1 AAA	
					Clase A2 AAA	oct-19
					Clase A3 AA	
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801	2017.Q.13.002137	9.000.000	6.541.439,00	Clase A1 AAA	GLOBAL
	16-nov-17	21-nov-17			Clase A2 AAA	
					Clase A3 AA	abr-19
Total			**68.250.000**	**25.500.915,56**		

Fuente: CTH / **Elaboración:** PCR

[3] Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: *"Conformación Accionaria y Presencia Bursátil"* Art. 10, numerales 2 y 5

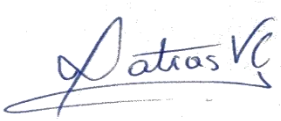
Hechos de Importancia

Del Fideicomiso:

- El originador ya realizó todas las transferencias de cartera al FIMECTH11 y una vez que se tengan las aprobaciones por parte de los órganos de control se procederá a la emisión de la titularización, iniciando la Etapa de Amortización o Titularización.

Miembros de Comité

Econ. Karla Torres



Econ. Matías Velastegui

Econ. Juan Galárraga

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General

Econ. Yoel Acosta
Analista