

ADENDUM AL 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



APROBADO

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

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00005137 de 27 de agosto de 2020 que:

- Autoriza la reforma al contrato de constitución y el adendum al P.O.P.

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	74
	Anexo Información financiera del Agente de Manejo.....	115
	Anexo Información financiera del Originador	119
	Anexo Flujo de los Títulos Valores.....	123
	Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso	132
	Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios	137
	Anexo Reglamento de Gestión	139
	Anexo de Especificaciones	201
	Anexo Estado financiero del Fideicomiso	211
	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 RETENCIÓN 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.
TÍTULOS 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 COMPRESIVOS	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	265,757	1.4000%*	por año
Mantenimiento B.V.	3,322	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	8,504	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

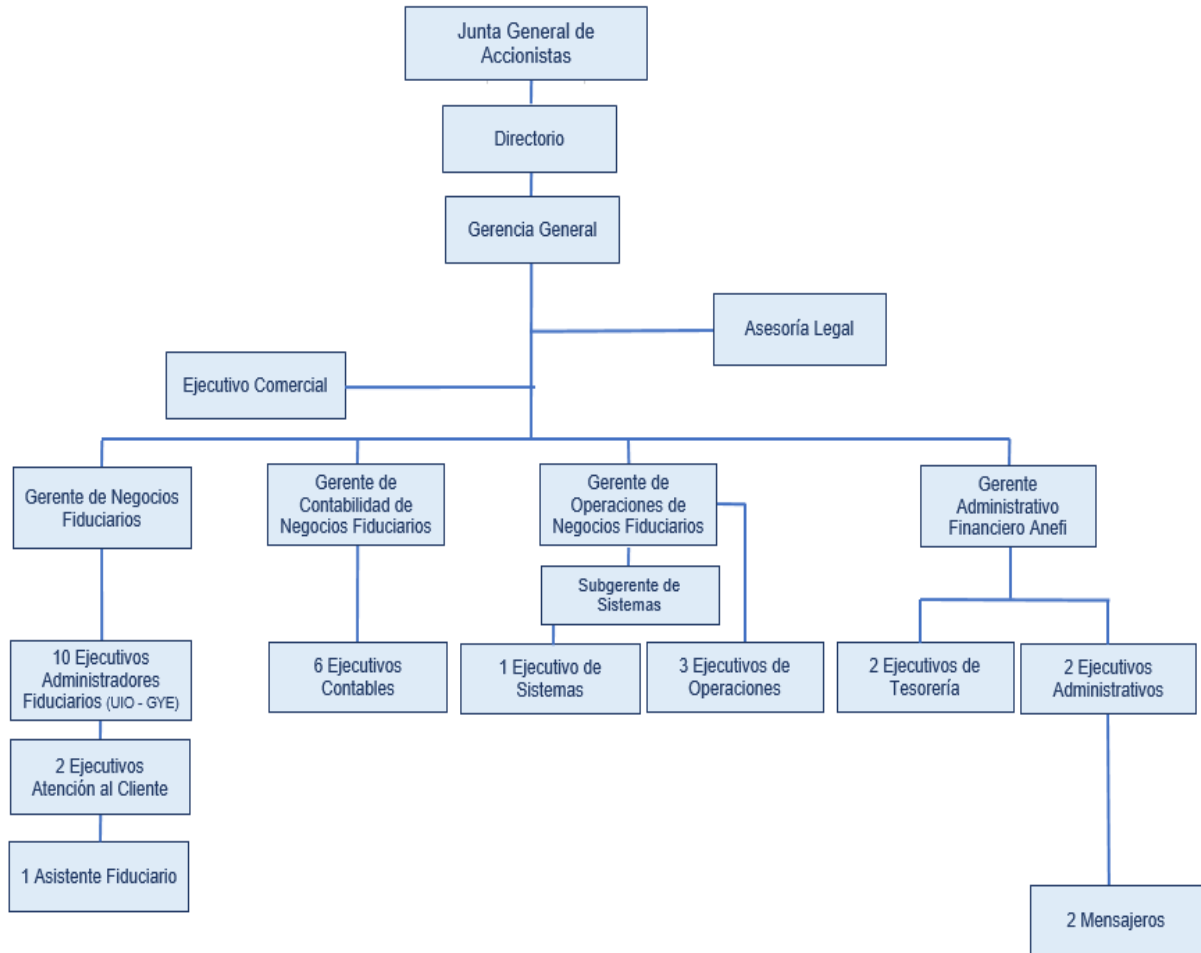
La compañía ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública celebrada el 4 de marzo de 1994, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Quito, bajo la razón social de Profondos S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. Se encuentra inscrita en el Registro 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 Profundos, 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.

Tiempo en Anefi: Subgerente de Cartera, PRODUBANCO.
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 TECNOLÓGICA

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.
Trayectoria Laboral: Universidad Autónoma de Madrid: Doctor en Administración de Empresas.
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 Notaría Décima Octava del cantón Quito y reformas con fechas: 11 de febrero de 2020, 11 de mayo de 2020 y 10 de julio 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 remplazo 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 sí 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	19,977,161.71
Riesgo Potencial	63,971.79
Riesgo Deficiente	0.00
Dudoso Recaudo	0.00
Pérdida	0.00
Total	20,041,133.50

Saldos vigentes al 5 de julio 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	90%	88%	86%	85%	83%	81%	80%	78%	76%	75%
24	73%	70%	67%	64%	61%	57%	54%	51%	48%	45%
36	57%	53%	49%	44%	40%	36%	32%	28%	25%	21%
48	42%	36%	31%	26%	21%	17%	12%	8%	4%	0%
60	25%	20%	14%	9%	3%	0%	0%	0%	0%	0%

72	9%	3%	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	3.42	3.16	2.94	2.73	2.55	2.39	2.24	2.11	1.99	1.88
Duración	2.99	2.80	2.62	2.45	2.31	2.17	2.05	1.94	1.84	1.75
Duración Modificada	2.98	2.78	2.60	2.44	2.29	2.16	2.04	1.93	1.83	1.74

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%	99%
60	100%	100%	100%	100%	100%	97%	89%	81%	73%	65%
72	100%	100%	95%	85%	76%	67%	58%	50%	43%	35%
84	85%	75%	65%	55%	46%	38%	30%	23%	16%	9%
96	54%	44%	35%	26%	18%	11%	4%	0%	0%	0%
108	22%	14%	6%	0%	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%	7.74%	7.74%	7.74%
Vida Promedio	8.08	7.76	7.45	7.15	6.85	6.56	6.28	6.01	5.76	5.51
Duración	6.02	5.84	5.67	5.49	5.32	5.14	4.97	4.81	4.64	4.48
Duración Modificada	5.98	5.81	5.63	5.46	5.28	5.11	4.94	4.77	4.61	4.45

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%	96%	87%	79%
108	100%	100%	100%	98%	87%	78%	69%	62%	55%	48%
120	88%	77%	68%	59%	51%	44%	38%	33%	28%	24%
132	41%	34%	28%	23%	18%	14%	11%	8%	6%	4%
144	0%	0%	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	10.77	10.60	10.41	10.22	10.03	9.83	9.63	9.43	9.23	9.03
Duración	7.09	7.02	6.94	6.86	6.77	6.69	6.60	6.51	6.41	6.31
Duración Modificada	7.04	6.97	6.89	6.81	6.72	6.64	6.55	6.46	6.36	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	82%	73%	66%	60%	57%	54%	54%	54%	55%	57%
156	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	13%
TIR	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Vida Promedio	12.17	12.13	12.09	12.06	12.04	12.03	12.03	12.05	12.09	12.17
Duración	7.09	7.08	7.07	7.06	7.05	7.05	7.05	7.05	7.06	7.08
Duración Modificada	7.00	6.99	6.98	6.97	6.97	6.97	6.97	6.98	6.99	7.02

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 32% 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 pague 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%	1.35%
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:

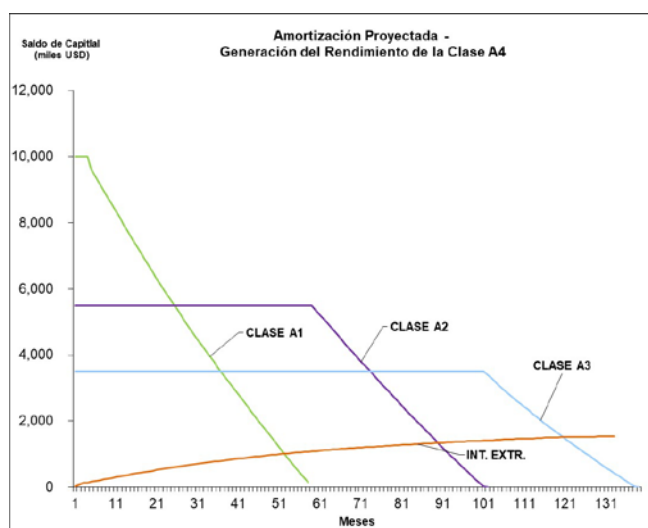
Clases	Valor Nominal (hasta)
A1	10,000,000.00
A2	5,500,000.00
A3	3,500,000.00
A4	1,000,000.00
Total	20,000,000.00

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)	2.39	6.56	9.83	12.03
Duración (años)	2.17	5.14	6.69	7.05
Duración Modificada (años)	2.16	5.11	6.64	6.97
Vencimiento Calculado (meses)	58	101	138	152
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.

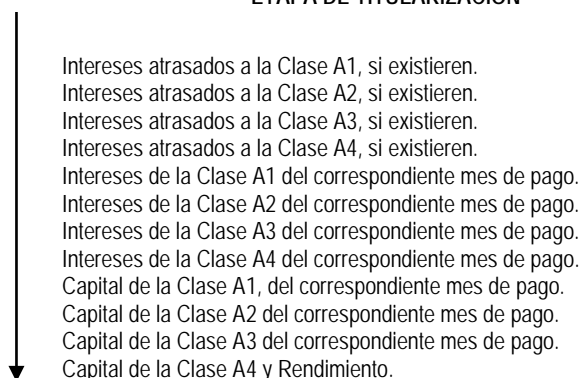
Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- 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



3.10 Procedimiento especial

En caso que los inversionistas no ejercieran 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 Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 documentados y soportados en los contratos correspondientes de personas que presten servicios al Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 solicitud 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: <table><tr><td>CLASE A1</td><td>AAA</td></tr><tr><td>CLASE A2</td><td>AAA</td></tr><tr><td>CLASE A3</td><td>AA</td></tr><tr><td>CLASE A4</td><td>A</td></tr></table>	CLASE A1	AAA	CLASE A2	AAA	CLASE A3	AA	CLASE A4	A
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	58
A2	101
A3	138
A4	152

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".

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 los tres primeros meses posteriores a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del tercer 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%

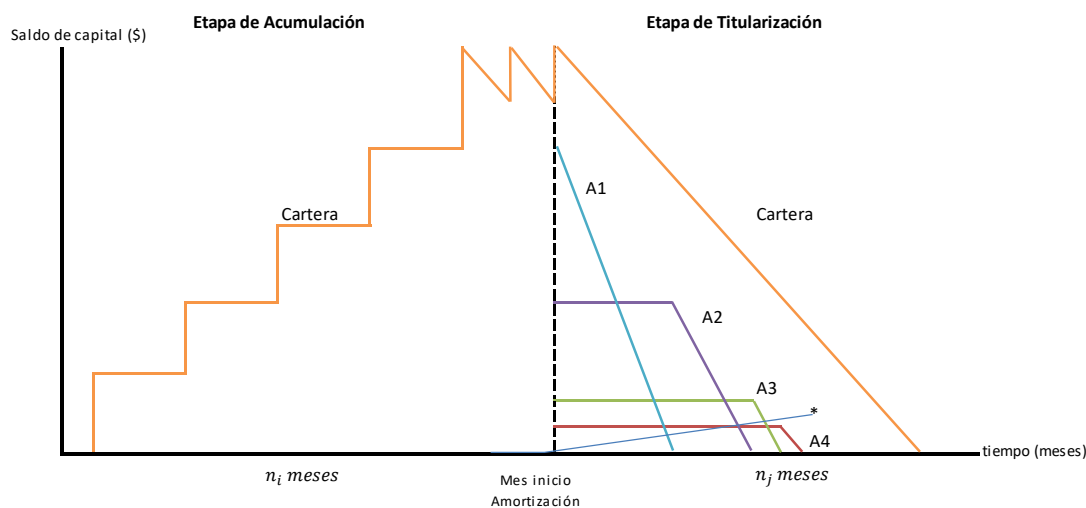
4.8.11 Condiciones de pago anticipado

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:



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 al 31 de diciembre de 2019
junto con el informe de los auditores independientes.

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados financieros al 31 de diciembre de 2019 junto con el informe de los auditores independientes

Informe de los auditores independientes:

Estado de situación financiera
Estado de resultados integrales
Estado de cambios en el patrimonio
Estado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

Informe de los auditores independientes

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, (una sociedad anónima constituida en el Ecuador), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2019, y los estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas 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 importantes, la situación financiera de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos al 31 de diciembre de 2019, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Bases para la opinión

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con estas normas se describen más adelante en nuestro informe en la sección Responsabilidades del auditor sobre la auditoría de los estados financieros. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética emitido por el Comité de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés), conjuntamente con los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con otras responsabilidades de ética de acuerdo con dichos requerimientos y el Código de Ética emitido por el Comité de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés).

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

Asuntos claves de auditoría

Los asuntos claves de auditoría son aquellos que a nuestro juicio profesional fueron de mayor importancia para la auditoría de los estados financieros del año 2019. Estos asuntos fueron cubiertos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros tomados en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre ellos. No presentamos una opinión separada sobre dichos asuntos. Para los asuntos que se incluyen a continuación, se proporciona una descripción de cómo en nuestra auditoría se cubrieron dichos asuntos en ese contexto.

Hemos cumplido con las responsabilidades descritas en nuestro informe en la sección Responsabilidades del Auditor sobre la Auditoría de los Estados Financieros que tienen relación con estos asuntos. Consecuentemente, nuestra auditoría incluye la realización de procedimientos diseñados para responder a nuestra evaluación de riesgo de distorsiones importantes en los estados financieros. Los resultados de nuestros procedimientos de auditoría, incluyendo los procedimientos desarrollados para cubrir los asuntos que se describen a continuación, proporcionan la base para nuestra opinión de auditoría sobre los estados financieros adjuntos.

Informe de los auditores independientes (continuación)

Reconocimiento de ingresos

Los ingresos que obtiene la Compañía por el servicio de administración de fideicomisos, fondos y encargos fiduciarios son reconocidos como ingresos cuando la Compañía ha entregado los servicios al cliente, o cuando los servicios son desarrollando durante un periodo de tiempo o dicho servicio se consume mientras se produce, como se establece en la nota 4 (i); sin embargo, debido al alto volumen de transacciones, existe un riesgo inherente asociado a este proceso, por lo cual este asunto fue considerado como un asunto clave de auditoría.

Los procedimientos de auditoría efectuados incluyeron entre otros, el relevamiento y comprensión de los flujos de proceso por los cuales la Compañía reconoce los ingresos por los servicios descritos en el párrafo anterior, corroborando que el reconocimiento de ingresos ocurra de acuerdo a los parámetros establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF. También realizamos pruebas sustantivas de detalle orientadas a:

- verificar la integridad de las bases de facturación y notas de crédito (contratos con clientes) de la Compañía respecto de libros contables;
- verificar que la información incluida en dichos reportes de base de facturación y notas de crédito sean extraídas y generadas a través de las aplicaciones informáticas de la Compañía;
- realizar pruebas de detalle sobre una muestra de contratos con clientes, para verificar que los ingresos sean reconocidos cuando los riesgos y beneficios sobre la prestación de servicios ha sido transferida al cliente y que efectivamente la Compañía ha recibido recursos de efectivo o espera recibir beneficios económicos como resultado de dicha venta;
- realizar procedimientos específicos para verificar que los ingresos cercanos al cierre del periodo corresponden a ingresos pertenecientes al periodo sobre el cual se informa.

Responsabilidades de la gerencia de la Compañía sobre los estados financieros

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros adjuntos de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y de su control interno determinado como necesario por la gerencia, para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de distorsiones importantes debidas a fraude o error.

En la preparación de estos estados financieros, la gerencia es responsable de evaluar la habilidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha; revelar cuando sea aplicable, asuntos relacionados con negocio en marcha; y, de usar las bases de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la gerencia intente liquidar la Compañía o cesar las operaciones o bien no tenga otra alternativa realista para poder hacerlo. La gerencia es responsable por vigilar el proceso de reporte financiero de la Compañía.

Informe de los auditores independientes (continuación)

Responsabilidades del auditor sobre la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son el obtener seguridad razonable de si los estados financieros tomados en su conjunto están libres de distorsiones importantes debidas a fraude o error, y el emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. La seguridad razonable es un nivel alto de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará distorsiones importantes cuando estas existan. Las distorsiones pueden deberse a fraudes o errores y son consideradas materiales si, de manera individual o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios tomen basándose en estos estados financieros.

Como parte de nuestra auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante la auditoría. Nosotros además:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de distorsiones importantes en los estados financieros, debidas a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría en respuesta a aquellos riesgos identificados y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una distorsión importante que resulte de fraude es mayor que aquella que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones falsas y elusión del control interno.
- Obtenemos un conocimiento del control interno que es relevante para la auditoría, con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría de acuerdo con 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 usadas son apropiadas y si las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la gerencia son razonables.
- Concluimos si la base de contabilidad de negocio en marcha usada por la gerencia es apropiada y si basados en la evidencia de auditoría obtenida existe una incertidumbre importante relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la habilidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos de que existe una incertidumbre significativa, somos requeridos de llamar la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros; o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones están basadas en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha del informe de auditoría. Sin embargo, hechos y condiciones futuras pueden ocasionar que la Compañía cese su continuidad como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo sus revelaciones y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de una manera que alcance una presentación razonable.

Informe de los auditores independientes (continuación)

Hemos comunicado a la gerencia, entre otros asuntos, el alcance planeado y la oportunidad de la auditoría, y los hallazgos significativos de auditoría, incluyendo en caso de existir cualquier deficiencia significativa en el control interno que identificamos en nuestra auditoría.

Otros asuntos

Los estados financieros de Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos al 31 de diciembre del 2018 y por el año terminado en esa fecha, fueron auditados por otros auditores, cuyo informe de fecha 11 de marzo del 2019, contiene una opinión sin salvedades.



Ernst & Young
RNAE No. 462



Betsy Zorrilla
RNCPA No. 24.844

Quito, Ecuador
10 de marzo de 2020

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019

Expresado en Dólares de E.U.A.

	Nota	2019	2018
Activo			
Activo corriente:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	8	2,036,251	1,371,621
Cuentas por cobrar comerciales, neto	9	162,251	169,016
Otras cuentas por cobrar, neto	10 (a)	69,664	237,770
Otros activos		12,898	17,713
Total activo corriente		2,281,064	1,796,120
Activo no corriente:			
Otras cuentas por cobrar, neto	10 (b)	51,970	63,897
Muebles, equipos y vehículos, neto	11	77,215	82,455
Activo por derecho de uso	12 (a)	271,377	-
Activos intangibles		19,739	30,826
Activo por impuestos diferidos, neto	16 (c)	20,928	12,615
Otros activos		11,996	11,996
Total activo no corriente		453,225	201,789
Total activo		2,734,289	1,997,909

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

Las notas adjuntas a los estados financieros son parte integrante de estos estados.

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019

Expresado en Dólares de E.U.A.

	Nota	2019	2018
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente:			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	13	43,699	95,317
Impuestos por pagar	14	206,100	171,326
Beneficios a empleados	15 (a)	215,286	166,756
Pasivo por arrendamiento	12 (b)	69,616	-
Total pasivo corriente		534,701	433,399
Pasivo no corriente:			
Beneficios a empleados	15 (b)	254,011	210,960
Ingreso diferido		-	11,100
Pasivo por arrendamiento	12 (b)	212,894	-
Otros pasivos		3,100	1,397
Total pasivo no corriente		470,005	223,457
Total pasivo		1,004,706	656,856
Patrimonio:			
Capital social		1,000,000	800,000
Reserva legal		75,633	36,833
Resultados acumulados		653,950	504,220
Total patrimonio	17	1,729,583	1,341,053
Total pasivos y patrimonio		2,734,289	1,997,909

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

Las notas adjuntas a los estados financieros son parte integrante de estos estados.

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados de resultados integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

Expresado en Dólares de E.U.A.

	Nota	2019	2018
Ingresos:			
Ingresos procedentes de acuerdos con clientes	18	3,177,036	2,677,012
Ingresos financieros	19	87,870	48,505
Total ingresos		3,264,906	2,725,517
Gastos de administración	20	(2,462,469)	(2,181,941)
Utilidad operativa		802,437	543,576
Otros ingresos		12,055	9,297
Gastos financieros, neto		(32,690)	-
Utilidad antes de impuesto a la renta		781,802	552,873
Impuesto a la renta	16 (a)	(223,094)	(165,916)
Utilidad antes de otros resultados integrales		558,708	386,957
Otros resultados integrales		4,823	1,041
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta		563,531	387,998

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

Las notas adjuntas a los estados financieros son parte integrante de estos estados.

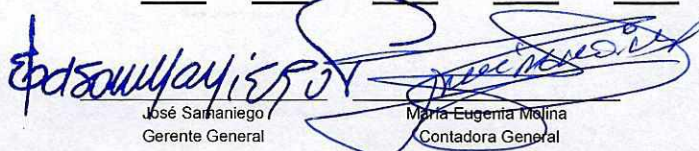
Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

Expresado en Dólares de E.U.A.

	Resultados Acumulados						Total Patrimonio
	Capital social	Reserva legal	Ajustes de primera adopción	Otros resultados integrales	Utilidades acumuladas	Total resultados acumulados	
Saldos al 31 de diciembre de 2017	800,000	1,408	(832)	5,125	297,354	301,647	1,103,055
Más (menos):							
Pago de dividendos	-	-	-	-	(150,000)	(150,000)	(150,000)
Apropiación de la reserva legal	-	35,425	-	-	(35,425)	(35,425)	-
Pérdida actuarial	-	-	-	(4,084)	5,125	1,041	1,041
Utilidad neta del año	-	-	-	-	386,957	386,957	386,957
Saldos al 31 de diciembre de 2018	800,000	36,833	(832)	1,041	504,011	504,220	1,341,053
Más (menos):							
Pago de dividendos (Ver nota 17 (d))	-	-	-	-	(175,000)	(175,000)	(175,000)
Aumento de capital (Ver nota 17 (a))	200,000	-	-	-	(200,000)	(200,000)	-
Apropiación de la reserva legal (Ver nota 17 (b))	-	38,800	-	-	(38,800)	(38,800)	-
Ganancia actuarial	-	-	-	3,781	1,041	4,822	4,822
Utilidad neta del año	-	-	-	-	558,708	558,708	558,708
Saldos al 31 de diciembre de 2019	1,000,000	75,633	(832)	4,822	649,960	653,950	1,729,583



 José Samaniego Gerente General

 María Eugenia Molina Contadora General

Las notas adjuntas a los estados financieros son parte integrante de estos estados.

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estados de flujos de efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

Expresado en dólares de E.U.A.

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Recibido de clientes	3,202,784	2,685,875
Pagado a empleados y proveedores	(2,147,974)	(2,067,439)
Impuesto a la renta y retenciones pagadas	(196,636)	(131,099)
Intereses ganados	87,820	48,505
Otros ingresos	12,056	9,297
Efectivo neto provisto por actividades de operación	<u>958,050</u>	<u>545,139</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Disminución de inversiones financieras	-	294,693
Bajas en activos intangibles	3,581	-
Adiciones en activos intangibles	(746)	-
Adquisición de muebles, equipos y vehículos	(26,297)	(28,013)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por actividades de inversión	<u>(23,462)</u>	<u>266,680</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:		
Dividendos pagados	(175,000)	(150,000)
Pagos arrendamientos operativos	(94,958)	-
Efectivo neto (utilizado en) actividades de financiamiento	<u>(269,958)</u>	<u>(150,000)</u>
(Disminución) incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	<u>664,630</u>	<u>661,819</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo:		
Saldo al inicio del año	1,371,621	709,802
Saldo al final del año	<u>2,036,251</u>	<u>1,371,621</u>

José Samaniego
Gerente General

María Eugenia Molina
Contadora General

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2019

Expresadas en Dólares de E.U.A.

1. OPERACIONES

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (en adelante “la Compañía”) es una sociedad anónima constituida en Ecuador en marzo de 1994, mediante escritura pública, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, según Resolución No. 94.1.1.1.0566 del 4 de marzo de 1994.

La actividad principal de la Compañía es administrar 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 2019, la Compañía administra 122 fideicomisos de administración, 15 fideicomisos de inversión, 35 fideicomisos de garantía, 18 fideicomisos inmobiliarios, 17 fideicomisos de titularización, 7216 encargos fiduciarios y 2 fondos de inversión.

Los estados financieros del año 2019 han sido autorizados por la gerencia de la Compañía el 6 de marzo de 2020 y serán presentados a la aprobación de la Junta General de Accionistas y Junta de Directores. En opinión de la gerencia, estos estados financieros serán aprobados sin modificación.

La dirección registrada de la Compañía es Checoslovaquia E10-195 y Eloy Alfaro, edificio Cuarzo, piso 5, oficina 503, Quito-Ecuador.

2. BASES DE PRESENTACIÓN Y PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Declaración de cumplimiento-

Los presentes estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés), vigentes al 31 de diciembre de 2019.

Base de medición-

Los presentes estados financieros han sido preparados en base al costo histórico excepto por los beneficios a empleados a largo plazo, que son valorizados en base a métodos actuariales. Los estados financieros se presentan en Dólares de Estados Unidos Americanos que es la moneda de curso legal en Ecuador y la moneda funcional de presentación de la Compañía.

3. CAMBIOS EN POLÍTICAS CONTABLES Y REVELACIONES

Las políticas de contabilidad adoptadas son consistentes con las aplicadas en años anteriores, excepto que la Compañía ha adoptado las nuevas NIIF y NIC's revisadas que son obligatorias para los períodos que se inician en o después del 1 de enero de 2019, según se describe a continuación:

Notas a los estados financieros (continuación)

- NIIF 16 - Arrendamientos
- Interpretación CINIIF 23 – Incertidumbre sobre el tratamiento del impuesto a las ganancias
- Modificaciones a la NIIF 9 – Características de pagos anticipados con compensación negativa
- Modificaciones a la NIC 28 – Inversiones a largo plazo en asociadas y negocios conjuntos
- Modificaciones a la NIC 19 – Modificación, reducción o liquidación del plan
- Mejoras anuales a las NIIF – Ciclo 2015-2017:
 - NIIF 3: Combinaciones de negocios
 - NIIF 11: Acuerdos conjuntos
 - NIC 12: Impuesto a las ganancias
 - NIC 23: Costos de financiamiento

NIIF 16 – Arrendamientos

NIIF 16 reemplaza a la NIC 17 Arrendamientos, CINIIF 4 Determinación de si un Acuerdo contiene un Arrendamiento, SIC-15 Arrendamientos operativos - Incentivos y SIC-27 Evaluación de la Esencia de las Transacciones que Adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento. NIIF 16 establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de los arrendamientos y requiere que los arrendatarios tengan en cuenta todos los arrendamientos bajo un modelo único en el balance general similar a la contabilización de los arrendamientos financieros según la NIC 17.

NIIF 16 incluye dos exenciones de reconocimiento para los arrendatarios, arrendamientos de activos de "poco valor" (por ejemplo, computadoras personales) y arrendamientos a corto plazo (es decir, arrendamientos con un plazo de arrendamiento de 12 meses o menos). En la fecha de inicio de un arrendamiento, el arrendatario reconocerá un pasivo para realizar los pagos del arrendamiento (es decir, el pasivo del arrendamiento) y un activo que representa el derecho a usar el activo subyacente durante el plazo del arrendamiento (es decir, el activo con derecho de uso). Los arrendatarios deberán reconocer por separado el gasto por intereses en el pasivo por arrendamiento y el gasto por depreciación en el activo por derecho de uso.

También se requerirá que los arrendatarios vuelvan a medir el pasivo del arrendamiento cuando ocurran ciertos eventos (por ejemplo, cambio en el plazo del arrendamiento, cambio en los pagos de arrendamiento futuros resultantes de un cambio en un índice o tasa utilizada para determinar esos pagos, entre otros). El arrendatario generalmente reconocerá el monto de la nueva medición del pasivo de arrendamiento como un ajuste al activo por derecho de uso.

La Compañía adoptó la NIIF 16 utilizando el método de adopción retrospectivo modificado, cuya aplicación fue desde el 01 de enero del 2019. La Compañía mantiene contratos de arrendamiento por oficinas en la ciudad de Guayaquil y Quito y un contrato por alquiler de un vehículo.

Arrendamientos contabilizados anteriormente como arrendamientos operativos

La Compañía reconoció los activos por derecho de uso y los pasivos por arrendamientos para aquellos arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos, excepto los arrendamientos a corto plazo y los arrendamientos de activos de bajo valor.

Los activos por derecho de uso para los arrendamientos se reconocieron en función del valor en libros como si la norma siempre se hubiera aplicado, además del uso de la tasa de interés incremental en la fecha de la

Notas a los estados financieros (continuación)

aplicación inicial. En algunos arrendamientos, los activos por derecho de uso se reconocieron con base en la cantidad igual a los pasivos por arrendamiento, ajustados por cualquier pago de arrendamiento prepago y devengado previamente reconocido. Los pasivos por arrendamiento se reconocieron con base en el valor presente de los pagos de arrendamiento restantes, descontados utilizando la tasa de interés a la fecha de adopción.

La Compañía también aplicó los recursos prácticos disponibles en los que:

- Usó una tasa de descuento única para los arrendamientos con características similares.
- Se basó en su evaluación de si los arrendamientos son onerosos inmediatamente antes de la fecha de adopción.
- Aplicó las exenciones de arrendamientos a corto plazo a los arrendamientos con plazo de arrendamiento que finaliza dentro de los 12 meses posteriores a la fecha de adopción.
- Excluyó los costos directos iniciales de la medición del activo por derecho de uso en la fecha de adopción.
- Análisis retrospectivo utilizado para determinar el plazo del arrendamiento, si es que el contrato contenía opciones para extender o terminar el arrendamiento.

CINIIF 23 – Incertidumbre frente a los tratamientos de Impuesto a la renta

CINIIF 23 aborda la contabilidad de los impuestos a la renta cuando los tratamientos fiscales implican incertidumbre que afecta la aplicación de la NIC 12 Impuestos diferidos. No se aplica a impuestos o gravámenes fuera del alcance de la NIC 12, ni incluye específicamente requisitos relacionados con intereses y multas asociadas con tratamientos fiscales inciertos. La interpretación aborda específicamente lo siguiente:

- Si una entidad considera tratamientos fiscales inciertos por separado;
- Los supuestos que hace la compañía sobre la revisión de los tratamientos fiscales por parte de la autoridad fiscal;
- Cómo una entidad determina la ganancia tributaria (pérdida tributaria), bases impositivas, pérdidas tributarias no utilizadas, créditos tributarios no utilizados y tasas impositivas; y,
- Cómo una entidad considera cambios en hechos y circunstancias.

La Compañía determina si se debe considerar cada tratamiento fiscal incierto por separado o en conjunto con uno o más tratamientos fiscales inciertos y utiliza el enfoque que predice mejor la resolución de la incertidumbre.

La Compañía aplica un juicio significativo al identificar incertidumbres sobre los tratamientos del impuesto a la renta. Tras la adopción de CINIIF 23, la Compañía considera que las disposiciones legales son coincidentes con la normativa internacional (NIIF) y no existirían incertidumbres sobre su determinación y aplicación.

4. RESUMEN DE POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las principales políticas de contabilidad aplicadas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros son las siguientes:

(a) Efectivo en caja y bancos-

El efectivo y equivalentes de efectivo incluye el efectivo, depósitos en instituciones financieras que no

Notas a los estados financieros (continuación)

generan intereses e inversiones financieras líquidas que se pueden transformar rápidamente en efectivo o en un plazo inferior a tres meses.

(b) Instrumentos financieros-

Un instrumento financiero corresponde a cualquier contrato que dé lugar a un activo financiero de una entidad y un pasivo financiero o instrumento de patrimonio de otra entidad.

(i) Activos financieros

Reconocimiento y medición inicial

Los activos financieros se clasifican, al momento del reconocimiento inicial, como: medidos subsecuentemente a costo amortizado, valor razonable con cambios en otros resultados integrables – ORI, y valor razonable con cambios en resultados.

La clasificación de los activos financieros en el momento del reconocimiento inicial depende de las características del flujo de efectivo contractual del activo financiero y el modelo de negocio de la Compañía para la gestión de cada activo financiero.

Para que un activo financiero sea clasificado y medido al costo amortizado o valor razonable con cambios en otros resultados integrales – ORI, es necesario que estos otorguen el derecho a la Compañía a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses (SPPI por sus siglas en inglés) sobre el monto del capital (principal). Esta evaluación se conoce como la prueba “SPPI” y se realiza a nivel de cada instrumento.

El modelo de negocio de la Compañía para la gestión de sus activos financieros se refiere a la manera en la cual administra sus activos financieros para generar sus flujos de efectivo. El modelo de negocio determina si los flujos de efectivo resultarán de la recuperación de flujos de efectivo contractuales a través del cobro, a través de la venta de activos financieros, o ambos.

Medición posterior

Para efectos de la medición posterior, los activos financieros se clasifican en cuatro categorías:

- Activos financieros a costo amortizado (instrumentos de deuda).
- Activos financieros a valor razonable con cambios en otros resultados integrales (instrumentos de deuda).
- Activos financieros a valor razonable con cambios en otros resultados integrales (instrumentos de patrimonio).
- Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados.

Activos financieros a costo amortizado (instrumentos de deuda)

Los activos financieros a costo amortizado se miden posteriormente utilizando el método de interés efectivo y están sujetos a deterioro. Las ganancias y pérdidas se reconocen en resultados cuando el activo se da de baja, es modificado o deteriorado.

Los activos financieros de la Compañía al costo amortizado incluyen deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Baja de activos financieros

Un activo financiero (o, cuando corresponda, una parte de un activo financiero o parte de un grupo de activos financieros similares) se da de baja principalmente (es decir, se elimina del estado de situación financiera) cuando:

- Los derechos para recibir flujos de efectivo del activo han expirado.
- La Compañía ha transferido sus derechos para recibir flujos de efectivo del activo o ha asumido la obligación de pagar los flujos de efectivo recibidos en su totalidad sin demora material a un tercero bajo un acuerdo, y;
- La Compañía ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, o la Compañía no ha transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, pero ha transferido el control del activo.

Cuando la Compañía ha transferido sus derechos para recibir flujos de efectivo de un activo o ha ingresado en un acuerdo, evalúa si, y en qué medida, ha retenido los riesgos y beneficios de este activo financiero.

Cuando no haya transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, ni tiene el control transferido del activo, la Compañía continúa reconociendo el activo. En ese caso, la Compañía también reconoce una responsabilidad asociada a este. El activo transferido y la responsabilidad asociada se miden sobre una base que refleja los derechos y obligaciones que la Compañía tiene retenido.

La participación continua que toma la forma de una garantía sobre el activo transferido se mide de acuerdo al valor más bajo de su costo original en libros y el monto máximo que la Compañía puede ser requerida para pago.

Deterioro de activos financieros

La Compañía reconoce una provisión para pérdidas crediticias esperadas para todos los instrumentos de deuda que no se mantengan a valor razonable a través de resultados.

Las pérdidas crediticias esperadas se basan en la diferencia entre los flujos de efectivo contractuales conforme los acuerdos con clientes y todos los flujos de efectivo que la Compañía espera recibir, descontados a la tasa de interés efectiva original. Los flujos de efectivo esperados incluirán flujos de efectivo por la venta o recuperación de valores por garantías otorgadas por clientes u otras mejoras crediticias que son parte integral de los términos contractuales.

Las pérdidas crediticias esperadas se reconocen de acuerdo a dos enfoques:

- Enfoque general, aplicado para todos los activos financieros excepto deudores comerciales y activos contractuales
- Enfoque simplificado aplicado para deudores comerciales y activos contractuales

Enfoque general

Las pérdidas crediticias esperadas se reconocen en dos etapas. Para las exposiciones de crédito para las cuales no ha existido un incremento significativo en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial, las pérdidas crediticias esperadas se reconocen sobre eventos de incumplimiento o mora que pueden ser posibles dentro de los próximos 12 meses.

Para aquellas exposiciones de crédito para las cuales ha existido un incremento significativo en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial, se requiere una provisión de deterioro por las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de duración restante del activo financiero.

Enfoque simplificado

Para las cuentas por cobrar comerciales y los activos contractuales, la Compañía aplica un enfoque simplificado en el cálculo de las pérdidas crediticias esperadas. Por lo tanto, la Compañía no realiza un seguimiento de los cambios en el riesgo de crédito, sino que reconoce una provisión para pérdidas crediticias esperadas sobre todo el tiempo de duración del activo financiero en cada fecha de reporte. La Compañía ha elaborado una matriz de provisiones que se basa en su historial de experiencia de pérdida de crédito, ajustada por factores macroeconómicos relacionados con la industria en la cual opera la Compañía.

(ii) Pasivos financieros-

Reconocimiento inicial y medición

Los pasivos financieros se clasifican al momento de su reconocimiento inicial, como pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados y préstamos y cuentas por pagar, o como derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura efectiva.

Todos los pasivos financieros se reconocen inicialmente a su valor razonable y, en el caso de préstamos y cuentas por pagar se reconocen al valor neto de los costos de transacción directamente atribuibles.

Los pasivos financieros de la Compañía corresponden a préstamos y cuentas por pagar.

Medición posterior

Préstamos y cuentas por pagar

Esta es la categoría más relevante para la Compañía. Después del reconocimiento inicial, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectivo. Las ganancias y pérdidas se reconocen en el estado de resultados cuando los pasivos se dan de baja, así como a través del proceso de amortización bajo el método de la tasa de interés efectiva.

El costo amortizado se calcula teniendo en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las tarifas o costos que son parte integrante de la determinación de la tasa de interés efectiva del pasivo financiero. La amortización de la tasa de interés efectiva se incluye como costos financieros en el estado de resultados.

Notas a los estados financieros (continuación)

Baja de pasivos financieros

Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación derivada del pasivo haya sido pagada o cancelada.

Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro proveniente del mismo acreedor bajo condiciones sustancialmente diferentes, o si las condiciones de un pasivo existente se modifican de manera sustancial, tal intercambio o modificación se trata como una baja del pasivo original y el reconocimiento de un nuevo pasivo, y la diferencia en los importes respectivos en libros se reconocen en el estado de resultados.

(iii) Compensación de instrumentos financieros

Los activos financieros y los pasivos financieros se compensan de manera que se informa el importe neto en el estado de situación financiera si existe un derecho actual legalmente exigible de compensar los importes reconocidos, y existe la intención de liquidarlos por el importe neto, o de realizar los activos y cancelar los pasivos en forma simultánea.

(c) Muebles, equipos y vehículos, neto

Los muebles, equipos y vehículos, se encuentran valorados al costo, neto de depreciación acumulada y las posibles pérdidas por deterioro de su valor.

Los costos de mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o una extensión de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor costo de estos cuando cumplen los requisitos de reconocerlo como activo. Los gastos de reparación y mantenimiento se cargan a las cuentas de resultados del ejercicio en que se incurren.

Los muebles, equipos y vehículos se deprecian desde el momento en que los bienes están en condiciones de uso, distribuyendo linealmente el costo de los activos entre los años de vida útil estimada.

Los métodos y períodos de depreciación aplicados son revisados al cierre de cada ejercicio y, si procede, ajustados de forma prospectiva.

Las tasas de depreciación están basadas en la vida útil estimada de los bienes, que son:

	<u>Años</u>
Muebles y enseres	10
Adecuaciones e instalaciones	5
Vehículos	5
Equipo de computación	3

La vida útil y el método de depreciación seleccionados son revisados y ajustados si fuera necesario, a la fecha de cada estado de situación financiera para asegurar que el método y el período de la depreciación sean consistentes con el beneficio económico y las expectativas de vida de las partidas de muebles, equipos y vehículos.

Notas a los estados financieros (continuación)

Un componente de muebles, equipos y vehículos o cualquier parte significativa del mismo reconocida inicialmente, se da de baja al momento de su venta o cuando no se espera obtener beneficios económicos futuros por su uso o venta. Cualquier ganancia o pérdida resultante al momento la baja del activo (calculada como la diferencia entre el ingreso neto procedente de la venta y el importe en libros del activo) se incluye en el estado de resultados cuando se da de baja el activo.

A la fecha de cierre o siempre que haya un indicio de que pueda existir un deterioro en el valor de los activos, se comparará el valor recuperable de los mismos con su valor neto contable. Cualquier registro o reverso de una pérdida de valor, que surja como consecuencia de esta comparación, se registra con cargo o abono a los resultados integrales según corresponda.

(d) Deterioro de activos no financieros-

La Compañía evalúa a fin de cada año si existe algún indicio de que el valor de sus activos se ha deteriorado. Si existe tal indicio, o cuando las pruebas anuales de deterioro del activo se requieren, la Compañía hace un estimado del importe recuperable del activo. El importe recuperable del activo o de la unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor razonable menos los costos para la venta y su valor en uso. El importe recuperable es determinado para cada activo individual, a menos que el activo no genere flujos de efectivo que sean largamente independientes de otros activos o grupos de activos.

Cuando el valor en libros de un activo o unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable, se considera que el activo ha perdido valor y es reducido a ese importe recuperable.

Para determinar el valor en uso, los flujos futuros de efectivo estimados son descontados a su valor presente usando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja la evaluación actual del mercado del valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo. Para la determinación del valor razonable menos los costos para la venta se toman en cuenta operaciones recientes del mercado, si las hubiera. Si no pueden identificarse este tipo de operaciones, se utiliza el modelo de valoración que resulte más apropiado. Estos cálculos se verifican contra múltiplos de valoración, cotizaciones de acciones y otros indicadores disponibles de valor razonable. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado de resultados integrales.

Dicha evaluación requiere el uso de estimados y supuestos tales como los volúmenes en inversiones por realizar, presupuestos de capital, préstamos y tasas, tarifas establecidas y costos operativos.

Las pérdidas de deterioro de operaciones continuas, incluyendo deterioro de inventarios se reconocen en el estado de resultados integrales en la categoría de gastos relacionada con la función del activo deteriorado.

(e) Arrendamientos-

La determinación de si un acuerdo constituye o incluye un arrendamiento se basa en la esencia del acuerdo a la fecha de su celebración. El acuerdo se analiza para determinar si su cumplimiento depende del uso de uno o más activos específicos, o de si el acuerdo concede el derecho de uso del activo o de los activos, incluso si ese derecho no se encontrase especificado en forma explícita en el acuerdo.

Notas a los estados financieros (continuación)

Los arrendamientos financieros que transfieran a la Compañía sustancialmente todos los riesgos y los beneficios inherentes a la propiedad del bien arrendado se capitalizan al inicio del plazo del arrendamiento, ya sea por el valor razonable de la propiedad arrendada o por el valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento, el importe que sea menor. Los pagos por arrendamientos se distribuyen entre los cargos financieros y la reducción de la deuda, de manera tal de determinar un ratio constante de interés sobre el saldo remanente de la deuda. Los cargos financieros se reconocen como costos financieros en el estado de resultados.

El activo arrendado se deprecia a lo largo de su vida útil. Sin embargo, si no existiese certeza razonable de que la Compañía obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento, el activo se depreciará a lo largo de su vida útil estimada o en el plazo del arrendamiento, el que sea menor.

Los pagos por arrendamientos operativos se reconocen como gastos operativos en el estado de resultados, en forma lineal a lo largo del plazo del arrendamiento.

Al inicio de un contrato, la Compañía evalúa si un contrato es, o contiene, un arrendamiento. Un contrato es, o contiene, un arrendamiento si el contrato transmite el derecho a controlar el uso de un activo identificado por un período de tiempo a cambio de una contraprestación.

Un arrendatario puede optar por no aplicar los requerimientos de la NIIF 16 en:

- (a) arrendamientos a corto plazo; y
- (b) arrendamientos en los que el activo subyacente es de bajo valor.

Para evaluar si un contrato transmite el derecho a controlar un activo identificado, la Compañía evalúa si:

- El contrato implica el uso de un activo identificado, el mismo que puede especificarse de forma explícita o implícita, y debe ser físicamente distinto o representar sustancialmente la totalidad de la capacidad de un activo físicamente distinto. Si el proveedor tiene un derecho sustantivo de sustituir el activo a lo largo de todo el período de uso, entonces el activo no está identificado;
- La Compañía tiene el derecho de obtener sustancialmente la totalidad de los beneficios económicos de uso del activo durante todo el período de uso; y
- La Compañía tiene derecho a dirigir el uso del activo identificado a lo largo de todo el período en uso;
- La Compañía tiene este derecho cuando se dispone de los derechos de toma de decisiones que son más relevantes para cambiar el cómo y para qué propósito se utiliza el activo. En casos excepcionales, en los que todas las decisiones acerca del cómo y para qué propósito se utiliza el activo están predeterminados, la Compañía tiene derecho a dirigir el uso del activo si:
 - tiene el derecho de operar el activo; o
 - ha diseñado el activo de una manera que predetermina la forma y con qué propósito se va a utilizar.

Notas a los estados financieros (continuación)

En su rol de arrendatario, la Compañía reconoce un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento en la fecha de comienzo del arrendamiento.

Activo por derecho de uso-

El activo por derecho de uso se mide inicialmente al costo, que comprende la cantidad inicial del pasivo por arrendamiento ajustado por cualquier pago de arrendamiento realizado en o antes de la fecha de inicio, además de los costos directos iniciales incurridos y una estimación de los costos de desmantelamiento del activo subyacente o para restaurar el activo subyacente o el sitio en el que se encuentra, menos cualquier incentivo recibido por el arrendamiento.

El activo por derecho de uso se deprecia linealmente sobre el plazo menor entre el plazo de arrendamiento y la vida útil del activo subyacente. Además, el activo por derecho de uso está sujeto a evaluación de deterioro, si existieran indicios de estos.

Pasivo por derecho de uso-

El pasivo por arrendamiento se mide inicialmente al valor presente de los pagos de arrendamiento que no son pagados a la fecha de inicio, descontados usando la tasa de interés implícita en el arrendamiento o en caso la tasa no puede ser fácilmente determinada, se aplica la tasa incremental de deuda.

Los pagos de arrendamientos comprenden: pagos fijos o variables que dependen de un índice o una tasa. Cuando los arrendamientos incluyen opciones de terminación o extensión que la Compañía considera con certeza razonable de ejercerlas, el costo de la opción es incluido en los pagos de arrendamientos.

La medición posterior de pasivo se efectúa cuando hay un cambio en los pagos de arrendamiento futuros derivados de un cambio en un índice o tasa, si hay un cambio en la estimación de la cantidad que se espera pagar por una garantía del valor residual o si la Compañía cambia su evaluación de si ejercerá una opción de compra, ampliación o terminación, reconociendo un ajuste en el valor en libros del activo por derecho de uso, o en los resultados si el activo por derecho de uso no presenta saldo contable.

Arrendamientos a corto plazo y arrendamientos de activos de bajo valor-

La Compañía aplica la exención de reconocimiento de arrendamiento a corto plazo a sus arrendamientos a corto plazo de maquinaria y equipo (es decir, aquellos arrendamientos que tienen un plazo de arrendamiento de 12 meses o menos desde la fecha de inicio y no contienen una opción de compra). También aplica la exención de reconocimiento de activos de bajo valor a los arrendamientos de equipos de oficina que se consideran de bajo valor. Los pagos de arrendamiento en arrendamientos a corto plazo y arrendamientos de activos de bajo valor se reconocen como gastos de forma lineal durante el plazo del arrendamiento.

(f) Pasivos, provisiones y pasivos contingentes-

Los pasivos corresponden a obligaciones existentes a la fecha del balance, surgidos como consecuencia de sucesos pasados para cuya revelación se espera como salida de recursos y cuyo importe y oportunidad se pueden estimar fiablemente.

Notas a los estados financieros (continuación)

Las provisiones son reconocidas cuando la Compañía tiene una obligación presente (legal o implícita) como resultado de un evento pasado, es probable que la Compañía tenga que desprenderse de recursos para cancelar las obligaciones y cuando pueda hacerse una estimación fiable del importe de la misma. Las provisiones se revisan a cada fecha del estado de situación financiera y se ajustan para reflejar la mejor estimación que se tenga a esa fecha.

Si el efecto del valor temporal del dinero es significativo, las provisiones se descuentan utilizando una tasa actual de mercado antes de impuestos que refleja, cuando corresponda, los riesgos específicos del pasivo. Cuando se reconoce el descuento, el aumento de la provisión producto del paso del tiempo se reconoce como un costo financiero en el estado de resultados integrales.

Los pasivos contingentes son registrados en los estados financieros cuando se considera que es probable que se confirmen en el tiempo y pueden ser razonablemente cuantificados; en caso contrario solo se revela la contingencia en notas a los estados financieros. Los activos contingentes no se registran en los estados financieros, pero se revelan en notas cuando su grado de contingencia es probable.

(g) Obligaciones por beneficios empleados-

Corto plazo:

Son beneficios cuyo pago es liquidado hasta el término de los doce meses siguientes al cierre del período en el que los empleados han prestado los servicios, se reconocerán como un gasto por el valor (sin descontar) de los beneficios a corto plazo que se han de pagar por tales servicios.

Como parte de los beneficios de corto plazo se incluye la participación a trabajadores, que se calcula aplicando el 15% sobre la utilidad contable.

Largo plazo:

La Compañía, según las leyes laborales vigentes, mantiene un plan de beneficios definidos que corresponde a un plan de jubilación patronal y desahucio, y se registran con cargo a resultados integrales del año y su pasivo representa el valor presente de la obligación a la fecha del estado de situación financiera, que se determina anualmente con base a estudios actuariales realizados por un perito independiente, usando el método de unidad de crédito proyectado. El valor presente de las obligaciones de beneficios definidos se determina descontando los flujos de salida de efectivo estimados usando la tasa de interés determinada por el actuario.

(h) Impuestos-

Impuesto a la renta corriente

Los activos y pasivos por el impuesto a la renta corriente del período corriente se miden por los importes que se espera recuperar de o pagar a la autoridad fiscal. Las tasas impositivas y la normativa fiscal utilizadas para computar dichos importes son aquellas que estén aprobadas a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. La gerencia evalúa en forma periódica las posiciones tomadas en las declaraciones de impuestos con respecto a las situaciones en las que las normas fiscales aplicables se encuentran sujetas a interpretación, y constituye provisiones cuando fuera apropiado.

Notas a los estados financieros (continuación)

Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido se reconoce utilizando el método del pasivo sobre las diferencias temporarias entre las bases impositivas de los activos y pasivos y sus importes en libros a la fecha de cierre del período sobre el que se informa.

Los pasivos por impuesto diferido se reconocen por todas las diferencias temporarias imponibles.

Los activos por impuesto diferido se reconocen por todas las diferencias temporarias deducibles.

El importe en libros de los activos por impuesto diferido se revisa en cada fecha de cierre del período sobre el que se informa y se reduce en la medida en que ya no sea probable la existencia de suficiente ganancia imponible futura, para permitir que esos activos por impuesto diferido sean utilizados total o parcialmente.

Los activos por impuesto diferido no reconocidos se reevalúan en cada fecha de cierre del período sobre el que se informa y se reconocen en la medida en que se torne probable la existencia de ganancias imponibles futuras que permitan recuperar dichos activos por impuesto diferido no reconocidos con anterioridad.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son medidos a las tasas de impuesto a la renta vigentes a la fecha que se estima que las diferencias temporarias se revertan, considerando la tasa del impuesto a la renta vigente establecida en la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y sus reformas.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan si existe un derecho legalmente exigible de compensar los activos y pasivos por el impuesto a la renta corriente y si los impuestos diferidos se relacionan con la misma entidad sujeta a impuestos y la misma jurisdicción fiscal.

El activo por impuestos diferidos no se descuenta a su valor actual y se clasifica como no corriente.

Impuesto sobre las ventas

Los ingresos de actividades ordinarias, los gastos y los activos se reconocen excluyendo el importe de cualquier impuesto sobre las ventas (ej. impuesto al valor agregado), salvo:

Cuando el impuesto sobre las ventas incurrido en una adquisición de activos o en una prestación de servicios no resulte recuperable de la autoridad fiscal, en cuyo caso ese impuesto se reconoce como parte del costo de adquisición del activo o como parte del gasto, según corresponda;

Las cuentas por cobrar y por pagar que ya estén expresadas incluyendo el importe de impuestos sobre las ventas.

El importe neto del impuesto sobre las ventas que se espera recuperar de, o que corresponda pagar a la autoridad fiscal, se presenta como una cuenta por cobrar o una cuenta por pagar en el estado de situación financiera, según corresponda.

(i) Ingresos provenientes de acuerdos con clientes-

La Compañía opera en el mercado fiduciario y provee el servicio de administración de fideicomisos (de administración, garantía, inmobiliarios, inversión y titularización) fondos y encargos fiduciarios, por los cuales se recibe un honorario mensual. Los ingresos provenientes por administración (estipulados en las escrituras de constitución y/o contratos) son reconocidos por la Compañía considerando el precio establecido en la transacción para el cumplimiento de cada una de las obligaciones de desempeño.

La Compañía reconoce el ingreso cuando se ha dado cumplimiento a las obligaciones de desempeño para los servicios de desempeño para los servicios comprometidos. Los ingresos por servicios se reconocen cuando pueden ser estimados con fiabilidad y en función a los servicios efectivamente prestados a la fecha de cierre de los estados financieros.

La Compañía reconoce los ingresos cuando el importe de estos puede ser valorado de manera fiable, y es probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir en la Compañía.

(j) Reconocimiento de gastos-

Los costos y gastos se registran al costo histórico. Los costos y gastos se reconocen a medida que se devengan, independientemente del momento en que se pagan y se registran en los períodos con los cuales se relacionan.

(k) Clasificación de partidas en corrientes y no corrientes

La Compañía presenta los activos y pasivos en el estado de situación financiera clasificados como corrientes y no corrientes. Un activo se clasifica como corriente cuando la Compañía:

- espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operación;
- mantiene el activo principalmente con fines de negociación;
- espera realizar el activo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; o
- el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

Todos los demás activos se clasifican como no corrientes.

Un pasivo se clasifica como corriente cuando la Compañía:

- espera liquidar el pasivo en su ciclo normal de operación;
- mantiene el pasivo principalmente con fines de negociación;
- el pasivo debe liquidarse dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período sobre el que se informa; o
- no tiene un derecho incondicional para aplazar la cancelación del pasivo durante, al menos, los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período sobre el que se informa.

Todos los demás pasivos se clasifican como no corrientes.

Notas a los estados financieros (continuación)

(I) Eventos posteriores-

Los eventos posteriores al cierre del ejercicio que provean información adicional sobre la situación financiera de la Compañía a la fecha del estado de situación financiera (eventos de ajuste) son incluidos en los estados financieros. Los eventos posteriores importantes que no son eventos de ajuste son expuestos en notas a los estados financieros.

5. USO DE JUICIOS, ESTIMACIONES Y SUPUESTOS SIGNIFICATIVOS

La preparación de los estados financieros de la Compañía requiere que la gerencia deba realizar juicios, estimaciones y suposiciones contables que afectan los importes de ingresos, gastos, activos y pasivos informados y la revelación de pasivos contingentes al cierre del período sobre el que se informa. En este sentido, la incertidumbre sobre tales suposiciones y estimaciones podría dar lugar en el futuro a resultados que podrían requerir de ajustes a los importes en libros de los activos o pasivos afectados.

La preparación de los estados financieros incluye los siguientes criterios y estimaciones significativas utilizadas por la gerencia.

Estimaciones y suposiciones-

Las suposiciones claves relacionadas con el futuro y otras fuentes claves de estimaciones de incertidumbres a la fecha de cierre del período sobre el que se informa, que tienen un alto riesgo de ocasionar ajustes significativos sobre los importes en libros de los activos y los pasivos durante el próximo ejercicio, se describen a continuación. La Compañía ha basado sus suposiciones y estimaciones considerando los parámetros disponibles al momento de la preparación de los estados financieros.

- **Ingresos provenientes de contratos con clientes:**

La estimación para la determinación del monto y la oportunidad de los ingresos de contratos con clientes es determinada por la Compañía en base a:

- Obligaciones de desempeño: La Compañía provee servicios de administración de Fideicomisos y Fondos los cuales incluyen la promesa de la prestación de servicios en el futuro para completar las obligaciones legales de sus clientes como la declaración de impuesto a la renta y el cumplimiento de obligaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La Compañía ha estimado que la ejecución de dichas tareas no representa un tiempo significativo en relación al total de tareas comprometidas con sus clientes por tanto reconoce el ingreso de forma mensual.

- **Deterioro de deudores comerciales:**

La estimación para el deterioro de deudores comerciales es determinada por la gerencia de la Compañía, en base a una evaluación de la pérdida futura esperada al momento de reconocer la cuenta por cobrar.

- **Vida útil de muebles, equipos y vehículos:**

Las estimaciones de vida útil se basan principalmente en las proyecciones de uso futuro de los activos. En aquellos casos en los que se puedan determinar que la vida útil de los activos debería disminuirse, se deprecia el exceso entre el valor en libros neto y el valor de recuperación estimado, de acuerdo a la vida útil restante revisada. Factores tales como los cambios en el uso planificado de los distintos activos

Notas a los estados financieros (continuación)

podrían hacer que la vida útil de los activos se viera disminuida.

- **Deterioro del valor de los activos no financieros:**

La Compañía evalúa los activos o grupos de activos por deterioro cuando eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros de un activo podría no ser recuperable. Frente a la existencia de activos, cuyos valores exceden su valor de mercado o capacidad de generación de ingresos netos, se practican ajustes por deterioro de valor con cargo a los resultados del período.

- **Impuestos:**

La determinación de las obligaciones y gastos por impuestos requiere de interpretaciones a la legislación tributaria aplicable. La Compañía cuenta con asesoría profesional en materia tributaria al momento de tomar decisiones sobre asuntos tributarios. Aun cuando la Compañía considera que sus estimaciones en materia tributaria son prudentes, conservadoras y aplicadas en forma consistente en los períodos reportados, pueden surgir discrepancias con el organismo de control tributario, en la interpretación de normas, que pudieran requerir de ajustes por impuestos en el futuro.

- **Obligaciones por beneficios a empleados a largo plazo:**

El valor presente de las obligaciones de planes de pensión se determina mediante valuaciones actuariales. Las valuaciones actuariales implican varias suposiciones que podrían diferir de los acontecimientos que efectivamente tendrán lugar en el futuro. Estas suposiciones incluyen: la determinación de la tasa de descuento, los aumentos salariales futuros, los índices de mortalidad y los aumentos futuros de las pensiones. Debido a la complejidad de la valuación, las suposiciones subyacentes y su naturaleza de largo plazo, las obligaciones por beneficios definidos son extremadamente sensibles a los cambios en estas suposiciones. Todas estas suposiciones se revisan a cada fecha de cierre del período sobre el que se informa.

Para la determinación de la tasa de descuento, el perito consideró las tasas de interés de bonos corporativos de alta calidad de los Estados Unidos de América, (US dólar americano, que es la moneda corriente en el Ecuador) según indica el párrafo 83 de la NIC 19.

El índice de mortalidad se basa en las tablas biométricas de experiencia ecuatoriana publicadas por el Instituto Ecuatoriano de la Seguridad Social (IESS) según R.O. No. 650 del 28 de agosto 2002. Los aumentos futuros de salarios y pensiones se basan en los índices de inflación futuros esperados para el país.

- **Provisiones:**

Debido a las incertidumbres inherentes a las estimaciones necesarias para determinar el importe de las provisiones, los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones realizadas.

La determinación de la cantidad a provisionar está basada en la mejor estimación de los desembolsos que serán necesarios pagar por la correspondiente obligación, tomando en consideración toda la información disponible a la fecha del período, incluyendo la opinión de expertos independientes tales como asesores legales y consultores.

- **Determinación del plazo de arrendamiento de contratos con opción de renovación y terminación:**

La Compañía determina el plazo del arrendamiento como el término no cancelable del arrendamiento, junto con cualquier período cubierto por una opción para extender el arrendamiento si es probable que se ejercerá, o cualquier período cubierto por una opción para terminar el arrendamiento, si es probable de no ser ejercido.

La Compañía tiene varios contratos de arrendamiento que incluyen opciones de extensión y terminación. La Compañía aplica el juicio al evaluar si es probable ejercer o no la opción de renovar o rescindir el arrendamiento, es decir, considera todos los factores relevantes que crean un incentivo económico para que ejerza la renovación o la terminación. Después de la fecha de adopción, la Compañía reevalúa el plazo del arrendamiento si hay un evento significativo o cambio en las circunstancias que está bajo su control y afecta su capacidad de ejercer o no ejercer la opción de renovar o terminar (por ejemplo, la construcción de un arrendamiento significativo mejoras o personalización significativa del activo arrendado).

- **Estimación de la tasa de interés incremental**

La Compañía no puede determinar fácilmente la tasa de interés implícita en el arrendamiento, por lo tanto, utiliza su tasa de interés incremental (IBR en sus siglas en inglés) para medir los pasivos por arrendamiento. El IBR es la tasa de interés que la Compañía tendría que pagar para pedir prestado durante un plazo similar, y con un valor similar, los fondos necesarios para obtener un activo de un valor similar al activo por derecho de uso en un entorno económico similar, por lo tanto, el IBR refleja lo que la Compañía 'tendría que pagar', lo que requiere una estimación cuando no hay tasas observables disponibles o cuando deben ajustarse para reflejar los términos y condiciones del arrendamiento.

La Compañía estima el IBR utilizando datos observables (como las tasas de interés del mercado) cuando están disponibles y se requiere que haga ciertas estimaciones específicas de la entidad (como la calificación crediticia independiente).

6. NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA EMITIDAS AUN NO VIGENTES

A continuación, se enumeran las Normas Internacionales de Información Financiera y enmiendas emitidas, pero con vigencia posterior al ejercicio económico que comienzan al 1 de enero de 2020. En este sentido, la Compañía tiene la intención de adoptar estas normas según corresponda, cuando entren en vigencia.

Normas	Fecha efectiva de vigencia
Modificaciones de la NIIF 3 - Definición de un negocio	1 de enero de 2020
Modificaciones a la NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7 – Reforma a la tasa de interés de referencia	1 de enero de 2020
Modificaciones a la NIC 1 y a la NIC 8 - Definición de materialidad	1 de enero de 2020
Modificaciones al Marco Conceptual de las NIIF	1 de enero de 2020
NIIF 17 – Contratos de seguro	1 de enero de 2020
Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocios conjuntos	Por definir

Notas a los estados financieros (continuación)

7. INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR CATEGORIA

Los instrumentos financieros al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se formaban de la siguiente manera:

	2019		2018	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Activos financieros medidos al costo amortizado				
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,036,251	-	1,371,621	-
Cuentas por cobrar comerciales, neto	162,251	-	169,016	-
Otras cuentas por cobrar, neto	69,664	51,970	237,770	63,897
Total activos financieros	2,268,166	51,970	1,778,407	63,897
Pasivos financieros medidos al costo amortizado				
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	43,699	-	95,317	-
Total pasivos financieros	43,699	-	95,317	-

8. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el efectivo y equivalentes de efectivo se formaba de la siguiente manera:

		2019	2018
Caja		340	340
Bancos	(1)	72,188	5,712
Inversiones corto plazo	(2)	1,963,723	1,365,569
		2,036,251	1,371,621

(1) La Compañía mantiene sus cuentas corrientes en dólares de los Estados Unidos de América en una entidad financiera local con una calificación de riesgo AAA, los fondos son de libre disponibilidad.

(2) La Compañía mantiene efectivo en varios fondos de inversión que son: Fondo de Inversión Corto Plazo CP-1, Fondo Seguro FS-2 (propios de Anefi S.A.), Fondo Centenario Renta y Repo (propios de Fiducia S.A.) y Fondo Flexible 30-60 y Fondo Ahorro Futuro Programado (propios de Fideval S.A.), los cuales son de libre disponibilidad.

9. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, NETO

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las cuentas por cobrar comerciales se formaban de la siguiente manera:

		2019			2018		
		No deteriorada	Deteriorada	Valor neto	No deteriorada	Deteriorada	Valor neto
Clientes locales	(1)	230,120	(67,469)	162,251	208,716	(39,700)	169,016

Notas a los estados financieros (continuación)

- (1) Corresponde a los saldos pendientes de cobro a clientes por la Administración de Fideicomisos (Inmobiliarios, Administración, Garantía, Titularización, Inversión, etc.) y encargos fiduciarios, éstos no devengan intereses y su política de crédito es de 30 días.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la antigüedad del saldo de deudores comerciales, neto de provisión es como sigue:

	2019			2018		
	No deteriorada	Deteriorada	Neto	No deteriorada	Deteriorada	Neto
Vigente	115,313	(2,265)	113,048	136,431	(3,594)	132,837
Vencida:						
Hasta 30 días	33,600	(2,151)	31,449	12,923	(1,255)	11,668
Hasta 60 días	20,459	(3,036)	17,423	10,754	(1,490)	9,264
Hasta 90 días	7,336	(6,605)	731	6,328	(1,144)	5,184
Más de 90 días	53,412	(53,412)	-	42,280	(32,217)	10,063
	230,120	(67,469)	162,651	208,716	(39,700)	169,016

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el movimiento de la provisión por pérdida futura esperada fue como sigue:

	2019	2018
Saldo al inicio	39,700	70,000
Más (menos):		
Adiciones	42,423	3,171
Reversiones	(14,654)	(15,787)
Reclasificaciones	-	(17,684)
Saldo al final	67,469	39,700

10. OTRAS CUENTAS POR COBRAR, NETO

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las otras cuentas por cobrar se formaban de la siguiente manera:

(a) Corto plazo:

		2019	2018
Otras cuentas por cobrar a fideicomisos	(1)	237,062	299,695
Empleados	(2)	63,939	62,235
Provisión otras cuentas por cobrar fideicomisos	(3)	(231,737)	(124,160)
		69,264	237,770

Notas a los estados financieros (continuación)

(b) Largo plazo:

		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Empleados	(2)	<u>51,970</u>	<u>63,897</u>

- (1) Corresponde principalmente a los valores por recuperar al constituyente del Fideicomiso Integración de Proyectos Inmobiliarios S.A. por la cancelación de multas y retenciones judiciales del Fideicomiso. Al 31 de diciembre del 2019, el fideicomiso dispone de inmuebles, de los cuales ya se ha iniciado los trámites judiciales para las recuperaciones, conforme los procesos de ejecución de los laudos arbitrales.
- (2) Corresponde a los saldos pendientes de cobro a los empleados por concepto de préstamos, los cuales han sido otorgados a un plazo promedio de 24 meses con una tasa de interés del 12% anual, estos son recuperados mediante descuentos en la liquidación de nómina mensualmente.
- (3) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el movimiento de la provisión por pérdida futura esperada de otras cuentas por cobrar fue como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo al inicio	124,160	-
Más (menos):		
Adiciones	107,577	106,476
Reclasificaciones	-	17,684
Saldo al final	<u>231,737</u>	<u>124,160</u>

11. MUEBLES, EQUIPOS Y VEHÍCULOS, NETO

- a) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los muebles, equipos y vehículos se formaban de la siguiente manera:

	<u>2019</u>			<u>2018</u>		
	<u>Costo</u>	<u>Depreciación acumulada</u>	<u>Valor neto</u>	<u>Costo</u>	<u>Depreciación acumulada</u>	<u>Valor neto</u>
Adecuaciones	39,378	(22,980)	16,398	61,860	(36,531)	25,329
Muebles y enseres	66,480	(32,800)	33,680	64,965	(27,029)	37,936
Equipos de cómputo	47,100	(23,249)	23,851	45,943	(28,107)	17,836
Vehículos	5,154	(1,868)	3,286	4,038	(2,684)	1,354
Totales	<u>158,112</u>	<u>(80,897)</u>	<u>77,215</u>	<u>176,806</u>	<u>(94,351)</u>	<u>82,455</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

b) Durante los años 2019 y 2018, el movimiento de muebles, equipos y vehículos fue el siguiente:

	<u>Adecuaciones</u>	<u>Muebles y enseres</u>	<u>Equipo de cómputo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Saldo al 31 de diciembre de 2017	60,360	48,838	49,342	4,038	162,578
Adiciones	1,903	16,274	9,836	-	28,013
Bajas	(403)	(147)	(13,235)	-	(13,785)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	61,860	64,965	45,943	4,038	176,806
Adiciones	-	2,383	21,301	2,613	26,297
Bajas	(22,482)	(868)	(20,144)	(1,497)	(44,991)
Saldo al 31 de diciembre de 2019	39,378	66,480	47,100	5,154	158,112

	<u>Adecuaciones</u>	<u>Muebles y enseres</u>	<u>Equipo de cómputo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Total</u>
Depreciación acumulada:					
Saldo al 31 de diciembre de 2017	(24,256)	(21,017)	(26,476)	(1,876)	(73,625)
Adiciones (Ver nota 20)	(12,275)	(6,159)	(14,866)	(808)	(34,108)
Bajas	-	147	13,235	-	13,382
Saldo al 31 de diciembre de 2018	(36,531)	(27,029)	(28,107)	(2,684)	(94,351)
Adiciones (Ver nota 20)	(8,930)	(6,638)	(15,286)	(782)	(31,636)
Bajas	22,481	867	20,144	1,598	45,090
Saldo al 31 de diciembre de 2019	(22,980)	(32,800)	(23,249)	(1,868)	(80,897)
Valor neto en libros	16,398	33,680	23,851	3,286	77,215

12. ARRENDAMIENTOS

a) Al 31 de diciembre de 2019, los activos por derechos de uso se formaban de la siguiente manera:

	<u>Edificios</u>	<u>Vehículo</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	-	-	-
Adiciones	308,869	37,527	346,396
Depreciación (Ver nota 20)	(61,774)	(13,245)	(75,019)
Saldo al 31 de diciembre de 2019	247,095	24,282	271,377

Notas a los estados financieros (continuación)

b) Al 31 de diciembre de 2019, el movimiento de los pasivos por arrendamiento fue el siguiente:

	<u>2019</u>
Saldo al inicio	-
Más (menos):	
Adiciones	346,396
Acumulación de intereses	31,072
Pagos	(94,958)
Saldo al final	<u>282,510</u>
Porción corriente	69,616
Porción no corriente	<u>212,894</u>

La Compañía realizó pagos por arrendamientos de 94,957 en 2019. La Compañía también tuvo adiciones no monetarias a activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento por 346,396 en 2019.

13. ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

a) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar se formaban de la siguiente manera:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Acreedores comerciales	6,663	9,264
Otras cuentas por pagar (1)	<u>37,036</u>	<u>86,053</u>
Total	<u>43,699</u>	<u>95,317</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las otras cuentas por pagar corresponden a depósitos de clientes no identificados por la Compañía.

14. IMPUESTOS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los impuestos por pagar se formaban de la siguiente manera:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Impuesto a la renta por pagar (Ver nota 16 (b))	174,366	132,155
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta	13,443	11,842
Retenciones de IVA	4,839	4,060
Impuesto al valor agregado – IVA	13,452	23,269
Total	<u>206,100</u>	<u>171,326</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

15. BENEFICIOS DE EMPLEADOS

a) Corto plazo:

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los beneficios a empleados a corto plazo se formaban como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Participación a trabajadores	137,965	97,566
Bonificaciones y otros	42,294	36,879
Seguridad social	24,953	22,269
Décimo cuarto sueldo	5,488	5,664
Décimo tercer sueldo	4,586	4,378
	<u>215,286</u>	<u>166,756</u>

El movimiento de beneficios a empleados a corto plazo fue como sigue:

Año 2019:

	<u>Saldo</u> <u>31.12.2018</u>	<u>Provisiones</u>	<u>Pagos</u>	<u>Saldo</u> <u>31.12.2019</u>
Participación a trabajadores	97,566	137,965	(97,566)	137,965
Bonificaciones y otros	36,879	115,086	(109,671)	42,294
Seguridad social	22,269	279,631	(276,947)	24,953
Décimo cuarto sueldo	5,664	16,206	(16,382)	5,488
Décimo tercer sueldo	4,378	73,243	(73,035)	4,586
	<u>166,756</u>	<u>622,131</u>	<u>(573,601)</u>	<u>215,286</u>

Año 2018:

	<u>Saldo</u> <u>31.12.2017</u>	<u>Provisiones</u>	<u>Pagos</u>	<u>Saldo</u> <u>31.12.2018</u>
Participación a trabajadores	84,185	101,049	(87,668)	97,566
Bonificaciones y otros	31,069	119,355	(113,545)	36,879
Seguridad social	18,890	148,391	(145,012)	22,269
Décimo cuarto sueldo	5,808	16,499	(16,643)	5,664
Décimo tercer sueldo	4,700	65,847	(66,169)	4,378
	<u>144,652</u>	<u>451,141</u>	<u>(429,037)</u>	<u>166,756</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

b) Largo plazo:

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los beneficios a empleados a largo plazo se formaban como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Jubilación patronal (i)	184,418	164,864
Bonificación por desahucio (ii)	69,593	46,096
	<u>254,011</u>	<u>210,960</u>

Las hipótesis actuariales utilizadas para los ejercicios 2019 y 2018 son las siguientes:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Tasa de descuento	4.21%	4.25%
Tasa de incremento salarial corto plazo	3.00%	2.00%
Tasa de incremento salarial largo plazo	1.50%	1.50%
Tasa de rotación	9.49%	9.93%
Tabla de mortalidad e invalidez	TM IESS 2002	TM IESS 2002

El cálculo de los beneficios post empleo lo realiza un actuario externo calificado, usando variables y estimaciones de mercado de acuerdo a la metodología del cálculo actuarial.

i) Reserva para jubilación patronal-

Mediante resolución publicada en el Registro Oficial No, 421 del 28 de enero de 1983, la Corte Suprema de Justicia dispuso que los trabajadores tienen derecho a la jubilación patronal mencionada en el Código del Trabajo, sin perjuicio de la que les corresponda según la Ley de Seguro Social Obligatorio. De conformidad con lo que menciona el Código del Trabajo, los empleados que por veinticinco años o más hubieren prestado servicios continuada o interrumpidamente, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores. Adicionalmente, los empleados que a la fecha de su despido hubieren cumplido veinte años, y menos de veinticinco años de trabajo continuo o interrumpido tendrán derecho a la parte proporcional de dicha jubilación.

Con fecha 2 de julio de 2001 en el Suplemento al Registro Oficial No, 359 se publicó la reforma al Código del Trabajo, mediante el cual se aprobaron los montos mínimos mensuales por pensiones jubilares. Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el saldo de la reserva para jubilación patronal cubre el 100% del valor determinado en el estudio actuarial.

La siguiente tabla resume los componentes del gasto de la reserva para jubilación patronal reconocida en el estado de resultados integral y su movimiento durante el año:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo inicial	164,864	138,380
Costo del servicio en el período actual	26,184	21,158
Costo financiero	7,014	5,407
(Pérdida) ganancia actuarial	(6,330)	9,511
Efecto de reducciones y liquidaciones anticipadas	(7,314)	(9,592)
Saldo final	<u>184,418</u>	<u>164,864</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

ii) Desahucio-

De acuerdo con el Código del Trabajo, la Compañía tiene un pasivo por desahucio con los empleados y trabajadores que se separen de la Compañía. Esta provisión cubre los beneficios de terminación de la relación laboral por desahucio. El empleador bonificará al trabajador con el veinticinco por ciento del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el saldo de la reserva para desahucio cubre el 100% del valor establecido en el estudio actuarial.

La siguiente tabla resume los componentes del gasto de beneficio por desahucio reconocido en el estado de resultados integral y su movimiento durante el año:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo inicial	46,096	41,545
Costo del servicio en el período actual	22,638	4,956
Costo financiero	1,918	1,600
(Pérdida) ganancia actuarial	(2,566)	(1,045)
Beneficios pagados	1,507	(960)
Saldo final	<u>69,593</u>	<u>46,096</u>

c) Remuneraciones y compensaciones de la gerencia clave

La gerencia clave son aquellas personas que tienen autoridad y responsabilidad para planificar, dirigir y controlar las actividades de la entidad, incluidas las gerencias y subgerencias. Durante los años 2019 y 2018, los importes reconocidos como gastos de gestión de personal clave, se forman como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Sueldos fijos	102,000	102,000
Sueldos variables y beneficios sociales	39,622	38,497
	<u>141,622</u>	<u>140,497</u>

16. IMPUESTO A LA RENTA CORRIENTE Y DIFERIDO

- a) Un resumen del impuesto a la renta corriente y diferido cargado al estado de resultados integrales es como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Impuesto a la renta corriente	231,408	178,531
Impuesto a la renta diferido, relacionado con el origen y reverso de diferencias temporales	(8,314)	(12,615)
	<u>223,094</u>	<u>165,916</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

b) Impuesto a la renta corriente

Una conciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable es como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta	781,802	552,873
Más (menos)-		
Gastos no deducibles	161,102	155,516
Gastos no deducibles generados por diferencias temporarias	57,521	50,456
Deducciones adicionales	<u>(74,493)</u>	<u>(44,717)</u>
Utilidad gravable	<u>925,632</u>	<u>714,128</u>
Tasa legal de impuesto	<u>25%</u>	<u>25%</u>
Impuesto a la renta del período	<u>231,408</u>	<u>178,532</u>
Menos- retenciones del período	<u>(57,042)</u>	<u>(46,377)</u>
Impuesto a la renta por pagar (Ver nota 14)	<u>174,366</u>	<u>132,155</u>

c) Impuesto a la renta diferido

El activo por impuesto diferido se formaba de la siguiente manera:

	<u>Estado de situación</u>		<u>Estado de resultados integrales</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Diferencias temporarias				
Jubilación y desahucio	<u>20,928</u>	<u>12,614</u>	<u>8,314</u>	<u>12,614</u>
Efecto en el impuesto diferido en resultados	<u> </u>	<u> </u>	<u>8,314</u>	<u>12,614</u>
Activo por impuesto diferido, neto	<u>20,928</u>	<u>12,614</u>		

Para la determinación del activo y pasivo por impuesto diferido al 31 de diciembre de 2019 y 2018, se aplicaron las tasas de impuesto a la renta en base al período fiscal en el que la Compañía espera recuperar o liquidar las diferencias temporarias.

d) Otros asuntos relacionados con el Impuesto a la Renta

i) Situación fiscal

De acuerdo con disposiciones legales la autoridad tributaria tiene la facultad de revisar las declaraciones del impuesto a la renta de la Compañía dentro del plazo de hasta tres años posteriores contados a partir de la fecha de presentación de la declaración del impuesto a la renta y hasta seis años cuando la Administración Tributaria considere que no se hubiere declarado todo o parte del impuesto.

La Compañía no ha sido fiscalizada desde el inicio de sus operaciones.

ii) **Determinación y pago del impuesto a la renta**

El impuesto a la renta de la Compañía se determina sobre una base anual con cierre al 31 de diciembre de cada período fiscal, aplicando a las utilidades gravables la tasa del impuesto a la renta vigente.

Están exonerados de pago del Impuesto a la Renta por un plazo de 5 o 10 años las inversiones nuevas y productivas, en los sectores económicos considerados como prioritarios, de industrias básicas y para el desarrollo de proyectos público en asociación público-privada.

Están exonerados del pago del Impuesto a la Renta por un período de 12 años contados desde el primer año en el que se generen ingresos atribuibles directa y únicamente a la nueva inversión y que se encuentren fuera de Quito y Guayaquil.

Las inversiones realizadas en estos sectores en las áreas urbanas de Quito y Guayaquil podrán acogerse a la exoneración del impuesto a la renta y su anticipo por un período de 8 años.

Para sociedades nuevas, así como para aquellas ya existentes, esta exoneración aplicará solo en sociedades que generen empleo neto, para lo cual se tomará en cuenta las condiciones y procedimientos establecidos en el Reglamento de Aplicación de la Ley para el Fomento Productivo y Atracción de Inversiones para la aplicación y verificación de este requisito, en atención al tamaño de las sociedades que quieran acceder al mismo.

Las nuevas inversiones productivas que se ejecuten en los sectores priorizados industrial, agroindustrial y agro asociativo dentro de los cantones de frontera, gozarán de la exoneración de 15 años.

iii) **Tasas del impuesto a la renta**

La tasa del impuesto a la renta es del 25%. No obstante, la tarifa impositiva será del 28% cuando:

- a) La sociedad tenga socios, participes, constituyentes, beneficiarios o similares, sobre cuya composición societaria dicha sociedad haya incumplido su deber de informar de acuerdo con lo establecido en la presente Ley; o,
- b) 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 es residente fiscal del Ecuador.

La tarifa impositiva será del 28% cuando, cuando el porcentaje de participación de accionistas, socios, participes, constituyentes, beneficiarios o similares, por quienes se haya incurrido en cualquiera de las causales antes referidas sea igual o superior al 50% del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad. Cuando la mencionada participación sea inferior al 50%, la tarifa del 28% aplicará sobre la proporción de la base imponible que corresponda a dicha participación.

iv) **Anticipo del impuesto a la renta**

El anticipo se determina sobre la base de la declaración del impuesto a la renta del año inmediato anterior, aplicando ciertos porcentajes al valor del activo total (menos ciertos componentes), patrimonio total, ingresos gravables y costos y gastos deducibles. Al valor resultante se restarán las retenciones en la fuente efectuadas en el ejercicio fiscal anterior.

El anticipo será compensado con el impuesto a la renta causado y no es susceptible de devolución, salvo determinados casos previstos en la Ley.

En caso de que el impuesto a la renta causado fuere menor al anticipo pagado más retenciones, los contribuyentes tendrán el derecho a presentar el correspondiente reclamo de pago indebido o la solicitud de pago en exceso, por el total de lo que sobrepase el Impuesto a la Renta Causado.

También están exoneradas del pago del anticipo de impuesto a la renta las sociedades nuevas constituidas a partir de la vigencia del Código de la Producción, hasta por un período de 5 años contados a partir del inicio de su operación efectiva.

v) **Dividendos en efectivo**

Se encuentran exonerados del pago del Impuesto a la Renta los ingresos generados por los dividendos y utilidades, calculados después del pago del impuesto a la renta, distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras residentes en el Ecuador, a favor de otras sociedades nacionales o extranjeras, o de personas naturales no residentes en el Ecuador.

Esta exención no aplica cuando:

- a) El beneficiario efectivo de los dividendos es una persona natural residente en el Ecuador, o,
- b) Cuando la sociedad que distribuye el dividendo no cumple con el deber de informar sobre sus beneficiarios efectivos, la exención no será aplicable únicamente sobre la porción no informada.

En el caso que el dividendo sea distribuido a una persona natural residente en el Ecuador o a una sociedad del exterior cuyo beneficiario efectivo sea una persona natural residente, al valor del dividendo, se le deberá sumar el valor del Impuesto a la Renta atribuible al dividendo que fue pagado por la sociedad que lo distribuye y sobre este rubro se deberá aplicar la tarifa del Impuesto a la Renta para personas naturales conforme la tabla de ingresos establecida en la Ley de Régimen Tributario Interno. Sobre este resultado las sociedades que distribuyan el dividendo deberán restar el crédito tributario al que tenga derecho la persona natural residente en el Ecuador de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de aplicación de la misma Ley. El valor así obtenido será el valor a retener por parte de la sociedad distribuidora del dividendo mismo que deberá verse reflejado en el comprobante de retención.

Si la sociedad residente o establecida en el Ecuador distribuye en más de una ocasión dentro de un mismo ejercicio fiscal dividendos gravados a favor de una misma persona natural o beneficiario efectivo ecuatoriano, en cada distribución se deberá reliquidar el valor de la retención.

Notas a los estados financieros (continuación)

Cuando la sociedad que distribuye el dividendo incumpla con el deber de informar sobre sus beneficiarios efectivos, el porcentaje de retención de dividendos o utilidades que se aplique al ingreso gravado será el equivalente a la diferencia entre la tarifa máxima tarifa de impuesto a la renta para personas naturales (35%) y la tarifa de impuesto a la renta aplicada por la sociedad a las utilidades de las que se originaron los dividendos (25% o 28%); sin embargo la retención no podrá ser mayor al 10%.

Los dividendos distribuidos por una sociedad antes de la terminación del ejercicio económico, así como los préstamos de dinero a sus socios, accionistas o alguna de sus partes relacionadas (préstamos no comerciales), serán considerados como pago de dividendos anticipados y por consiguiente, se deberá efectuar la retención correspondiente a la tarifa de impuesto a la renta corporativo vigente al año en curso, sobre el monto de tales pagos. Tal retención será declarada y pagada al mes siguiente de efectuada y constituirá crédito tributario para la empresa en su declaración de Impuesto a la Renta.

vi) Impuesto a la Salida de Divisas (ISD)

El impuesto a la salida de divisas, grava a lo siguiente:

- La transferencia o traslado de divisas al exterior.
- Los pagos efectuados desde el exterior, inclusive aquellos realizados con recursos financieros en el exterior de la persona natural o la sociedad o de terceros.
- Las importaciones pendientes de pago registradas por más de doce (12) meses.
- Las exportaciones de bienes y servicios generados en el Ecuador, efectuadas por personas naturales o sociedades domiciliadas en el Ecuador, cuando las divisas correspondientes a los pagos por concepto de dichas exportaciones no ingresen al Ecuador en un plazo de 180 días.

Están exentos del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD):

- Pagos realizados al exterior por amortización de capital e intereses de créditos otorgados por instituciones financieras internacionales o entidades no financieras especializadas, con un plazo mayor a un año, destinados al financiamiento de inversiones previstas en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones y que devenguen intereses a las tasas referenciales.
- Pagos realizados al exterior por parte de administradores y operadores de las Zonas Especiales de Desarrollo Económico (ZEDE).
- Pagos realizados al exterior por concepto de dividendos distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras domiciliadas en el Ecuador, después del pago del impuesto a la renta, a favor de otras sociedades extranjeras o de personas naturales no residentes en el Ecuador, siempre y cuando no estén domiciliados en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición.

El Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) podrá ser utilizado como crédito tributario para la determinación del impuesto a la renta hasta por 5 años, siempre que haya sido originado en la importación de materias primas, insumos y bienes de capital con la finalidad de que sean

incorporados en procesos productivos, que consten en el listado emitido por el Comité de Política Tributaria.

vii) Reformas tributarias

En el Suplemento del Registro Oficial No. 111 del 31 de diciembre de 2019, se expidió la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria. Los principales incentivos y reformas tributarias son los siguientes:

Impuesto a la Renta

- Dividendos

- Se considerará como ingreso exento los dividendos y utilidades calculados después del pago del Impuesto a la Renta, distribuidos por sociedades residentes nacionales o extranjeras residentes en Ecuador únicamente a favor de otras sociedades nacionales.
- La capitalización de utilidades no será considerada como distribución de dividendos, inclusive si dicha capitalización se genere como parte de una reinversión de utilidades.
- La distribución de dividendos realizada a todo tipo de contribuyente, con independencia de su residencia fiscal, excepto la distribución a sociedades residentes en Ecuador o establecimientos permanentes en el país de una sociedad no residente, se encuentra sujeta a retención en la fuente de Impuesto a la Renta.
- El ingreso gravado será igual al cuarenta por ciento (40%) del dividendo efectivamente distribuido;
- Cuando la distribución se realice a personas naturales residentes fiscales en el Ecuador, el ingreso gravado (40% del dividendo) formará parte de su renta global.
- Las sociedades que distribuyan dividendos aplicarán una retención de hasta el 25% sobre el ingreso gravado, conforme la resolución que emita el SRI
- En el caso de que la distribución se realice a no residentes fiscales en Ecuador y el beneficiario efectivo sea una persona natural residente fiscal en el Ecuador se aplicará lo dispuesto en el punto anterior
- Si la sociedad que distribuye los dividendos incumple el deber de informar su composición societaria, se procederá a la retención del impuesto a la renta, sobre los dividendos que correspondan a dicho incumplimiento, aplicando la máxima tarifa de IR para personas naturales (35%) sobre el ingreso gravado.

- Jubilación Patronal y Desahucio

- Se configura como ingreso de fuente ecuatoriana, a aquel generado por las provisiones efectuadas para atender el pago de jubilaciones patronales o desahucio que hayan sido utilizadas como gastos deducibles y que no se hayan efectivamente pagado a favor de los beneficiarios de la provisión.

Reforma de Jubilación Patronal y Desahucio - Vigente a partir del año 2021

- Serán deducibles las provisiones de desahucio y jubilación patronal, soportadas en estudios actuariales.
- Para efectos de que la provisión de jubilación patronal sea considerada como un gasto de deducible se deberá cumplir con lo siguiente:

Notas a los estados financieros (continuación)

- a) La provisión se refiera al personal que haya cumplido por lo menos diez años de trabajo en la misma empresa y,
 - b) Los aportes en efectivo de esta provisión sean administrados por empresas especializadas en administración de fondos y debidamente autorizadas por la Ley de Mercado de Valores.
-
- Para que sean deducibles los intereses pagados o devengados por bancos, compañías aseguradoras, y entidades del sector financiero de la Economía Popular y Solidaria por créditos externos otorgados directa o indirectamente por partes relacionadas, el monto total de éstos no podrá ser mayor al 300% con respecto al patrimonio. Tratándose de otras sociedades o de personas naturales, el monto total del interés neto en operaciones con partes relacionadas no deberá ser mayor al 20% de la utilidad antes de la participación laboral, intereses, depreciaciones y amortizaciones correspondientes al respectivo ejercicio fiscal
 - Se establece una deducción adicional del 50% de los seguros de crédito contratados para la exportación de conformidad con lo que se establezca en el reglamento.
 - Se elimina la figura del Impuesto mínimo y el cálculo del Anticipo de Impuesto a la Renta en función de activos, patrimonio, ingresos gravados y gastos deducibles. El pago del impuesto podrá anticiparse de forma voluntaria, y será equivalente al 50% del impuesto a la renta causado menos las retenciones en la fuente, efectuadas en el ejercicio fiscal anterior, menos las retenciones en la fuente efectuadas en dicho ejercicio fiscal.

Impuesto a la Salida de Divisas

- Se incluye como exento el pago al exterior por dividendos a sociedades o personas naturales en paraísos fiscales.
- Se establece el plazo mínimo de 180 días como condición para la exención del ISD en las siguientes disposiciones: (antes 360 días):
 - Pago de créditos externos y el respectivo interés. Se incluye como parte del crédito exento aquellos destinados a la inversión en derechos representativos de capital.
 - Pagos efectuados al exterior por rendimientos financieros, ganancias de capital y de aquellas inversiones provenientes del exterior ingresadas al mercado de valores del Ecuador.
 - Pagos efectuados al exterior por rendimientos financieros, ganancias de capital y capital en valores emitidos por sociedades domiciliadas en el Ecuador que hubieren sido adquiridos en el exterior destinadas al financiamiento de vivienda, microcrédito o de las inversiones productivas.
 - Pagos efectuados al exterior por rendimientos financieros ganancias de capital y capital de aquellos depósitos a plazo fijo o inversiones, con recursos provenientes del exterior en instituciones del sistema financiero nacional.

Notas a los estados financieros (continuación)

- Las exenciones antes descritas no serán aplicables entre partes relacionadas.

Contribución Única y Temporal

- Las sociedades que realicen actividades económicas, y que hayan generado ingresos gravados iguales o superiores a un millón de dólares en el ejercicio fiscal 2018, pagarán una contribución única y temporal, para los ejercicios fiscales 2020, 2021 y 2022, sobre dichos ingresos, de acuerdo con la siguiente tabla:

Ingresos gravados desde	Ingresos gravados hasta	Tarifa
1,000,000.00	5,000,000.00	0.10%
5,000,000.01	10,000,001.00	0.15%
10,000,001.01	En adelante	0.20%

- Esta contribución será pagada en base a los ingresos gravados del año 2018, inclusive los ingresos que se encuentren bajo un régimen de Impuesto a la Renta Único.
- En ningún caso esta contribución será mayor al 25% del Impuesto a la Renta causado en el ejercicio fiscal 2018
- Esta Contribución no podrá ser utilizada como crédito tributario ni como gasto deducible en la liquidación del Impuesto a la Renta de los años 2020, 2021 y 2022.
- Su declaración y pago se realizará hasta el 31 de marzo de cada ejercicio fiscal de conformidad con lo establecido por el SRI mediante resolución.
- El pago tardío de esta contribución generará intereses y una multa equivalente a USD 1,500 por cada mes de retraso, multa que no excederá al valor de la contribución.
- Esta contribución podrá estar sujeta a facilidades de pago por un plazo de hasta 3 meses.

17. PATRIMONIO

a) Capital emitido-

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el capital emitido está constituido por 1,000,000 acciones suscritas y pagadas, con un valor nominal de 1 (un dólar) cada una. Mediante acta de Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 10 de mayo del 2019 se resuelve incrementar el capital social mediante la capitalización de la cuenta de reservas facultativas y estatutarias por el monto de 174,198 y 25,802, respectivamente, de utilidades acumuladas, incrementando a 1,000,000. El incremento de capital fue registrado en el Registro Mercantil de Quito el 19 de julio de 2019.

El detalle de los accionistas de la Compañía al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

Nombre de accionista	Número de acciones	% participación
José Eduardo Samaniego	239,830	23.98%
Abelardo Panchano Bertero	216,000	21.60%
Luis Panchano Estupiñán	162,000	16.20%
Joaquín Morillo Paimán	143,465	14.35%

Notas a los estados financieros (continuación)

Nombre de accionista	Número de acciones	% participación
Francisco Xavier Velasco Pimentel	50,830	5.08%
Jack David Attia Matos	50,000	5.00%
Carlos Augusto Solano de la Sala Torres	48,439	4.84%
Esteban David Fernández de Córdova Morales	33,901	3.39%
Farith Ricardo Simón Campaña	29,070	2.91%
Patricio Eduardo Maldonado Samaniego	26,465	2.65%
	<u>1,000,000</u>	<u>100%</u>

b) Reserva legal

La ley requiere que se transfiera a la reserva legal por lo menos el 10% de la utilidad neta anual, hasta que la reserva llegue por lo menos al 50% de capital social. Mediante acta de la Junta General de Accionistas del 14 de marzo de 2019 se determina el cumplimiento de la norma legal con el incremento de 38,800 correspondiente al 10% de la utilidad neta del ejercicio económico 2018. Esta reserva está disponible para el pago de dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede utilizarse para cubrir pérdidas de operaciones o para capitalizarse.

c) Otros resultados integrales

Al 31 de diciembre del 2019 y 2018, corresponde a los efectos netos por nuevas mediciones de los planes de pensiones de beneficios definidos neto de impuestos diferidos.

d) Utilidades retenidas

El saldo de esta cuenta está a disposición de los Accionistas de la Compañía y puede ser utilizado para la distribución de dividendos y ciertos pagos como reliquidación de impuestos, etc.

Mediante acta de Junta General de Accionistas de fecha 14 de marzo de 2019, la Compañía aprobó la distribución de dividendos correspondientes a las utilidades del ejercicio económico 2018 por 175,000. Con fecha 29 de marzo del 2019, la Compañía canceló dividendos correspondientes a las utilidades mencionadas.

18. INGRESOS PROCEDENTES DE ACUERDOS CON CLIENTES

Durante los años 2019 y 2018, los ingresos procedentes de acuerdos con clientes se formaban de la siguiente manera:

	2019	2018
Administración de fideicomisos de administración	871,939	720,806
Administración de fideicomisos de inversión	676,443	681,477
Administración de fideicomisos inmobiliarios	242,322	274,138
Administración de fideicomisos de titularización	140,825	168,942
Administración de fideicomisos de garantía	186,905	127,276
Administración de encargos fiduciarios	746,382	670,523
Administración de fondos de inversión (1)	312,220	33,850
	<u>3,177,036</u>	<u>2,677,012</u>

Notas a los estados financieros (continuación)

- (1) Con fecha abril del 2019 se creó el Fondo de Inversión Administrado Fondo Seguro FS-2, generando ingresos por la prestación de servicios de administración del fondo por 28,269 y por la administración del Fondo de Corto Plazo CP-1 por 283,951.

19. INGRESOS FINANCIEROS

Durante los años 2019 y 2018, los otros ingresos se formaban de la siguiente manera:

		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Intereses por fondos de inversión	(1)	73,565	33,009
Intereses por préstamos a empleados		14,255	14,878
Otros		50	618
		<u>87,870</u>	<u>48,505</u>

- (1) Corresponden a los intereses generados por las inversiones mantenidas en los fondos de inversión. (Ver nota 8).

20. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Durante los años 2019 y 2018, los gastos de administración se formaban de la siguiente manera:

		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Sueldos y beneficios sociales	(1)	1,530,240	1,318,321
Honorarios y servicios profesionales		318,841	308,034
Arriendo		35,114	119,862
Mantenimiento		78,743	57,397
Materiales y suministros		23,760	23,875
Impuestos y contribuciones		32,118	24,197
Depreciaciones (Ver nota 11)		31,536	34,108
Amortización licencias		16,497	15,796
Amortización arrendamientos (Ver nota 12)		75,019	-
Otros		320,501	280,351
		<u>2,462,469</u>	<u>2,181,941</u>

- (1) Un detalle de los sueldos y remuneraciones es como sigue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Sueldos y salarios	626,936	558,219
Beneficios sociales	154,500	143,303
Aportes al IESS	167,831	148,391
Beneficios definidos	56,014	51,501
Participación a empleados	137,965	97,567
Otros	386,994	319,340
	<u>1,530,240</u>	<u>1,318,321</u>

21. ADMINISTRACIÓN 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 al valor económico de sus flujos y activos y, en consecuencia, sus resultados.

Las políticas de administración de riesgos de la Compañía se establecen con el propósito de identificar, analizar y mitigar los riesgos que enfrenta, fijando límites y controles, así como el monitoreo del cumplimiento de los mismos. Se revisan periódicamente las políticas y sistemas de administración del riesgo para que estén de acuerdo a las exigencias de los diferentes mercados y a las actividades de la Compañía.

Estructura de gestión de riesgos-

La estructura de gestión de riesgos tiene como base la gerencia de la Compañía, que son los responsables de identificar y controlar los riesgos en coordinación con otras áreas como se explica a continuación:

(i) Gerencia-

La gerencia es responsable del enfoque general para el manejo de riesgos. La gerencia proporciona los principios para el manejo de riesgos, así como las políticas elaboradas para áreas específicas, como riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

(ii) Tesorería y finanzas-

La gerencia es responsable de administrar diariamente el flujo de caja la Compañía, tomando en cuenta las políticas, procedimientos y límites establecidos por la gerencia de la Compañía. Asimismo, gestionan la obtención de líneas de crédito a entidades financieras cuando es necesario.

Mitigación de riesgos -

Como parte del manejo total de riesgos, la Compañía evalúa constantemente los diferentes escenarios e identifica diferentes estrategias para manejar las exposiciones resultantes de cambios en las tasas de interés, riesgo de capital y riesgos de crédito.

La gerencia revisa y acuerda las políticas para la gestión de cada uno de estos riesgos, las que se resumen en las secciones siguientes:

a) Riesgo de mercado-

El riesgo de mercado domina varios riesgos que tienen una característica común: la posibilidad de que la Compañía sufra pérdidas como consecuencia de las variaciones del mercado, derivadas de los activos que ella posee. Así, entre los más comunes se encuentran:

- Riesgo de que las tasas de interés de sus inversiones o deudas sufran variaciones a la baja o al alza, respectivamente.
- Riesgo de que la posición de mercado de la Compañía se deteriore como consecuencia de la operación propia o de terceros, así como de las condiciones económicas.
- Riesgo de que los inventarios, que afectan directamente la operación de la Compañía sufran variaciones adversas en sus precios.
- Riesgo de que las monedas distintas a la moneda de operación de la Compañía sufran variaciones adversas en sus cotizaciones.

Notas a los estados financieros (continuación)

Dentro de los mecanismos más usuales de mitigación de estos riesgos se encuentra la diversificación de activos y pasivos, así como la operación con derivados financieros que trasladen el riesgo hacia terceros.

b) Riesgo de tasa de interés-

El riesgo de la tasa de interés es el riesgo de fluctuación del valor justo del flujo de efectivo futuro de un instrumento financiero, debido a cambios en las tasas de interés de mercado.

c) Riesgo de gestión de capital-

La Compañía administra de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes en sus actividades. La adecuación del capital de la Compañía es monitoreada usando, entre otras medidas, los ratios establecidos por la gerencia.

Los objetivos de la Compañía cuando maneja capital, que es un concepto más amplio que el "Patrimonio" que se muestra en el estado de situación financiera son:

- (i) Salvaguardar la capacidad de la Compañía para continuar operando de manera que continúe brindando retornos a los accionistas y beneficios a los otros participantes; y
- (ii) Mantener una fuerte base de capital para apoyar el desarrollo de sus actividades.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, no han existido cambios en las actividades y políticas de manejo de capital en la Compañía.

d) Riesgo de crédito-

El riesgo de crédito es el riesgo de que una contraparte no cumpla sus obligaciones bajo un instrumento financiero o contrato de cliente, lo que lleva a una pérdida financiera. La Compañía está expuesta a riesgo crediticio por sus actividades operacionales principalmente por cuentas por cobrar y por sus actividades financieras, incluyendo depósitos con bancos y otros instrumentos financieros.

Riesgos crediticios relacionados a créditos de clientes es administrado de acuerdo a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Compañía, relacionados a la administración del riesgo crediticio de clientes. La calidad crediticia del cliente se evalúa en forma permanente. Los cobros pendientes de los clientes son supervisados. La máxima exposición al riesgo crediticio a la fecha de presentación del informe es el valor de cada clase de activos financieros.

Adicionalmente, se debe considerar que la cartera de clientes de la Compañía, está conformada por clientes que han mantenido una relación comercial de largo plazo, y cuyo historial de pagos no reviste históricamente un riesgo para la Compañía. Por otra parte, la Compañía aplica en montos importantes negociados, cláusulas legales mitigantes, como reservas de dominio, o garantías reales sobre los montos negociados.

e) Riesgo de Liquidez-

La Compañía monitorea su riesgo de escasez de fondos usando un flujo de caja proyectado a corto y largo plazo. El objetivo de la Compañía es mantener una continuidad de fondos.

Notas a los estados financieros (continuación)

La Compañía monitorea y mantiene un cierto nivel de efectivo, considerado adecuado por la administración para financiar las operaciones de la Compañía, y para mitigar los efectos en el cambio de flujo de efectivo.

El siguiente cuadro muestra el vencimiento de las obligaciones contraídas por la Compañía a la fecha de cada estado de situación financiera sobre la base de los importes descontados:

22. EVENTOS SUBSECUENTES

En el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y a la fecha de emisión de estos estados financieros, no han ocurrido otros hechos de carácter financiero o de otra índole, que afecten en forma significativa los saldos o interpretaciones de los estados financieros al 31 de diciembre de 2019.

Anexo Estados Financieros Auditados del Originador

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2019

Con el Informe de los Auditores Independientes

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2019

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance General

Estado de Resultados

Estado de Cambios en el Patrimonio

Estado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros



KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
Av. República de El Salvador 734
y Portugal, Edif. Athos, piso 2 y 3
Quito - Ecuador

Teléfonos: (593-2) 245 0356
(593-2) 244 4228
(593-2) 244 4225

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta de Accionistas y Miembros del Directorio de:
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (la "Corporación"), que incluyen el balance general al 31 de diciembre de 2019, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, y las notas que comprenden un resumen de las políticas importantes de contabilidad y otra información explicativa. Los estados financieros han sido preparados por la Administración con base a las normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. al 31 de diciembre de 2019, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, de conformidad con las normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Fundamento de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). 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 Individuales". Somos independientes de la Corporación de conformidad con el Código de Ética para profesionales de Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador, y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con dichos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proveer una base para nuestra opinión.

Asuntos de Énfasis

Base Contable

Informamos que tal como se explica en la Nota 2, los estados financieros mencionados en el primer párrafo han sido preparados sobre la base de las normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Estas bases de preparación fueron adoptadas para cumplir con las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; por esta razón, los estados financieros individuales pueden no ser apropiados para otros propósitos.

(Continúa)

Asuntos Clave de la Auditoría

Los asuntos clave de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estos asuntos han sido tratados 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 estos asuntos.

Asunto clave de auditoría	Como el asunto clave fue atendido en la auditoría
<p data-bbox="225 524 804 618"><i>- Calificación de Cartera de Créditos Inmobiliaria (vivienda) y Constitución de Provisiones</i></p> <p data-bbox="252 651 804 976">La provisión para cartera de créditos inmobiliaria (vivienda), es considerada uno de los asuntos más significativos debido a su representatividad. Así también el proceso de calificación de esta cartera de créditos determina la estimación más importante de los estados financieros de la Corporación, debido a que involucra un sinnúmero de variables a considerar tal como se describe en la nota 2 d) a los estados financieros.</p> <p data-bbox="252 1010 804 1167">La Corporación trimestralmente efectúa la calificación de activos de riesgo y contingentes con base a lo establecido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</p>	<p data-bbox="831 524 1437 602">Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito incluyeron lo siguiente:</p> <ul data-bbox="831 624 1437 1368" style="list-style-type: none"><li data-bbox="831 624 1437 748">- Entendimiento y evaluación de los controles relevantes relacionados con la constitución de la provisión específica y la comprobación de los días de morosidad.<li data-bbox="831 781 1437 943">- Obtuvimos la base de datos de la calificación de la cartera de créditos inmobiliaria (vivienda) de la Corporación y validamos la exactitud e integridad de los datos que son relevantes para el cálculo de las provisiones requeridas.<li data-bbox="831 976 1437 1223">- Para una muestra de sujetos de créditos efectuamos la inspección de sus expedientes de crédito y el reproceso de la calificación asignada según los criterios de calificación contenidos en las disposiciones vigentes, así como la revisión de las garantías con base a los avalúos realizados por peritos independientes calificados.<li data-bbox="831 1256 1437 1368">- Recálculo de la provisión para cartera de créditos inmobiliaria (vivienda) en función de los parámetros establecidos por el Órgano Regulador. <p data-bbox="863 1402 1437 1491">No se identificaron diferencias materiales como resultado de los procedimientos efectuados.</p>

Otro Asunto

Los estados financieros de la Corporación por el año terminado al 31 de diciembre de 2018 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros el 25 de febrero de 2019.

Otra Información

La Administración es responsable por la otra información presentada junto con los estados financieros, la cual comprende el "Informe del Directorio" y "Memoria Anual" de la Corporación, la que no incluye los estados financieros y nuestro correspondiente informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Corporación no incluye la otra información por lo que no expresamos ninguna otra forma de aseguramiento o conclusión de la misma.

(Continúa)

En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información 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. No tenemos nada que comunicar en este sentido.

Responsabilidades de la Administración y de la Corporación sobre los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y por el control interno que determina es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sean debido a fraude o error.

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

La Administración es la responsable de la supervisión del proceso de información financiera de la Corporación.

Responsabilidades del Auditor en relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestro objetivo es obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, 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 acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detecte un error material cuando existe. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en agregado, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios tomen basándose en los estados financieros.

Como parte de nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA), aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y desarrollamos procedimientos de auditoría en respuesta a dichos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que es suficiente y apropiada para proveer una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar errores materiales debido a fraude es mayor que en el caso de errores, ya que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, representaciones erróneas, o la evasión del control interno.
- Obtuvimos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría en orden a diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Corporación.
- Evaluamos lo apropiado de las normas de contabilidad aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones; así como las revelaciones elaboradas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de utilizar, por parte de la Administración, el supuesto de negocio en marcha, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, o si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan causar dudas significativas sobre la capacidad de la entidad para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, estamos requeridos a llamar la atención en nuestro informe de auditoría sobre las correspondientes revelaciones en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuros podrían causar que la Corporación deje de ser negocio en marcha.

(Continúa)

- Evaluamos la presentación en conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros, representan las transacciones y los hechos subyacentes de una manera tal que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con la Administración de la Corporación en relación con, entre otros temas, el alcance y la oportunidad de la realización de la auditoría y los hallazgos identificados, incluyendo las deficiencias en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

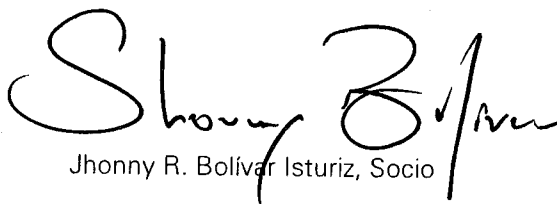
También proporcionamos a la Administración de la Corporación una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos éticos pertinentes con respecto a independencia, y hemos comunicado acerca de todas las relaciones y otros asuntos que pudieran afectar nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las salvaguardas correspondientes.

Entre los temas que han sido comunicados a la Administración de la Corporación, determinamos aquellos asuntos que han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual y, por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría, salvo que, las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente los asuntos o cuando, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que estos asuntos no deberían comunicarse en nuestro informe porque pueden prever razonablemente que las consecuencias adversas de hacerlo superarían a los beneficios de interés público del mismo.

KPMG del Ecuador

AE-7808

5 de marzo de 2020


Jhonny R. Bolívar Isturiz, Socio

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

Balance General

31 de diciembre de 2019


(En miles de dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Activos

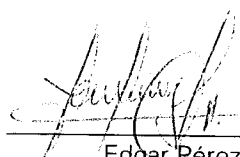
Fondos disponibles (nota 3)	US\$	513.009
Inversiones (nota 4)		1.001.762
Cartera de créditos (nota 5)		14.549.265
Cuentas por cobrar (nota 7)		3.673.715
Propiedades y equipos (nota 8)		588.900
Otros activos (nota 9)		13.564.087
Total activo	US\$	<u>33.890.738</u>

Pasivo y Patrimonio de los Accionistas

Cuentas por pagar (nota 11)	US\$	1.828.490
Obligaciones financieras (nota 12)		23.084.293
Patrimonio		8.977.955
Total de pasivo y patrimonio (nota 13)	US\$	<u>33.890.738</u>
Cuentas de orden deudoras (nota 18)	US\$	<u>69.328.319</u>
Cuentas de orden acreedoras (nota 18)	US\$	<u>51.173.575</u>



José Andino
Presidente Ejecutivo



Edgar Pérez
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

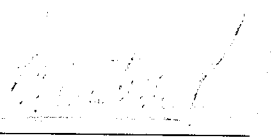
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Estado de Resultados

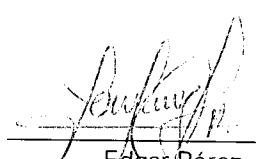
Año que terminó el 31 de diciembre de 2019

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Intereses ganados (nota 14)	US\$	4.788.127
Intereses causados (nota 14)		<u>(1.615.765)</u>
Margen neto de intereses		3.172.362
Ingresos por servicios (nota 14)		1.659.199
Comisiones causadas (nota 14)		(69.410)
Pérdidas financieras (nota 14)		<u>(629)</u>
Margen bruto financiero		4.761.522
Provisiones (nota 10)		<u>(1.138.430)</u>
Margen neto financiero		3.623.092
Gastos operacionales		
Gastos de operación (nota 15)		(2.116.224)
Depreciaciones (nota 15)		(71.249)
Amortizaciones (nota 15)		<u>(103.989)</u>
Margen operacional		1.331.630
Otros Ingresos (nota 16)		624.528
Otros gastos y perdidas (nota 16)		<u>(18.683)</u>
Utilidad antes de impuestos y participaciones		1.937.475
Participación de los empleados en las utilidades (nota 17)		(290.621)
Impuesto a la renta (nota 17)		<u>(439.665)</u>
Utilidad neta	US\$	<u><u>1.207.189</u></u>



 José Andino
 Presidente Ejecutivo



 Edgar Pérez
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Estado de Cambios en el Patrimonio

Año que terminó el 31 de diciembre de 2019

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Capital pagado	Prima en colocación de acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva por revalorización del patrimonio	Superávit por valoración de activos	Utilidades acumuladas	Total Patrimonio, neto
Saldos al 31 de diciembre de 2018	US\$ 3.943.410	46.680	1.603.699	64.345	1.962.942	73.713	703.378	8.398.167
Apropiación de reserva legal	-	-	69.728	-	-	-	(69.728)	-
Superávit por valoración de instrumentos financieros	-	-	-	-	-	149	-	149
Realización del superávit por valoración	-	-	-	-	-	(6.100)	6.100	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	(627.550)	(627.550)
Utilidad neta del año	-	-	-	-	-	-	1.207.189	1.207.189
Saldos al 31 de diciembre de 2019	US\$ 3.943.410	46.680	1.673.427	64.345	1.962.942	67.762	1.219.389	8.977.955



José Andino
Presidente Ejecutivo



Edgar Pérez
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Estado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

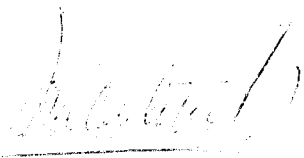
Flujo de efectivo de las actividades de operación:	
Intereses, comisiones y descuentos ganados	US\$ 4.515.262
Intereses, comisiones y descuentos pagados	(1.467.071)
Pagos operativos y a empleados	(2.140.158)
Impuesto a la renta	(190.006)
Otros ingresos no operacionales, neto	<u>179.413</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales	<u>897.440</u>
Cambios en activos y pasivos operacionales	
Cartera de créditos (neto)	(5.624.252)
Cuentas por cobrar (neto)	(340.732)
Otros activos (neto)	(108.337)
Otras cuentas por pagar	<u>(108.450)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de operación	(5.284.332)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:	
Recuperación de inversiones (neto)	261.976
Compras, netas de ventas de propiedades y equipos	(22.113)
Incremento de gastos diferidos	<u>(165.196)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de inversión	<u>74.667</u>
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:	
Incremento de obligaciones financieras	30.450.000
Pago de obligaciones financieras	(24.407.155)
Dividendos pagados	<u>(663.923)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>5.378.922</u>
Fondos disponibles	169.257
Disminución neta durante el año	
Saldo al inicio del año	<u>343.752</u>
Saldo al final del año	US\$ <u><u>513.009</u></u>

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

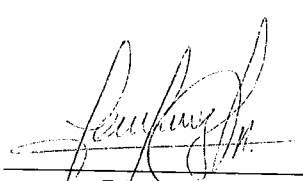
Estado Individual de Flujos de Efectivo, Continuación

(En dólares de los Estados Unidos de América – US\$)

Utilidad neta	US\$	1.207.189
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operaciones:		
Provision para activos de riesgo y contingentes		1.138.430
Depreciaciones y amortizaciones		175.238
Bajas de activos fijos		1.651
Reversos provisiones de activos de riesgo		(428.082)
Pérdidas financieras		629
<u>Cambios en Activos y Pasivos:</u>		
Cuentas por cobrar		
Intereses por cobrar		(1.932.064)
Cuentas por pagar		520.131
Intereses por pagar		214.320
		<hr/>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales	US\$	<u>897.440</u>



José Andino
Presidente Ejecutivo



Edgar Pérez
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

31 de diciembre de 2019

(1) Operaciones

(a) Descripción del Negocio

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 emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, 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-2016-0170-0 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.

(b) Calificación de riesgo

De conformidad con disposiciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, la Corporación, con información financiera al cierre del 30 de septiembre de 2019, obtuvo de la calificadora de riesgos: Bankwatch Ratings S. A. la calificación de "A+" (en el 2018 obtuvo la calificación de "A+"). Los informes de la calificadora de riesgos correspondiente al cuarto trimestre de 2019, de acuerdo con las disposiciones vigentes, deberán ser recibidos hasta el 31 de marzo de 2020.

(c) Hechos relevantes

Con fecha 28 de agosto de 2018 se publicó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal; cuyos principales cambios estuvieron relacionados con beneficios derivados de nuevas inversiones; exoneración del anticipo de impuesto a la renta y reformas al anticipo mínimo; además, del cambio de las condiciones para considerar a los ingresos por dividendos como exentos; entre otros. Con fecha 31 de diciembre de 2019 entró en vigencia la Ley de Simplicidad y Progresividad Tributaria; los principales cambios introducidos están relacionados con la eliminación del anticipo mínimo de impuesto a la renta; retenciones aplicables al pago de dividendos a accionistas residentes y no residentes en Ecuador; beneficios tributarios a nuevos sectores productivos, entre otros (véase nota 17).

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(2) Políticas Contables Significativas

Base de Presentación

La Corporación prepara sus estados financieros y lleva sus registros de contabilidad de acuerdo con las normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, contenidas en: su respectivo Catálogo de Cuentas - CUC, el Libro I del Sistema Monetario y Financiero de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, el Libro I de las Normas de Control para las Entidades de los Sectores Financieros Público y Privado de la Codificación de las Normas de la Superintendencia de Bancos del Ecuador (en adelante, las normas locales aplicables a los Bancos); en lo no previsto por dichos catálogos, ni por las citadas 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, modificado en lo que respecta a los saldos originados hasta el 30 de abril de 2000 (fecha en la cual los registros contables fueron convertidos a dólares estadounidenses) mediante las pautas de ajustes y conversión establecidas en la NEC 17 y disposiciones complementarias de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, excepto para ciertas inversiones que son registradas a valor de mercado y los edificios que se encuentran registrados al valor del avalúo practicado por un perito independiente autorizado por la Superintendencia de Bancos del Ecuador en el año 2016.

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

Las principales políticas contables se resumen a continuación:

(a) Devengamiento de intereses y comisiones

Los intereses sobre la 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 de Bancos del Ecuador 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 periodo en el que se recuperen y la parte correspondiente a periodos anteriores se contabilizan en el rubro "Otros ingresos" dentro de la subcuenta "Intereses y comisiones de ejercicios anteriores".

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(b) Inversiones

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

Las inversiones de la Corporación se registran y clasifican sobre la base de la Codificación de Resoluciones Monetarias y Financieras de Valores y Seguros Libro I, Capítulo XIX, Sección 2, artículo 5, numeral 2 "Clasificación, Valorización y Registro Contable de las Inversiones", 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 financieros adquiridos con el objetivo de venderlos en un plazo no mayor a 90 días y que cumpla con las siguientes características: i) existe un mercado activo con alta transaccionalidad y se evidencia un patrón de toma de ganancias de corto plazo y ii) ha sido designado desde su momento inicial para registrarlo a valor razonable con cambios en el estado de resultados.
- **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 de Bancos del Ecuador.
- **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 impida su venta, cesión o reclasificación; excepto ciertos casos previstos en la normativa.
- **De disponibilidad restringida.** - Son instrumentos financieros 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 por el 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 es realizada 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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

- **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 acumulada 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 (d) siguiente.

(c) Cartera de créditos - Inmobiliario (vivienda)

Comprenden 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 interno o externo.

La cartera comprada se registra al valor nominal de los documentos adquiridos neto del descuento o prima en compra de cartera.

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador y de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la cartera vencida registra los créditos, cuotas, dividendos o cánones de arrendamiento mercantil 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 deban ser cancelados mediante cuotas, dividendos cuando se haya transferido una de las mismas a cartera vencida. También registra el saldo de las operaciones que mantengan clientes que hayan sido calificados como de "dudoso recaudo" o "pérdida". Los intereses generados por estos créditos se reconocen en los resultados del año en que son efectivamente recuperados.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

El componente de capital del 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, la totalidad del préstamo será reclasificado en el rubro "Cartera vencida", siempre y cuando dicho tratamiento haya sido aceptado expresamente en los contratos suscritos con los clientes, caso contrario, se procederá tal como se menciona en párrafos anteriores. 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 de Bancos del Ecuador.

Los prestamos registrados bajo la categoría de reestructurados corresponden a aquellos créditos en que el deudor original presenta debilidades financieras, con un nivel de riesgo superior al "B2", capacidad de pago insuficiente y serios problemas para igualarse con todas las cuotas vencidas. Es aplicable a aquel deudor que, por cualquier causa debidamente justificada y comprobada, ha disminuido su capacidad de pago, más no su voluntad de honrar el crédito recibido.

Los intereses devengados y no cobrados se registran en "Intereses por cobrar de cartera de créditos" dentro del rubro cuentas por cobrar y son reconocidos en resultados cuando se devengan; sin embargo, de conformidad con las normas aplicables a los Bancos, el interés reconocido y no cobrado es reversado de ingresos y registrado en cuentas de orden, luego de cumplir 60 días de vencido.

Al 31 de diciembre de 2019, las tasas de interés efectivas activas aplicadas a las operaciones de crédito otorgadas por 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.

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

La provisión para activos de riesgo 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 la Sección III "Constitución de Provisiones" del Capítulo XIX "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 Libro I de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

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:

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

<u>Tipo de Riesgo</u>	<u>Categoría</u>	<u>% Provisión</u>
Riesgo normal (A)	A-1	1
	A-2	2
	A-3	3 a 5
Riesgo normal (B)	B-1	6 a 9
	B-2	10 a 19
Deficiente (C)	C-1	20 a 39
	C-2	40 a 59
Dudoso Cobro (D)	D	60 a 99
Pérdidas (E)	E	100

Un crédito reestructurado mantendrá la categoría de riesgo que tuviere al momento de implementar dicha operación. 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 o no haya presentado situaciones de falta de pago durante seis meses, cualquiera sea menor.

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador y de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los créditos considerados 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 de Bancos del Ecuador.

Inversiones

En función de lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias y Financieras de Valores y Seguros Libro I, Capítulo XIX, Sección 2, artículo 5, numeral 2 "Clasificación, Valorización y Registro Contable de las Inversiones", 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 2019, 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 definidos, 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:

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

<u>Categoría</u>	<u>Tipo de Riesgo</u>	<u>Porcentaje</u>
I	Normal	5 hasta 19,99
II	Aceptable	20 hasta 49,99
III	Apreciable	50 hasta 79,99
IV	Significativo	80 hasta 99,99
V (*)	Inversión Incobrable	100

(*) Cuando una institución del sistema financiero califique en esta categoría cualquiera de las inversiones, debe llevar a la misma categoría todas sus inversiones del mismo emisor.

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. Al 31 de diciembre de 2019 la Corporación ha determinado las provisiones para estos activos con base las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos, las que se detallan a continuación:

<u>Categorías</u>	<u>Días de morosidad</u>	<u>Porcentaje</u>
A-1	0	1
A-2	1 - 15	2
A-3	16 - 30	3 a 5
B-1	31 - 45	6 a 9
B-2	46 - 60	10 a 19
C-1	61 - 90	20 a 39
C-2	91 - 120	40 a 59
D	121 - 180	60 a 99
E	Más de 180	100

(e) Propiedades y equipos

Se registran al costo de adquisición menos su depreciación acumulada, excepto por los bienes inmuebles que son registrados a su valor de mercado, de conformidad con los requerimientos emitidos por la Superintendencia de Bancos.

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, según los siguientes porcentajes anuales:

Edificios	5%
Muebles, enseres y equipos de oficina	10%
Unidades de transporte	20%
Equipos de computación	33.33%

Los bienes inmuebles se ajustan a precios de mercado cada cinco años de manera obligatoria y en forma total, en base de 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 (n) de esta nota.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

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.

(f) 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 de 2019, 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 2d).

(g) 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 los resultados del año con base en el tiempo que se espera se devengarán. La Corporación utiliza el método de línea recta sobre un período de hasta 5 años.

(h) 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 4.58% 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.

(i) Cuentas de resultados

Se registran por el método del devengado.

(j) 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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Desde el año 2010 y vigente hasta el ejercicio fiscal 2019 (véase nota 17), 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 impuesto causado.

Durante el 2019, la Corporación registró como Impuesto a la Renta causado el valor determinado sobre una base del 25% sobre la utilidad gravable puesto que este valor fue mayor al anticipo mínimo del impuesto a la renta correspondiente, véase nota 17.

(k) Reserva legal

De acuerdo con la legislación vigente, la Corporación debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a fin de constituir una reserva legal hasta que alcance el 50% del capital pagado de la entidad, 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.

(l) Reserva especial

La Superintendencia de Bancos del Ecuador 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.

(m) Reserva por revalorización del patrimonio

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, 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 de Bancos 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".

(n) Superávit por valuaciones

Registra la contrapartida de la valuación o ajuste a precios de mercado del valor neto en libros de los bienes inmuebles valuados conforme las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, este superávit puede ser transferido directamente a la cuenta patrimonial 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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Asimismo, 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 del Ecuador, 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.

(o) 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-2017-0653-0 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 se 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.

(3) Fondos Disponibles

El siguiente es un resumen de los fondos disponibles al 31 de diciembre de 2019:

Caja	US\$	2.060
Bancos y otras instituciones financieras locales (1)		<u>510.950</u>
	US\$	<u><u>513.009</u></u>

(1) Incluye saldos en las siguientes entidades:

Banco de la Producción S.A. Produbanco (Grupo Promerica)	US\$	120.709
Banco Pichincha C.A.		304.994
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha		22.527
Banco Internacional S.A.		23.597
Banco General Rumiñahui S.A.		20.989
Banco Central del Ecuador		4.250
Banco del Pacífico S.A.		<u>13.883</u>
	US\$	<u><u>510.950</u></u>

(4) Inversiones

Un resumen de las inversiones en títulos valores al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Tasa de interés o rendimiento anual	Plazo (días)		Valor mercado US\$	Precio %
Disponibilidad restringida: (1)					
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CHT9	9,40%	4620	AA	US\$ 1.000.122	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI5	Rendimiento neto	1321	AAA	0,42	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMPROD3	Rendimiento neto	1396	AA-	1.000	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH7	Rendimiento neto	1951	A	340	100%
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH-BID1	Rendimiento neto	436	AAA	<u>300</u>	100%
				US\$ <u>1.001.762</u> (2)	

- (1) Corresponde a las inversiones en titularizaciones de cartera de vivienda. Estos títulos valores se encuentran garantizando préstamos recibidos de bancos locales. Véase nota 20.
- (2) Las inversiones se encuentran en poder de los siguientes custodios:

<u>Custodio</u>	<u>US\$</u>
Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE (a)	0,42
Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV- BCE (a)	1.000.462
En custodia de la Entidad financiera (b)	<u>1.300</u>
	<u>1.001.762</u>

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

Al 31 de diciembre de 2019, el portafolio de inversiones de la Corporación se encuentra concentrado geográficamente en la ciudad de Quito.

Al 31 de diciembre de 2019 ningún instrumento de inversión se encuentra deteriorado; consecuentemente ninguna pérdida por deterioro sobre la cartera de inversión ha sido reconocida.

(5) Cartera de Créditos

Un resumen de la cartera de créditos al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Por vencer (2)	Que no devenga intereses	Vencida	Total
Cartera de créditos de vivienda	US\$ 13.768.623	835.263	120.399	14.724.285
Cartera de créditos de vivienda reestructurada	472.304	66.154	12.747	551.205
Cartera de créditos de vivienda refinanciada	<u>588.884</u>	<u>291.656</u>	<u>3.437</u>	<u>883.977</u>
	US\$ <u>14.829.811</u>	<u>1.193.073</u>	<u>136.583</u>	16.159.467
Provisión para créditos incobrables (1)				<u>(1.610.202)</u>
				<u>14.549.265</u>

(1) Provisión constituida de acuerdo con lo descrito en la Nota 2 d). Véase nota 10.

(2) 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	155.627	214.784	317.256	635.590	12.445.366	13.768.622
Cartera de créditos de vivienda reestructurada	5.706	7.425	10.441	19.861	428.871	472.304
Cartera de créditos de vivienda refinanciada	<u>6.879</u>	<u>9.575</u>	<u>14.688</u>	<u>29.147</u>	<u>528.595</u>	<u>588.884</u>
	US\$ <u>168.212</u>	<u>231.784</u>	<u>342.385</u>	<u>684.598</u>	<u>13.402.832</u>	<u>14.829.811</u>

La distribución geográfica al 31 de diciembre de 2019, por ciudad de otorgamiento es como sigue:

	Por vencer	Que no devenga intereses	Vencida	Total
Quito	US\$ 6.052.896	219.976	43.084	6.315.956
Guayaquil	7.986.171	774.240	44.863	8.805.274
Otras ciudades	<u>790.744</u>	<u>198.857</u>	<u>48.636</u>	<u>1.038.237</u>
	US\$ <u>14.829.811</u>	<u>1.193.073</u>	<u>136.583</u>	<u>16.159.467</u>

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

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(6) Compras y Ventas de Cartera de Créditos

Durante el 2019, la Corporación adquirió las siguientes operaciones de carteras de créditos inmobiliarias:

	Valor de la cartera comprada	Saldo de capital al 31 de diciembre de 2019	Provisión constituida
Asistencia Tributaria y Contable S.A. ASISTRIC	US\$ 1.891.645	1.002.532	12.928
Análisis y Servicios Hipotecarios Captiva	1.661.628	1.187.830	14.785
Filecons Cia. Ltda.	1.388.210	951.661	9.517
Asicomecuador S.A.	370.637	103.721	1.037
María Fernanda Sanyer	301.934	204.546	2.045
Pedro González	254.197	126.595	1.266
Luis Miguel Salazar	204.020	-	-
OLX- Credirati	123.618	123.618	1.236
Urbapromo S.C.C.	120.603	118.413	1.184
Lorena Ron	106.377	106.377	1.064
	<u>6.422.869</u>	<u>3.925.293</u>	<u>45.062</u>
US\$	<u>6.422.869</u>	<u>3.925.293</u>	<u>45.062</u>

La Corporación vendió y recompró 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\$41.056 por reposiciones ii) Fideicomiso Mercantil CTH10 – FIMECTH 10, US\$1.176.580 por reposiciones, US\$47.663 por canjes y US\$1.402.627 por ventas. iii) Fideicomiso Mercantil CTH11 – FIMECTH 11, US\$477.795 por reposiciones, US\$2.439 por canjes y US\$9.304.939 por ventas.

(7) Cuentas por Cobrar

Un detalle de las cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

Intereses por cobrar de:		
Inversiones (1)	US\$	3.003.752
Cartera de créditos		103.241
Pago por cuenta de clientes		309.067
Cuentas por cobrar varias		<u>557.047</u>
		3.973.107
Provisión para cuentas por cobrar (2)		<u>(299.392)</u>
	US\$	<u>3.673.715</u>

(1) Corresponde al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados: i) Fideicomiso Mercantil Produbanco 3 FIMPROD3 US\$1.102.402, cuyo plazo de cobro no ha vencido, ii) Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 FIMUPI 5 US\$1.208.985 cuyo plazo de cobro empezó en enero 2018. Incluye además, el interés devengado de los títulos subordinados, como sigue: i) Fideicomiso Mercantil FIMECTH7 por US\$471.609, ii) Fideicomiso Mercantil CTH-BID1 por US\$213.184, iii) Fideicomiso Mercantil FIMECTH9 por US\$7.572.

(2) Provisión constituida de acuerdo a lo descrito en la Nota 2 d). Véase nota 10.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(8) Propiedades y Equipos

Un resumen de propiedades, muebles y equipos al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

			Porcentaje anual de depreciación %
Edificios	US\$	869.001	5%
Muebles, enseres y equipos de oficina		117.711	10%
Equipos de computación		50.020	3%
Unidades de transporte		35.705	20%
		1.072.438	
Menos: Depreciación acumulada		(483.538)	
	US\$	588.900	

El movimiento de las cuentas durante el año 2019 fue como sigue:

		Saldo al 1 de enero de 2019	Incrementos, adquisiciones, mejoras	Bajas, ventas y cesiones	(1)	Saldos al 31 de diciembre de 2019
<u>Costo:</u>						
Edificios	US\$	869.001	-	-		869.001
Muebles, enseres y equipos de oficina		120.978	3.216	(6.483)		117.711
Equipos de computación		39.368	18.897	(8.245)		50.020
Unidades de transporte		104.705	-	(69.000)		35.705
		1.134.052	22.113	(83.728)		1.072.438
Depreciación acumulada		(494.365)	(71.249)	82.076		(483.538)
	US\$	639.687	(49.136)	(1.652)		588.900

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

(9) Otros Activos

Un detalle de Otros activos al 31 de diciembre de 2019 activos es como sigue:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Derechos fiduciarios - cartera de crédito (1)	13.579.649	
Provisión por valuación de derechos fiduciarios (2)	(212.118)	13.367.531
Gastos y pagos anticipados		15.720
Gastos diferidos		
Programas de computación (3)	141.261	
Gastos de adecuación	95.006	
Otros	135.467	
Menos - Amortización de gastos diferidos	(205.638)	166.097
Otros		14.739
	US\$	13.564.087

- (1) Los fideicomisos 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 dado que en diciembre de 2019 canceló todas las obligaciones pendientes con la Corporación Andina de Fomento y a la fecha de este informe se encuentra en proceso de liberación de la cartera.

Fideicomiso Mercantil CTH11: Mediante escritura pública celebrada el 16 de mayo del 2019, la Corporación (constituyente), firmó el contrato de constitución del "Fideicomiso Mercantil CTH11", cuyo administrador fiduciario es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. El beneficiario es la Corporación Interamericana de Inversiones, mientras existan obligaciones pendientes por parte de la Corporación a favor del BID Invest. 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 Interamericana de Inversiones y otras instituciones financieras locales.

- (2) Provisión constituida de acuerdo a lo descrito en la Nota 2 d). Véase 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 provisiones para activos de riesgo al y por el año que terminó el 31 de diciembre de 2019:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		Cartera de créditos	Cuentas por cobrar	Otros activos	Total
Saldos al 1 de enero de 2019	US\$	(1.420.038)	(314.945)	(163.035)	(1.898.018)
Cargos a resultados del año (1)		(1.101.796)	(36.634)	-	(1.138.430)
Reversiones registradas al ingreso		363.534	26.681	37.867	428.082
Castigos informados y autorizados por la Superintendencia		460.357	17.641		477.998
Ajustes menores		791	7.865		8.656
Reclasificaciones		86.950		(86.950)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019	US\$	<u>(1.610.202)</u>	<u>(299.392)</u>	<u>(212.118)</u>	<u>(2.121.711)</u>

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

La reserva constituida para posibles pérdidas sobre los activos de riesgo corresponde a la cantidad necesaria para mantener las reservas en el nivel requerido de acuerdo a los porcentajes por categorías de calificación establecidos en el Capítulo XIX del Libro I de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

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 de 2019, es la siguiente:

		Monto calificado (1)	Provisión constituida
Normal	US\$	27.908.516	632.456
Potencial digno de mención		1.136.336	280.925
Deficiente		264.126	148.576
De dudoso recaudo		148.965	148.059
Pérdidas		579.647	579.647
Provisión genérica		-	332.047
	US\$	<u>30.037.590</u>	<u>2.121.711</u>

(1) Corresponde a: i) cartera de créditos por US\$16.159.466, ii) pagos por cuenta de clientes por US\$309.067 iii) cuentas por cobrar por US\$152.687 (no incluye cuentas por cobrar no exigibles) y, iv) cartera subyacente de los derechos fiduciarios por US\$13.416.370.

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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(11) Cuentas por Pagar

Un detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

Obligaciones patronales (1)	US\$	769.423
Obligaciones por compra de cartera (2)		122.671
Contribuciones, impuestos y multas (3)		259.688
Intereses por pagar obligaciones financieras (4)		419.797
Cuentas por pagar varias (5)		172.983
Retenciones		42.047
Proveedores		41.882
		41.882
	US\$	1.828.490

- (1) Incluye principalmente: i) US\$290.621 correspondientes a la participación de los empleados en las utilidades (véase nota 17); ii) US\$279.631 de provisión por jubilación patronal; y, iii) US\$138.265 de provisión por desahucio.
- (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 2019 por US\$439.665 descontando las retenciones en la fuente del Impuesto a la renta del por US\$139.630 y Anticipo pagado por US\$40.347 en el 2019.
- (4) Incluye intereses por pagar por préstamos recibidos de instituciones financieras locales y organismos multilaterales.
- (5) Incluye principalmente: i) US\$142.527 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, Fideicomiso Mercantil CTH10, FIMECTH 10 y Fideicomiso Mercantil CTH11, FIMECTH 11 que son recaudados por la Corporación y transferidos a los respectivos fideicomisos permanentemente en su calidad de Administrador de esta cartera.

(12) Obligaciones Financieras

El detalle de las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2019, es el siguiente:

		1 a 30 <u>días</u>	31 a 90 <u>días</u>	91 a 180 <u>días</u>	181 a 360 <u>días</u>	Más de 360 <u>días</u>	<u>Total</u>
Obligaciones con instituciones financieras del exterior (1)	US\$	-	-	-	7.500.000	-	7.500.000
Obligaciones con entidades financieras del sector privado (2)		600.000	3.246.133	6.414.569	4.860.651	176.042	15.297.394
Obligaciones con entidades financieras del sector público (3)		16.180	32.671	49.793	102.486	85.769	286.899
	US\$	616.180	3.278.804	6.464.362	12.463.136	261.811	23.084.293

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

- (1) Corresponde al crédito otorgado por parte de la Corporación Interamericana de Inversiones por US\$7.500.000 con vencimiento en noviembre de 2020 que devenga interés a una tasa LIBOR de 90 días más 4.125 puntos porcentuales. Este 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 con vencimientos hasta diciembre de 2021.

Es requerido que la Corporación mantenga los siguientes indicadores generales con la Corporación Interamericana de Desarrollo de Inversiones mientras el contrato de crédito esté vigente:

- Ratio de solvencia (patrimonio técnico constituido/activos y contingentes ponderados por riesgo) mayor al 12%.
- Patrimonio total debe ser superior a los US\$8.000.000.
- Cobertura de portafolio (total de provisiones / cartera más de 90 días) mayor al 100%.
- Cobertura de portafolio (total de provisiones / cartera con calificaciones "C", "D", y "E") mayor al 100%.

Al 31 de diciembre de 2019, los ratios antes descritos estuvieron dentro de los límites establecidos por la Corporación Interamericana de Desarrollo de Inversiones.

(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 de 2019 la Corporación cumple con el capital mínimo requerido.

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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

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-2019-0050-O del 11 de febrero del 2019, 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 2019 la Corporación pagó dividendos a sus accionistas por un monto total de US\$663.923 correspondiente a los ejercicios económicos: 2014 por US\$14.326; 2015 por US\$10.286; 2017 por US\$11.761 y 2018 por US\$627.550.

Patrimonio técnico

De acuerdo a lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, la Corporación debe mantener, una relación entre su patrimonio técnico y la suma ponderada por riesgo de sus activos y contingentes del 9%; además, el patrimonio técnico no puede ser inferior al 4% de los activos totales más contingentes.

Un resumen del patrimonio técnico requerido y constituido al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

Patrimonio técnico primario	US\$	5.663.517
Patrimonio técnico secundario		3.277.169
Patrimonio técnico total		<u>8.940.686</u>
Menos - inversiones en otras instituciones que las convierta en subsidiarias y afiliadas		
Menos - anticipo para adquisición de acciones en subsidiarias y afiliadas		-
Patrimonio técnico constituido		<u>8.940.686</u>
Total activos y contingentes poderados por riesgo		<u>26.481.082</u>
Porcentaje de patrimonio técnico constituido		<u>33,76%</u>
Total de activos y contingentes	US\$	<u>33.890.737</u>
Porcentaje de patrimonio técnico constituido		<u>26,38%</u>

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 de 2019 esta reserva representa el 42.44% del capital pagado.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

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

Un resumen de ingresos y egresos financieros al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

Ingresos financieros

Intereses ganados

Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	US\$	2.233.696
Intereses y descuentos de cartera de créditos		2.554.213
Intereses en depósitos		218
		4.788.127

Ingresos por servicios

Honorarios cobranzas y administración	191.694
Honorarios manejo y cobranza terceros	41.563
Gestión recaudo seguros	353.968
Otros servicios	1.071.974
	1.659.199

Total ingresos financieros

6.447.326

Egresos financieros

Intereses causados

Obligaciones financieras	1.608.304
Otros intereses	7.461
	1.615.765

Comisiones causadas

Cobranzas	17.654
Servicios fiduciarios	22.510
Varios	29.246
	69.410

Pérdidas financieras

Primas en cartera comprada	629
----------------------------	-----

Total egresos financieros

1.685.804

Margen bruto financiero

4.761.522

Provisiones

1.138.430

Margen neto financiero

US\$ 3.623.092

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(15) Gastos Operacionales

Un resumen de gastos operacionales al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

Gastos de operación				
Gastos de personal	US\$	1.210.153		
Honorarios		460.052	US\$	1.670.205
Servicios varios				
Movilización, fletes y embalajes		20.416		
Publicidad y propaganda		2.045		
Servicios básicos		53.864		
Seguros		3.130		
Arrendamientos		9.562		
Otros servicios (1)		151.138		240.155
Impuestos, contribuciones y multas				136.054
Otros gastos				69.810
			US\$	2.116.224
Depreciaciones y amortizaciones			US\$	175.238

(1) Incluye principalmente: i) gastos judiciales y notariales por US\$33.900; ii) suscripciones y afiliaciones por US\$9.608; iii) servicios de auditoría y calificación de riesgos por US\$46.646; y, iv) servicios de tecnología y licencias por US\$34.917.

(16) Ingresos y Gastos no Operacionales

Un resumen ingresos y gastos no operacionales al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

Otros ingresos

Recuperaciones de activos financieros				
De activos castigados (1)			US\$	117.062
Reversión de provisiones				428.082
Intereses y comisiones de ejercicios anteriores				78.014
Otros				1.370
			US\$	624.528

Otros gastos y pérdidas

Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores				
			US\$	1.160
Gastos no deducibles y otros				17.523
			US\$	18.683

(1) Corresponde a 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 de 2019 se calculó de la siguiente manera:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Utilidad antes de impuestos y participaciones	US\$	1.937.475
Menos - Participación de los empleados en las utilidades		290.621
Más - Gastos no deducibles (neto de ingresos exentos)		<u>111.805</u>
Utilidad gravable		1.758.659
Base imponible para el impuesto a la Renta tarifa 25%		<u>1.758.659</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados del año	US\$	<u><u>439.665</u></u>

El anticipo mínimo de impuesto a la renta determinado para el 2019 no superó el impuesto a la renta expuesto anteriormente.

Situación Fiscal

Las declaraciones de impuesto a la renta presentadas por la Corporación por los años 2016 al 2019 están abiertas a revisión por parte de la autoridad tributaria.

Precios de Transferencia

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 de acuerdo a lo establecido en el artículo innumerado quinto a continuación del Art.15 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

Reformas Tributarias

Con fecha 31 de diciembre de 2019 mediante Suplemento del Registro Oficial No. 111 se publicó la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria. Los principales aspectos introducidos por esta Ley se señalan a continuación:

- Se gravan con una tasa efectiva de hasta el 10% los dividendos y utilidades distribuidos a favor de todo tipo de contribuyente, con independencia de su residencia fiscal, exceptuando a las sociedades residentes en el Ecuador. Esta tasa se incrementa sobre la proporción no informada, cuando la sociedad que distribuye el dividendo incumple con el deber de informar sobre su composición societaria.
- La capitalización de utilidades no será considerada como distribución de dividendos, inclusive la que se realice de años anteriores.
- El anticipo de impuesto a la renta será voluntario y equivalente al 50% del impuesto causado en el año previo menos las retenciones realizadas en ese ejercicio fiscal.
- A partir del ejercicio fiscal 2021, serán deducibles las provisiones realizadas para atender la jubilación patronal del personal que hayan cumplido al menos 10 años de trabajo en la misma empresa; siempre que tales valores sean administrados por empresas especializadas y autorizadas en la administración de fondos. También serán deducibles las provisiones para atender el pago de desahucio.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

- Se establece una Contribución única y temporal aplicable a las sociedades que realicen actividades económicas y que hayan generado en el ejercicio fiscal de 2018, ingresos gravados iguales o superiores a US\$1.000.000. Esta contribución será pagada en los ejercicios fiscales 2020, 2021 y 2022 y no podrá exceder el 25% del impuesto a la renta causado en el año 2018; ni podrá ser utilizada como crédito tributario ni como gasto deducible.

(18) Cuentas de Orden

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

Un detalle de las cuentas de orden al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

Cuentas de orden deudoras:			
Valores y bienes propios en custodia de terceros	US\$		
Documentos	552.770		
Inversiones	1.300		554.070
Activos propios en poder de terceros entregados en garantía			
Inversiones de disponibilidad restringida	1.300		
Cartera de créditos de vivienda	4.597.397		
Otros activos	13.576.649		18.175.346
Activos castigados			
Cartera de créditos	821.487		
Cuentas por cobrar	70.070		891.557
Cartera de créditos y otros activos en demanda judicial			
	1.214.496		
Intereses, comisiones e ingresos en suspenso	383.962		
Cartera entregada para procesos de titularización	44.140.351		
Otras cuentas de orden deudoras	3.968.537		49.707.346
			<u>69.328.319</u>
Cuentas de orden acreedoras:			
Valores y bienes recibidos de terceros			
Bienes inmuebles en garantía	46.594.244		
En custodia	-		
Cartera de crédito inmobiliario en administración	-		46.594.244
Origen del capital pagado:			
			3.943.410
Provisiones constituidas			
			635.921
			<u>51.173.575</u>
	US\$		

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.

(19) Contingencias

Al 31 de diciembre de 2019, según la evaluación de la Administración y de sus asesores legales, la Corporación no mantiene vigentes demandas laborales o de otra índole significativa.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(20) Activos Entregados en Garantía

La Corporación mantiene entregados en garantía los siguientes activos:

Inversiones de disponibilidad restringida (ver Nota 4)	US\$ 1.001.762	Préstamos recibidos de bancos locales
Fideicomiso Mercantil CTH10- FIMECTH 10	4.224.000	Préstamo recibido de la Corporación Andina de Fomento el cual fue cancelado en su totalidad en dic-2019
Fideicomiso Mercantil CTH11- FIMECTH 11	9.352.649	Préstamo recibido de la Corporación Interamericana de Inversiones.
Prenda comercial ordinaria de cartera inmobiliaria	552.768	Préstamos recibidos de bancos locales públicos
Prenda comercial ordinaria de cartera inmobiliaria	<u>4.044.629</u>	Préstamos recibidos de bancos locales privados
	<u>US\$ 19.175.809</u>	

(21) Saldos con Partes Relacionadas

Los saldos y principales transacciones realizadas durante el año 2019 con partes relacionadas, es como sigue:

Saldos al 31 de diciembre de 2019:

Fondos disponibles

Banco Internacional S. A.	US\$ 23.597
Banco de la Producción s. a. Produbanco (Grupo Promerica)	120.709
Banco Pichincha C. A.	304.994
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para ola Vivienda Pichincha	21.433
Banco del Pacífico S. A.	<u>13.883</u>
	<u>484.616</u>

Inversiones

Fideicomiso Mercantil Produbanco 3 Fimprod 3	1.000
Fideicomiso Mercantil Cth Bid 1	300
Fideicomiso Mercantil Cth 7	340
Fideicomiso Mercantil Cth 9	<u>1.000.122</u>
	<u>1.001.762</u>

Intereses por cobrar

Fideicomiso Mercantil Produbanco 3 Fimprod 3	1.102.402
Fideicomiso Mercantil Cth Bid 1	213.184
Fideicomiso Mercantil Cth 7	471.609
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5 Fimupi 5	1.208.984
Fideicomiso Mercantil Cth 9	<u>7.572</u>
	<u>US\$ 3.003.752</u>

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Cuentas por cobrar

Andino Burbano Pedro Jose	US\$	5.104
Cuentas Por Cobrar Fimupi4		35.763
Cuentas Por Cobrar Fideicomiso Garantia Cth-Caf		2.000
Cuentas Por Cobrar CTH10		4.312.507
Cuentas Por Cobrar CTH11		9.392.835
		<u>13.748.210</u>

Obligaciones financieras por pagar

Banco Internacional S.A.	3.285.000
Banco de la Producción S.A. Produbanco	4.292.394
Banco Pichincha C.A.	7.720.000
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	286.899
	<u>15.584.293</u>

Intereses por pagar

Banco Internacional S.A.	99.934
Banco de la Producción S.A. Produbanco	37.503
Banco Pichincha C.A.	223.633
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	892
	<u>361.963</u>

Cuentas Por Pagar Directores Y Administradores

Andino Burbano Pedro José	<u>34.184</u>
---------------------------	---------------

Cuentas por pagar

Cuentas Por Pagar CTH-BID1	28.371
Cuentas Por Pagar Fimecth7	35.030
Cuentas Por Pagar Fimecth8	33.460
Cuentas Por Pagar CTH9	23.541
Cuentas Por Pagar CTH10	6.899
Cuentas Por Pagar CTH11	15.226
	<u>142.527</u>

Principales transacciones durante el 2019:

Intereses devengados sobre obligacines financieras	US\$	1.343.933
Honorarios y otros servicios		398.733
Dividendos pagados		663.923
	US\$	<u>2.406.589</u>

Interés extraordinario recibido	US\$	1.487.406
Ingresos por servicios prestados		1.113.657
	US\$	<u>2.601.063</u>

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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(22) Modalidades Principales de Operación de la Corporación

Con base en las tasas anuales de interés vigentes al 31 de diciembre de 2019:

<u>Operaciones</u>	<u>Destino</u>	<u>Plazos</u>	<u>Tasa anual activa (1)</u>
Crédito inmobiliario	Financiamiento de vivienda	Hasta 180 meses	Entre 9.80% y 10.78%

(1) Durante el año 2019 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 remanente del pasivo (en las cuentas de los respectivos fideicomisos) que se mantiene vigente al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

<u>Nombre</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Calificación clase vigente</u>	<u>Año emisión</u>	<u>Monto de emisión</u>	<u>Monto de circulación</u>
<u>Fideicomiso</u> Mercantil CTH 7 (1)	Titularización Cartera Hipotecaria	Clase A1 (3) Clase A2 - AAA Clase A3 - AA Clase A4 - A Clase A5- A	2014	25,000,000	8,469,108
<u>Fideicomiso</u> Mercantil BID 1 (2)	Titularización Cartera Hipotecaria	Clase A1 (4) Clase A2 (5) Clase A3 - AAA Clase A4 - AAA	2012	17,250,000	66,208
<u>Fideicomiso</u> Mercantil CTH 8 (2)	(2) Titularización Cartera Hipotecaria	Clase Alpha (6) Clase A1 - AAA Clase A2 - AAA- Clase A3 - A	2016	17,000,000	10,670,628
<u>Fideicomiso</u> Mercantil CTH 9 (2)	Titularización Cartera Hipotecaria	Clase A1 - AAA Clase A2 - AAA Clase A3 - AA	2017	9,000,000	6,559,413

(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\$15.500.000.

(4) Clase pagada en su totalidad por US\$12.940.000.

(5) Clase pagada en su totalidad por US\$2.930.000.

(6) Clase pagada en su totalidad por US\$360.000.

Al 31 de diciembre de 2019 la Corporación mantiene títulos subordinados de las siguientes emisiones:

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

<u>Nombre</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Participación</u>
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH9	1.000.122	1.000.000	100% de la clase subordinada
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH7	340	340	34% de la clase subordinada
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH-BID1	300	300	30% de la clase subordinada
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMPROD3	1.000	100	100% de la clase subordinada
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI 5	0,42	0,42	42% de la clase subordinada
	<u>1.001.762</u>	<u>1.000.740</u>	

(24) Vencimiento de Activos y Pasivos

Un resumen de los vencimientos de las cuentas de activos y pasivos relevantes al 31 de diciembre de 2019, basado en el período remanente hasta la fecha de cobro o pago contratado es el siguiente:

	<u>De 1 a 30 días</u>	<u>De 31 a 90 días</u>	<u>De 91 a 180 días</u>	<u>de 181 a 360 días</u>	<u>Más de 360 días</u>	<u>Total</u>
<u>Activo</u>						
Fondos disponibles	US\$ 513.009	-	-	-	-	513.009
Inversiones						
Disponibilidad restringida	-	-	-	-	1.001.762	1.001.762
Cartera de créditos por vencer						
Inmobiliario	<u>168.212</u>	<u>231.784</u>	<u>342.385</u>	<u>684.598</u>	<u>13.402.832</u>	<u>14.829.811</u>
Total activo	<u>US\$ 681.221</u>	<u>231.784</u>	<u>342.385</u>	<u>684.598</u>	<u>14.404.594</u>	<u>16.344.582</u>
<u>Pasivos</u>						
Obligaciones financieras	<u>616.180</u>	<u>3.278.804</u>	<u>6.464.362</u>	<u>12.463.136</u>	<u>261.811</u>	<u>23.084.293</u>
Total pasivo	<u>US\$ 616.180</u>	<u>3.278.804</u>	<u>6.464.362</u>	<u>12.463.136</u>	<u>261.811</u>	<u>23.084.293</u>

(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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

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.

(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

- 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) Eventos Subsecuentes

Entre el 31 de diciembre de 2019 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 los estados financieros adjuntos o que requieran revelación.

(27) Aprobación de los Estados Financieros

Los estados financieros por el año terminado al 31 de diciembre de 2019 han sido aprobados por el Directorio de la Corporación el 15 de enero de 2020 y serán presentados a la Junta General de Accionistas para su conocimiento y aprobación.

Anexo Información financiera del Agente de Manejo

ANÁLISIS VERTICAL

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

Activo	dic-17	dic-18		dic-19		jun-19		jun-20	
	USD	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Activo corriente									
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27.62	6.05	0.3%	72.53	2.7%	1.21	0.1%	27.30	0.9%
Cuentas por cobrar	311.20	406.79	20.4%	231.92	8.5%	31.65	1.5%	104.98	3.5%
Otros activos financieros	976.87	1,365.57	68.3%	1,963.72	71.8%	1,928.89	88.8%	2,439.13	81.3%
Otros activos corrientes	5.65	17.72	0.9%	12.90	0.5%	23.44	1.1%	30.94	1.0%
Activo no corriente			0.0%		0.0%				
Mobiliario y Equipo	88.95	82.45	4.1%	77.22	2.8%	84.65	3.9%	70.74	2.4%
Derechos de uso sobre edificios	-	-	0.0%	271.38	9.9%	-	0.0%	244.16	8.1%
Activos Intangibles	44.90	30.83	1.5%	19.74	0.7%	25.46	1.2%	14.79	0.5%
Activos por impuestos Diferidos	-	12.61	0.6%	20.93	0.8%	12.61	0.6%	20.93	0.7%
Otros activos no corrientes	114.47	75.89	3.8%	63.97	2.3%	63.74	2.9%	47.09	1.6%
Total Activo	1,569.67	1,997.91	100%	2,734.29	100%	2,171.67	100.0%	3,000.06	100.0%
Pasivo y Patrimonio									
Pasivos corrientes									
Cuentas por pagar	44.13	95.32	4.8%	43.70	1.6%	108.79	5.0%	27.41	0.9%
Pasivos por impuestos corrientes	135.14	193.60	9.7%	231.05	8.5%	241.44	11.1%	251.83	8.4%
Provisiones	125.76	144.49	7.2%	190.33	7.0%	43.45	2.0%	47.00	1.6%
Pasivos no corrientes			0.0%		0.0%				
Obligaciones por Beneficios definidos	161.58	210.96	10.6%	254.01	9.3%	202.78	9.3%	250.52	8.4%
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%	257.08	8.6%
Otros pasivos	-	12.50	0.6%	3.10	0.1%	200.22	9.2%	188.28	6.3%
Patrimonio	1,103.06	1,341.05	67.1%	1,729.58	63.3%	1,374.99	63.3%	1,977.94	65.9%
Total Pasivo y Patrimonio	1,569.67	1,997.91	100%	2,734.29	100%	2,171.67	100.0%	3,000.06	100.0%

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

Ingresos	dic-17	dic-18		dic-19		jun-19		jun-20	
	USD	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Honorarios por Administración	2,407.51	2,677.01	97.4%	3,177.04	96.7%	1,456.73	97.3%	1,620.19	96.9%
Ingresos por intereses	41.01	48.50	1.8%	87.87	2.7%	39.70	2.7%	49.92	3.0%
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%	0.03	0.0%	2.43	0.1%
Total Ingresos	2,517.80	2,747.43	100.0%	3,285.28	100.0%	1,496.47	100.0%	1,672.54	100.0%
Egresos									
Gastos de Administración	1,272.80	1,318.32	55.8%	1,530.24	56.1%	1,263.29	98.1%	1,379.94	97.7%
Gastos de operación	767.95	839.42	35.6%	964.92	35.4%	19.59	1.5%	22.59	1.6%
Impuesto a la Renta	127.93	202.73	8.6%	231.41	8.5%	4.65	0.4%	9.66	0.7%
Total Gastos	2,168.68	2,360.47	100.0%	2,726.57	100.0%	1,287.53	100.0%	1,412.19	100.0%
Utilidad	349.12	386.96	14.1%	558.71	17.0%	208.93	14.0%	260.36	15.6%

Fuente Anefi Elaboración: CTH

ANÁLISIS HORIZONTAL

BALANCE DE SITUACIÓN Anefi S.A.								
(Expresado en miles de dólares)								
	dic-17	dic-18		dic-19		jun-19	jun-20	
	USD	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Activo								
Activo corriente								
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27.62	6.05	-78.1%	72.53	1098.3%	1.21	27.30	2147.2%
Cuentas por cobrar	311.20	406.79	30.7%	231.92	-43.0%	31.65	104.98	231.7%
Otros activos financieros	976.87	1,365.57	39.8%	1,963.72	43.8%	1,928.89	2,439.13	26.5%
Otros activos corrientes	5.65	17.72	213.5%	12.90	-27.2%	23.44	30.94	32.0%
Activo no corriente								
Mobiliario y Equipo	88.95	82.45	-7.3%	77.22	-6.4%	84.65	70.74	-16.4%
Derechos de uso sobre edificios	-	-		271.38		-	244.16	
Activos Intangibles	44.90	30.83	-31.3%	19.74	-36.0%	25.46	14.79	-41.9%
Activos por impuestos Diferidos	-	12.61		20.93	65.9%	12.61	20.93	
Otros activos no corrientes	114.47	75.89	-33.7%	63.97	-15.7%	63.74	47.09	-26.1%
Total Activo	1,569.67	1,997.91	27.3%	2,734.29	36.9%	2,171.67	3,000.06	38.1%
Pasivo y Patrimonio								
Pasivos corrientes								
Cuentas por pagar	44.13	95.32	116.0%	43.70	-54.2%	108.79	27.41	-74.8%
Pasivos por impuestos corrientes	135.14	193.60	43.3%	231.05	19.3%	241.44	251.83	4.3%
Provisiones	125.76	144.49	14.9%	190.33	31.7%	43.45	47.00	8.2%
Pasivos no corrientes								
Obligaciones por Beneficios definidos	161.58	210.96	30.6%	254.01	20.4%	202.78	250.52	23.5%
Pasivos por Impuestos diferidos,	-	-		-		-	-	
Pasivos por contratos de	-	-		282.51		-	257.08	
Otros pasivos	-	12.50		3.10	-75.2%	200.22	188.28	
Patrimonio	1,103.06	1,341.05	21.6%	1,729.58	29.0%	1,374.99	1,977.94	43.9%
Total Pasivo y Patrimonio	1,569.67	1,997.91	27.3%	2,734.29	36.9%	2,171.67	3,000.06	38.1%
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS Anefi S.A.								
(Expresado en miles de dólares)								
	dic-17	dic-18		dic-19		jun-19	jun-20	
	USD	USD	%	USD	%			%
Ingresos								
Honorarios por Administración	2,407.51	2,677.01	11.2%	3,177.04	18.7%	1,456.73	1,620.19	11.2%
Ingresos por intereses	41.01	48.50	18.3%	87.87	81.2%	39.70	49.92	25.7%
Ingresos por impuestos Diferidos	69.28	12.61	-81.8%	8.31	-34.1%	-	-	
Otros Ingresos Operacionales	-	9.30		12.05	29.7%	0.03	2.43	8316.9%
Total Ingresos	2,517.80	2,747.43	9.1%	3,285.28	19.6%	1,496.47	1,672.54	11.8%
Egresos								
Gastos de Administración	1,272.80	1,318.32	3.6%	1,530.24	16.1%	1,263.29	1,379.94	9.2%
Gastos de operación	767.95	839.42	9.3%	964.92	15.0%	19.59	22.59	15.3%
Impuesto a la Renta	127.93	202.73	58.5%	231.41	14.1%	4.65	9.66	107.8%
Total Gastos	2,168.68	2,360.47	8.8%	2,726.57	15.5%	1,287.53	1,412.19	9.7%
Utilidad	349.12	386.96	10.8%	558.71	44.4%	208.93	260.36	24.6%

Fuente Anefi Elaboración: CTH

INDICES FINANCIEROS			
Anefi S.A.			
	dic-17	dic-18	dic-19
<u>INDICE DE LIQUIDEZ:</u>			
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>			
<u>PASIVO CORRIENTE</u>	433.13%	414.43%	426.61%
<u>INDICE ESTRUCTURAL:</u>			
<u>PATRIMONIO</u>			
<u>ACTIVO TOTAL</u>	70.27%	67.12%	63.26%
<u>INDICE PRODUCTIVIDAD:</u>			
<u>INGRESOS POR COMISIONES</u>			
<u># DE PERSONAS</u>	58,719.81	65,292.95	67,596.52
<u>INDICE DE EFICIENCIA:</u>			
<u>GASTO DE PERSONAL</u>			
<u>INGRESOS POR COMISIONES</u>	52.87%	49.25%	48.17%
<u>RENTABILIDAD:</u>			
ROE:	<u>RESULTADO DEL EJERCICIO</u>		
	<u>PATRIMONIO PROMEDIO</u>	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)

Activo	dic-17		dic-18		dic-19		jun-19		jun-20	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Fondos Disponibles	456.89	2.6%	343.75	1.3%	513.01	1.5%	374.58	1.2%	592.91	1.6%
Operaciones interbancarias	-		-		-		-		-	
Inversiones	1,034.05	5.8%	1,000.61	3.7%	1,001.76	3.0%	1,000.61	3.3%	2,651.95	7.3%
Cartera de créditos	6,431.49	36.1%	8,613.61	32.0%	14,549.26	42.9%	9,460.72	31.5%	8,309.22	22.8%
Cuentas por cobrar	3,244.60	18.2%	5,586.64	20.8%	3,673.71	10.8%	5,300.97	17.6%	8,795.82	24.1%
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%	615.90	2.0%	558.47	1.5%
Otros Activos	5,958.44	33.4%	10,730.48	39.9%	13,564.09	40.0%	13,308.05	44.3%	15,579.30	42.7%
Total Activo	17,835.27	100.0%	26,914.78	100.0%	33,890.74	100.0%	30,060.85	100.0%	36,487.68	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%	1,431.75	6.5%	1,579.37	5.8%
Obligaciones Financieras	7,276.26	81.9%	17,041.45	92.0%	23,084.29	92.7%	20,524.86	93.5%	25,723.01	94.2%
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%	21,956.61	100.0%	27,302.37	100.0%
Capital Social	3,943.41	44.1%	3,943.41	47.0%	3,943.41	43.9%	3,943.41	48.7%	3,943.41	42.9%
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%	3,700.71	45.7%	3,821.43	41.6%
Superavit por valuaciones	79.91		73.71	0.9%	67.76	0.8%	73.71	0.9%	67.75	0.7%
Resultados	70.45		6.10		12.20	0.1%	6.10	0.1%	1,098.67	12.0%
Resultado del Ejercicio	1,379.06	15.4%	697.28	8.3%	1,207.19	13.4%	333.61	4.1%	207.36	2.3%
Total Patrimonio	8,948.25	98.3%	8,398.17	99.9%	8,977.95	100.0%	8,104.23	100.0%	9,185.31	100.0%
Total Pasivo + Patrimonio	17,835.27		26,914.78		33,890.74		30,060.85		36,487.68	

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A.

(Expresado en miles de dólares)

	dic-17		dic-18		dic-19		jun-19		jun-20	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Intereses ganados	4,157.85	68.2%	2,577.14	60.0%	4,788.13	67.7%	1,478.16	53.8%	1,889.09	67.5%
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%	1,478.16	53.8%	1,889.09	67.5%
Intereses causados	974.90	16.0%	926.54	21.6%	1,615.77	22.8%	743.16	27.0%	900.06	32.2%
Comisiones causadas	61.17	1.0%	58.25	1.4%	69.41	1.0%	26.92	1.0%	24.43	0.9%
Perdidas Financieras	4.56	0.1%	3.91	0.1%	0.63	0.0%	0.35	0.0%	3.01	0.1%
Total Egreso Financiero	1,040.64	17.1%	988.71	23.0%	1,685.80	23.8%	770.43	28.0%	927.50	33.1%
Margen Financiero	3,121.98	51.2%	1,588.44	37.0%	3,102.32	43.9%	707.73	25.7%	961.59	34.4%
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%	816.63	29.7%	695.66	24.9%
Egresos de operación	2,107.19	34.5%	1,972.74	46.0%	2,116.22	29.9%	1,021.26	37.2%	925.52	33.1%
Margen Operacional	2,455.84	40.3%	1,098.07	25.6%	2,645.30	37.4%	503.10	18.3%	731.74	26.1%
Provisiones, depreciaciones	809.83	13.3%	191.22	4.5%	1,313.67	18.6%	396.50	14.4%	603.85	21.6%
Ingresos extraordinarios	496.78	8.1%	233.36	5.4%	624.53	8.8%	454.16	16.5%	213.50	7.6%
Egresos extraordinarios	52.22	0.9%	36.21	0.8%	18.68	0.3%	17.25	0.6%	10.55	0.4%
Utilidad antes de impuestos y participaciones	2,090.57	34.3%	1,104.00	25.7%	1,937.47	27.4%	543.50	19.8%	330.83	11.8%
Participación de los empleados	313.58	5.1%	165.60	3.9%	290.62	4.1%	81.53	3.0%	49.63	1.8%
Impuesto a la renta	397.92	6.5%	241.12	5.6%	439.66	6.2%	128.36	4.7%	73.85	2.6%
Utilidad Neta	1,379.06	22.6%	697.28	16.2%	1,207.19	17.1%	333.61	12.1%	207.36	7.4%

Fuente & Elaboración: CTH

ANÁLISIS HORIZONTAL

BALANCE DE SITUACIÓN CTH S.A.									
(Expresado en miles de dólares)									
	dic-17		dic-18		dic-19		jun-19		jun-20
Activo	USD		USD	%	USD	%	USD	USD	%
Fondos Disponibles	456.89		343.75	-24.8%	513.01	49.2%	374.58	592.91	58.3%
Operaciones interbancarias	-		-		-		-	-	
Inversiones	1,034.05		1,000.61	-3.2%	1,001.76	0.1%	1,000.61	2,651.95	165.0%
Cartera de créditos	6,431.49		8,613.61	33.9%	14,549.26	68.9%	9,460.72	8,309.22	-12.2%
Cuentas por cobrar	3,244.60		5,586.64	72.2%	3,673.71	-34.2%	5,300.97	8,795.82	65.9%
Bienes realizables	37.83		-	-100.0%	-		-	-	
Propiedades y equipos	671.97		639.69	-4.8%	588.90	-7.9%	615.90	558.47	-9.3%
Otros Activos	5,958.44		10,730.48	80.1%	13,564.09	26.4%	13,308.05	15,579.30	17.1%
Total Activo	17,835.27		26,914.78	50.9%	33,890.74	25.9%	30,060.85	36,487.68	21.4%
Pasivo									
Entradas Interdepartamentales	-		-		-		-	-	
Obligaciones Inmediatas	-		-		-		-	-	
Cuentas por Pagar	1,610.76		1,475.17	-8.4%	1,828.49	24.0%	1,431.75	1,579.37	10.3%
Obligaciones Financieras	7,276.26		17,041.45	134.2%	23,084.29	35.5%	20,524.86	25,723.01	25.3%
Valores en Circulación	-		-		-		-	-	
Oblig. convertibles en acciones	-		-		-		-	-	
Otros Pasivos	-		-		-		-	-	
Total Pasivo	8,887.02		18,516.62	108.4%	24,912.78	34.5%	21,956.61	27,302.37	24.3%
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%	3,700.71	3,821.43	3.3%
Superavit por valuaciones	79.91		73.71	-7.8%	67.76	-8.1%	73.71	67.75	-8.1%
Resultados	70.45		6.10	-91.3%	12.20	100.0%	6.10	1,098.67	17910.4%
Resultado del Ejercicio	1,379.06		697.28	-49.4%	1,207.19	73.1%	333.61	207.36	-37.8%
Total Patrimonio	8,948.25		8,398.17	-6.1%	8,977.95	6.9%	8,104.23	9,185.31	13.3%
Total Pasivo + Patrimonio	17,835.27		26,914.78	50.9%	33,890.74	25.9%	30,060.85	36,487.68	21.4%
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A.									
(Expresado en miles de dólares)									
	dic-17		dic-18		dic-19		jun-19		jun-20
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Intereses ganados	4,157.85		2,577.14	-38.0%	4,788.13	85.8%	1,478.16	1,889.09	27.8%
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%	1,478.16	1,889.09	27.8%
Intereses causados	974.90		926.54	-5.0%	1,615.77	74.4%	743.16	900.06	21.1%
Comisiones causadas	61.17		58.25	-4.8%	69.41	19.2%	26.92	24.43	-9.3%
Perdidas Financieras	4.56		3.91	-14.3%	0.63	-83.9%	0.35	3.01	753.9%
Total Egreso Financiero	1,040.64		988.71	-5.0%	1,685.80	70.5%	770.43	927.50	20.4%
Margen Financiero	3,121.98		1,588.44	-49.1%	3,102.32	95.3%	707.73	961.59	35.9%
Ingresos ordinarios	-		-		-		-	-	
Ingreso por servicios	1,441.05		1,482.38	2.9%	1,659.20	11.9%	816.63	695.66	-14.8%
Egresos de operación	2,107.19		1,972.74	-6.4%	2,116.22	7.3%	1,021.26	925.52	-9.4%
Margen Operacional	2,455.84		1,098.07	-55.3%	2,645.30	140.9%	503.10	731.74	45.4%
Provisiones, depreciaciones	809.83		191.22	-76.4%	1,313.67	587.0%	396.50	603.85	52.3%
Ingresos extraordinarios	496.78		233.36	-53.0%	624.53	167.6%	454.16	213.50	-53.0%
Egresos extraordinarios	52.22		36.21	-30.7%	18.68	-48.4%	17.25	10.55	-38.9%
Utilidad antes de impuestos y participaciones	2,090.57		1,104.00	-47.2%	1,937.47	75.5%	543.50	330.83	-39.1%
Participación de los empleados	313.58		165.60	-47.2%	290.62	75.5%	81.53	49.63	-39.1%
Impuesto a la renta	397.92		241.12	-39.4%	439.66	82.3%	128.36	73.85	-42.5%
Utilidad Neta	1,379.06		697.28	-49.4%	1,207.19	73.1%	333.61	207.36	-37.8%

Fuente & Elaboración: CTH

INDICES FINANCIEROS				
CTH S.A.				
	dic-17	dic-18	dic-19	
<u>CAPITAL:</u>				
SOLVENCIA	65.25%	37.60%	33.76%	
<u>CALIDAD DE ACTIVOS:</u>				
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%	
<u>MANEJO ADMINISTRATIVO:</u>				
$\frac{\text{ACTIVOS PRODUCTIVOS}}{\text{PASIVO CON COSTO}}$	109.21%	59.87%	70.79%	
$\frac{\text{ACTIVOS PRODUCTIVOS}^*}{\text{PASIVO CON COSTO}}$	189.72%	122.75%	129.62%	
<u>GRADO DE ABSORCIÓN:</u>				
$\frac{\text{GASTOS OPERATIVOS}}{\text{MARGEN FINANCIERO}}$	57.40%	69.78%	63.25%	
$\frac{\text{GASTOS DE PERSONAL}}{\text{ACTIVO TOTAL PROMEDIO}}$	5.01%	4.78%	3.98%	
$\frac{\text{GASTOS OPERATIVOS}}{\text{ACTIVO TOTAL PROMEDIO}}$	9.03%	9.09%	7.53%	
<u>RENTABILIDAD</u>				
ROA:	$\frac{\text{RESULTADO DEL EJERCICIO}}{\text{ACTIVO PROMEDIO}}$	7.73%	2.59%	3.56%
ROE:	$\frac{\text{RESULTADO DEL EJERCICIO}}{\text{PATRIMONIO PROMEDIO}}$	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

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		6.50%		
1	10,000,000.00	-	-	-
2	10,000,000.00	-	-	-
3	10,000,000.00	-	-	-
4	10,000,000.00	216,666.67	379,341.52	596,008.19
5	9,620,658.48	52,111.90	214,398.27	266,510.17
6	9,406,260.21	50,950.58	213,775.96	264,726.54
7	9,192,484.24	49,792.62	213,157.88	262,950.50
8	8,979,326.36	48,638.02	212,555.03	261,193.05
9	8,766,771.33	47,486.68	211,973.94	259,460.62
10	8,554,797.39	46,338.49	210,326.80	256,665.28
11	8,344,470.60	45,199.22	208,664.01	253,863.23
12	8,135,806.59	44,068.95	208,078.19	252,147.14
13	7,927,728.40	42,941.86	205,578.48	248,520.34
14	7,722,149.92	41,828.31	204,994.15	246,822.46
15	7,517,155.77	40,717.93	204,406.64	245,124.57
16	7,312,749.13	39,610.72	203,842.38	243,453.10
17	7,108,906.75	38,506.58	203,278.50	241,785.08
18	6,905,628.25	37,405.49	202,819.19	240,224.67
19	6,702,809.06	36,306.88	198,780.44	235,087.32
20	6,504,028.62	35,230.16	194,114.79	229,344.94
21	6,309,913.84	34,178.70	193,604.63	227,783.33
22	6,116,309.21	33,130.01	185,683.36	218,813.37
23	5,930,625.85	32,124.22	185,134.72	217,258.95
24	5,745,491.12	31,121.41	184,597.91	215,719.32
25	5,560,893.21	30,121.50	184,061.34	214,182.84
26	5,376,831.87	29,124.51	183,534.95	212,659.46
27	5,193,296.92	28,130.36	183,010.97	211,141.33
28	5,010,285.95	27,139.05	182,501.65	209,640.70
29	4,827,784.30	26,150.50	182,085.43	208,235.93
30	4,645,698.87	25,164.20	178,804.04	203,968.24
31	4,466,894.83	24,195.68	174,246.91	198,442.59
32	4,292,647.92	23,251.84	173,795.53	197,047.38
33	4,118,852.38	22,310.45	166,043.26	188,353.71
34	3,952,809.13	21,411.05	165,565.59	186,976.64
35	3,787,243.54	20,514.24	165,096.36	185,610.60
36	3,622,147.18	19,619.96	164,628.25	184,248.21
37	3,457,518.93	18,728.23	164,175.01	182,903.24
38	3,293,343.92	17,838.95	163,720.25	181,559.20
39	3,129,623.67	16,952.13	163,269.80	180,221.93
40	2,966,353.87	16,067.75	162,822.50	178,890.25
41	2,803,531.37	15,185.79	162,388.16	177,573.96
42	2,641,143.21	14,306.19	161,954.55	176,260.75
43	2,479,188.65	13,428.94	161,526.90	174,955.84
44	2,317,661.75	12,554.00	161,100.93	173,654.93
45	2,156,560.82	11,681.37	160,690.73	172,372.10
46	1,995,870.10	10,810.96	159,957.49	170,768.46
47	1,835,912.60	9,944.53	158,835.38	168,779.90
48	1,677,077.23	9,084.17	158,430.25	167,514.42
49	1,518,646.98	8,226.00	156,763.93	164,989.94
50	1,361,883.04	7,376.87	156,355.66	163,732.53
51	1,205,527.38	6,529.94	155,904.43	162,434.37
52	1,049,622.96	5,685.46	155,461.90	161,147.36
53	894,161.06	4,843.37	155,077.30	159,920.67
54	739,083.76	4,003.37	153,640.30	157,643.67
55	585,443.46	3,171.15	150,294.38	153,465.53
56	435,149.08	2,357.06	149,893.01	152,250.07

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
57	285,256.07	1,545.14	144,322.03	145,867.17
58	140,934.04	763.39	140,934.04	141,697.43
	-	-	-	-

C L A S E A2 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		7.75%		
1	5,500,000.00	-	-	-
2	5,500,000.00	-	-	-
3	5,500,000.00	-	-	-
4	5,500,000.00	142,083.33	-	142,083.33
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

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
53	5,500,000.00	35,520.83	-	35,520.83
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	-	35,520.83
58	5,500,000.00	35,520.83	2,963.44	38,484.27
59	5,497,036.56	35,501.69	143,465.21	178,966.90
60	5,353,571.35	34,575.15	143,187.69	177,762.84
61	5,210,383.66	33,650.39	142,913.26	176,563.65
62	5,067,470.40	32,727.41	142,640.15	175,367.56
63	4,924,830.25	31,806.20	142,369.73	174,175.92
64	4,782,460.52	30,886.72	142,101.83	172,988.56
65	4,640,358.69	29,968.98	141,841.98	171,810.96
66	4,498,516.71	29,052.92	141,620.82	170,673.74
67	4,356,895.89	28,138.29	141,030.95	169,169.24
68	4,215,864.94	27,227.46	138,868.80	166,096.26
69	4,076,996.14	26,330.60	138,637.92	164,968.52
70	3,938,358.22	25,435.23	135,024.69	160,459.92
71	3,803,333.53	24,563.20	134,773.60	159,336.79
72	3,668,559.93	23,692.78	134,520.41	158,213.19
73	3,534,039.52	22,824.01	134,275.09	157,099.10
74	3,399,764.43	21,956.81	134,031.85	155,988.66
75	3,265,732.57	21,091.19	133,787.86	154,879.05
76	3,131,944.71	20,227.14	133,553.72	153,780.87
77	2,998,390.99	19,364.61	133,313.14	152,677.74
78	2,865,077.85	18,503.63	133,088.88	151,592.51
79	2,731,988.97	17,644.10	132,893.39	150,537.49
80	2,599,095.58	16,785.83	132,635.27	149,421.09
81	2,466,460.31	15,929.22	130,462.97	146,392.19
82	2,335,997.34	15,086.65	130,259.09	145,345.74
83	2,205,738.25	14,245.39	126,601.22	140,846.61
84	2,079,137.03	13,427.76	126,376.04	139,803.80
85	1,952,760.99	12,611.58	126,158.09	138,769.68
86	1,826,602.89	11,796.81	125,945.42	137,742.23
87	1,700,657.47	10,983.41	125,733.62	136,717.03
88	1,574,923.85	10,171.38	125,522.12	135,693.50
89	1,449,401.73	9,360.72	125,315.41	134,676.13
90	1,324,086.32	8,551.39	125,124.57	133,675.96
91	1,198,961.75	7,743.29	124,983.21	132,726.51
92	1,073,978.53	6,936.11	125,185.11	132,121.22
93	948,793.43	6,127.62	121,771.97	127,899.60
94	827,021.46	5,341.18	121,615.49	126,956.67
95	705,405.97	4,555.75	115,743.52	120,299.27
96	589,662.44	3,808.24	115,551.75	119,359.99
97	474,110.69	3,061.96	115,364.34	118,426.30
98	358,746.35	2,316.90	115,178.63	117,495.54
99	243,567.72	1,573.04	114,996.24	116,569.28
100	128,571.49	830.36	114,815.99	115,646.35
101	13,755.50	88.84	13,755.50	13,844.33
	-	-	-	-

C L A S E A3 ESTRUCTURA DE PAGOS

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		8.50%		
1	3,500,000.00	-	-	-
2	3,500,000.00	-	-	-
3	3,500,000.00	-	-	-
4	3,500,000.00	99,166.67	-	99,166.67
5	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
6	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
7	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
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

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
71	3,500,000.00	24,791.67	-	24,791.67
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	100,890.56	125,682.23
102	3,399,109.44	24,077.03	114,549.73	138,626.75
103	3,284,559.71	23,265.63	114,541.74	137,807.37
104	3,170,017.97	22,454.29	115,741.93	138,196.23
105	3,054,276.04	21,634.46	110,637.71	132,272.16
106	2,943,638.33	20,850.77	110,596.92	131,447.69
107	2,833,041.41	20,067.38	101,666.77	121,734.14
108	2,731,374.64	19,347.24	101,538.41	120,885.65
109	2,629,836.23	18,628.01	101,333.40	119,961.40
110	2,528,502.84	17,910.23	101,130.92	119,041.15
111	2,427,371.91	17,193.88	100,931.59	118,125.48
112	2,326,440.32	16,478.95	100,738.23	117,217.18
113	2,225,702.09	15,765.39	100,547.90	116,313.29
114	2,125,154.19	15,053.18	100,434.84	115,488.01
115	2,024,719.35	14,341.76	101,970.72	116,312.49
116	1,922,748.63	13,619.47	97,177.53	110,797.00
117	1,825,571.10	12,931.13	97,048.42	109,979.55
118	1,728,522.67	12,243.70	88,753.06	100,996.76
119	1,639,769.61	11,615.03	88,566.92	100,181.95
120	1,551,202.70	10,987.69	88,385.81	99,373.50
121	1,462,816.89	10,361.62	88,200.77	98,562.39
122	1,374,616.12	9,736.86	88,021.16	97,758.02
123	1,286,594.96	9,113.38	87,842.87	96,956.25
124	1,198,752.09	8,491.16	87,665.16	96,156.32
125	1,111,086.93	7,870.20	87,492.61	95,362.81
126	1,023,594.32	7,250.46	87,319.69	94,570.15
127	936,274.63	6,631.95	87,150.07	93,782.01
128	849,124.56	6,014.63	87,016.24	93,030.87
129	762,108.32	5,398.27	87,923.88	93,322.14
130	674,184.45	4,775.47	85,667.10	90,442.57
131	588,517.35	4,168.66	85,527.28	89,695.94

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
132	502,990.07	3,562.85	81,684.41	85,247.25
133	421,305.67	2,984.25	81,522.21	84,506.46
134	339,783.46	2,406.80	81,364.31	83,771.11
135	258,419.15	1,830.47	81,208.17	83,038.63
136	177,210.99	1,255.24	81,055.99	82,311.24
137	96,154.99	681.10	80,908.71	81,589.81
138	15,246.29	107.99	15,246.29	15,354.28
	-	-	-	-

C L A S E A4 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		10.00%		
1	1,000,000.00	-	-	-
2	1,000,000.00	-	-	-
3	1,000,000.00	-	-	-
4	1,000,000.00	33,333.33	-	33,333.33
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
46	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
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
110	1,000,000.00	8,333.33	-	8,333.33

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
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	65,528.55	73,861.88
139	934,471.45	7,787.26	80,805.80	88,593.07
140	853,665.65	7,113.88	84,618.82	91,732.70
141	769,046.83	6,408.72	78,377.97	84,786.69
142	690,668.86	5,755.57	78,419.94	84,175.51
143	612,248.92	5,102.07	67,467.79	72,569.87
144	544,781.13	4,539.84	67,422.02	71,961.86
145	477,359.11	3,977.99	67,378.85	71,356.84
146	409,980.26	3,416.50	67,338.75	70,755.25
147	342,641.51	2,855.35	67,301.61	70,156.96
148	275,339.90	2,294.50	67,273.48	69,567.98
149	208,066.42	1,733.89	67,246.66	68,980.55
150	140,819.75	1,173.50	67,237.44	68,410.93
151	73,582.32	613.19	67,332.44	67,945.63
152	6,249.88	52.08	6,249.88	6,301.96
	-	-	-	-

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	23,143	1,120	741	560	833	653	-	289	417	27,756
3	22,921	1,120	733	560	833	653	-	287	417	27,524
4	22,699	1,120	726	560	833	653	-	284	417	27,293
5	22,478	1,120	719	560	833	653	-	281	417	27,061
6	22,256	1,120	712	560	833	653	-	278	417	26,830
7	22,036	1,120	705	560	833	653	-	275	417	26,600
8	21,815	1,120	698	560	833	653	-	273	417	26,369
9	21,595	1,120	691	560	833	653	-	270	417	26,140
10	21,376	1,120	684	560	833	653	-	267	417	25,910
11	21,160	1,120	677	560	833	653	-	264	417	25,684
12	20,945	1,120	670	560	833	653	-	262	417	25,460
13	20,731	1,120	663	560	833	653	-	259	417	25,237
14	20,517	1,120	657	560	833	653	-	256	417	25,014
15	20,304	1,120	650	560	833	653	-	254	417	24,791
16	20,091	1,120	643	560	833	653	-	251	417	24,568
17	19,878	1,120	636	560	833	653	-	248	417	24,346
18	19,665	1,120	629	560	833	653	-	246	417	24,124
19	19,453	1,120	622	560	833	653	-	243	417	23,902
20	19,253	1,120	616	560	833	653	-	241	417	23,694
21	19,059	1,120	610	560	833	653	-	238	417	23,490
22	18,865	1,120	604	560	833	653	-	236	417	23,288
23	18,671	1,120	597	560	833	653	-	233	417	23,085
24	18,478	1,120	591	560	833	653	-	231	417	22,883
25	18,284	1,120	585	560	833	653	-	229	417	22,681
26	18,091	1,120	579	560	833	653	-	226	417	22,480
27	17,899	1,120	573	560	833	653	-	224	417	22,279
28	17,706	1,120	567	560	833	653	-	221	417	22,078
29	17,514	1,120	560	560	833	653	-	219	417	21,877
30	17,322	1,120	554	560	833	653	-	217	417	21,677
31	17,142	1,120	549	560	833	653	-	214	417	21,488
32	16,967	1,120	543	560	833	653	-	212	417	21,305
33	16,792	1,120	537	560	833	653	-	210	417	21,123
34	16,618	1,120	532	560	833	653	-	208	417	20,940
35	16,443	1,120	526	560	833	653	-	206	417	20,758
36	16,269	1,120	521	560	833	653	-	203	417	20,577
37	16,095	1,120	515	560	833	653	-	201	417	20,395
38	15,922	1,120	510	560	833	653	-	199	417	20,214
39	15,749	1,120	504	560	833	653	-	197	417	20,033
40	15,576	1,120	498	560	833	653	-	195	417	19,852
41	15,403	1,120	493	560	833	653	-	193	417	19,671
42	15,230	1,120	487	560	833	653	-	190	417	19,491
43	15,058	1,120	482	560	833	653	-	188	417	19,311
44	14,885	1,120	476	560	833	653	-	186	417	19,131
45	14,713	1,120	471	560	833	653	-	184	417	18,952
46	14,542	1,120	465	560	833	653	-	182	417	18,772
47	14,372	1,120	460	560	833	653	-	180	417	18,595
48	14,203	1,120	455	560	833	653	-	178	417	18,419

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	14,035	1,120	449	560	833	653	-	175	417	18,242
50	13,866	1,120	448	560	833	653	-	173	417	18,071
51	13,698	1,120	448	560	833	653	-	171	417	17,901
52	13,530	1,120	448	560	833	653	-	169	417	17,731
53	13,362	1,120	448	560	833	653	-	167	417	17,561
54	13,195	1,120	448	560	833	653	-	165	417	17,391
55	13,034	1,120	448	560	833	653	-	163	417	17,228
56	12,877	1,120	448	560	833	653	-	161	417	17,070
57	12,721	1,120	448	560	833	653	-	159	417	16,911
58	12,564	1,120	448	560	833	653	-	157	417	16,753
59	12,408	1,120	448	560	833	653	-	155	417	16,595
60	12,252	1,120	448	560	833	653	-	153	417	16,437
61	12,096	1,120	448	560	833	653	-	151	417	16,279
62	11,941	1,120	448	560	833	653	-	149	417	16,121
63	11,785	1,120	448	560	833	653	-	147	417	15,964
64	11,630	1,120	448	560	833	653	-	145	417	15,807
65	11,475	1,120	448	560	833	653	-	143	417	15,649
66	11,320	1,120	448	560	833	653	-	141	417	15,493
67	11,165	1,120	448	560	833	653	-	140	417	15,336
68	11,014	1,120	448	560	833	653	-	138	417	15,183
69	10,866	1,120	448	560	833	653	-	136	417	15,034
70	10,719	1,120	448	560	833	653	-	134	417	14,884
71	10,571	1,120	448	560	833	653	-	132	417	14,734
72	10,423	1,120	448	560	833	653	-	130	417	14,585
73	10,276	1,120	448	560	833	653	-	128	417	14,436
74	10,129	1,120	448	560	833	653	-	127	417	14,287
75	9,982	1,120	448	560	833	653	-	125	417	14,138
76	9,835	1,120	448	560	833	653	-	123	417	13,989
77	9,688	1,120	448	560	833	653	-	121	417	13,840
78	9,541	1,120	448	560	833	653	-	119	417	13,692
79	9,395	1,120	448	560	833	653	-	117	417	13,543
80	9,248	1,120	448	560	833	653	-	116	417	13,395
81	9,106	1,120	448	560	833	653	-	114	417	13,251
82	8,966	1,120	448	560	833	653	-	112	417	13,109
83	8,826	1,120	448	560	833	653	-	110	417	12,968
84	8,686	1,120	448	560	833	653	-	109	417	12,826
85	8,547	1,120	448	560	833	653	-	107	417	12,685
86	8,407	1,120	448	560	833	653	-	105	417	12,544
87	8,268	1,120	448	560	833	653	-	103	417	12,403
88	8,129	1,120	448	560	833	653	-	102	417	12,262
89	7,990	1,120	448	560	833	653	-	100	417	12,121
90	7,851	1,120	448	560	833	653	-	98	417	11,980
91	7,712	1,120	448	560	833	653	-	96	417	11,840
92	7,573	1,120	448	560	833	653	-	95	417	11,699
93	7,440	1,120	448	560	833	653	-	93	417	11,565
94	7,311	1,120	448	560	833	653	-	91	417	11,434
95	7,183	1,120	448	560	833	653	-	90	417	11,304
96	7,054	1,120	448	560	833	653	-	88	417	11,173
97	6,925	1,120	448	560	833	653	-	87	417	11,043
98	6,797	1,120	448	560	833	653	-	85	417	10,913
99	6,669	1,120	448	560	833	653	-	83	417	10,783

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	6,540	1,120	448	560	833	653	-	82	417	10,653
101	6,412	1,120	448	560	833	653	-	80	417	10,523
102	6,284	1,120	448	560	833	653	-	79	417	10,394
103	6,156	1,120	448	560	833	653	-	77	417	10,264
104	6,027	1,120	448	560	833	653	-	75	417	10,134
105	5,908	1,120	448	560	833	653	-	74	417	10,013
106	5,795	1,120	448	560	833	653	-	72	417	9,898
107	5,681	1,120	448	560	833	653	-	71	417	9,784
108	5,600	1,120	448	560	833	653	-	70	417	9,701
109	5,600	1,120	448	560	833	653	-	68	417	9,700
110	5,600	1,120	448	560	833	653	-	67	417	9,698
111	5,600	1,120	448	560	833	653	-	65	417	9,697
112	5,600	1,120	448	560	833	653	-	64	417	9,695
113	5,600	1,120	448	560	833	653	-	63	417	9,694
114	5,600	1,120	448	560	833	653	-	61	417	9,692
115	5,600	1,120	448	560	833	653	-	60	417	9,691
116	5,600	1,120	448	560	833	653	-	58	417	9,690
117	5,600	1,120	448	560	833	653	-	57	417	9,688
118	5,600	1,120	448	560	833	653	-	56	417	9,687
119	5,600	1,120	448	560	833	653	-	55	417	9,686
120	5,600	1,120	448	560	833	653	-	53	417	9,685
121	5,600	1,120	448	560	833	653	-	52	417	9,683
122	5,600	1,120	448	560	833	653	-	51	417	9,682
123	5,600	1,120	448	560	833	653	-	50	417	9,681
124	5,600	1,120	448	560	833	653	-	48	417	9,680
125	5,600	1,120	448	560	833	653	-	47	417	9,678
126	5,600	1,120	448	560	833	653	-	46	417	9,677
127	5,600	1,120	448	560	833	653	-	45	417	9,676
128	5,600	1,120	448	560	833	653	-	43	417	9,675
129	5,600	1,120	448	560	833	653	-	42	417	9,673
130	5,600	1,120	448	560	833	653	-	41	417	9,672
131	5,600	1,120	448	560	833	653	-	40	417	9,671
132	5,600	1,120	448	560	833	653	-	39	417	9,670
133	5,600	1,120	448	560	833	653	-	37	417	9,669
134	5,600	1,120	448	560	833	653	-	36	417	9,668
135	5,600	1,120	448	560	833	653	-	35	417	9,666
136	5,600	1,120	448	560	833	653	-	34	417	9,665
137	5,600	1,120	448	560	833	653	-	33	417	9,664
138	5,600	1,120	448	560	833	653	-	32	417	9,663
139	5,600	1,120	448	560	833	653	-	30	417	9,662
140	5,600	1,120	448	560	833	653	-	29	417	9,660
141	5,600	1,120	448	560	833	653	-	28	417	9,659
142	5,600	1,120	448	560	833	653	-	27	417	9,658
143	5,600	1,120	448	560	833	653	-	26	417	9,657
144	5,600	1,120	448	560	833	653	-	25	417	9,656
145	5,600	1,120	448	560	833	653	-	24	417	9,655
146	5,600	1,120	448	560	833	653	-	23	417	9,654
147	5,600	1,120	448	560	833	653	-	22	417	9,654
148	5,600	1,120	448	560	833	653	-	21	417	9,653
149	5,600	1,120	448	560	833	653	-	20	417	9,652
150	5,600	1,120	448	560	833	653	-	19	417	9,651

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	-	18	417	9,650
152	5,600	1,120	448	560	833	653	-	17	417	9,649
153	5,600	1,120	448	560	833	653	-	16	417	9,648
154	5,600	1,120	448	560	833	653	-	16	417	9,647
155	5,600	1,120	448	560	833	653	-	15	417	9,646
156	5,600	1,120	448	560	833	653	-	14	417	9,645
157	5,600	1,120	448	560	833	653	-	13	417	9,645
158	5,600	1,120	448	560	833	653	-	13	417	9,644
159	5,600	1,120	448	560	833	653	-	12	417	9,643
160	5,600	1,120	448	560	833	653	-	11	417	9,642
161	5,600	1,120	448	560	833	653	-	10	417	9,642
162	5,600	1,120	448	560	833	653	-	10	417	9,641
163	5,600	1,120	448	560	833	653	-	9	417	9,640
164	5,600	1,120	448	560	833	653	-	8	417	9,639
165	5,600	1,120	448	560	833	653	-	7	417	9,639
166	5,600	1,120	448	560	833	653	-	7	417	9,638
167	5,600	1,120	448	560	833	653	-	7	417	9,638
168	5,600	1,120	448	560	833	653	-	6	417	9,638
169	5,600	1,120	448	560	833	653	-	6	417	9,637
170	5,600	1,120	448	560	833	653	-	6	417	9,637
171	5,600	1,120	448	560	833	653	-	5	417	9,637
172	5,600	1,120	448	560	833	653	-	5	417	9,636
173	5,600	1,120	448	560	833	653	-	5	417	9,636
174	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,636
175	5,600	1,120	448	560	833	653	-	4	417	9,635
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 5 de julio de 2020.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	398 créditos
Valor promedio de créditos	USD 50,355
Plazo máximo	240 meses
Plazo promedio remanente del portafolio de créditos	140 meses
Tasa de interés promedio ponderada	10.78%
Relación Ponderada Deuda - Avalúo:	56.68% promedio
Relación Ponderada Cuota - Ingreso:	19.53% promedio
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Ciudad	Porcentaje
Daule	39.95%
Quito	30.65%
Guayaquil	18.84%
Samborondon	2.76%
Ambato	1.26%
Cuenca	1.26%
Ibarra	1.01%
Otras ciudades	4.27%
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 PREENSA 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 Profundos 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: info@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 Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 documentados y soportados en los contratos correspondientes de personas que presten servicios al Fideicomiso 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 Fideicomiso 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 Acumulación¹, 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.

¹Definida 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.

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 hubieran 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

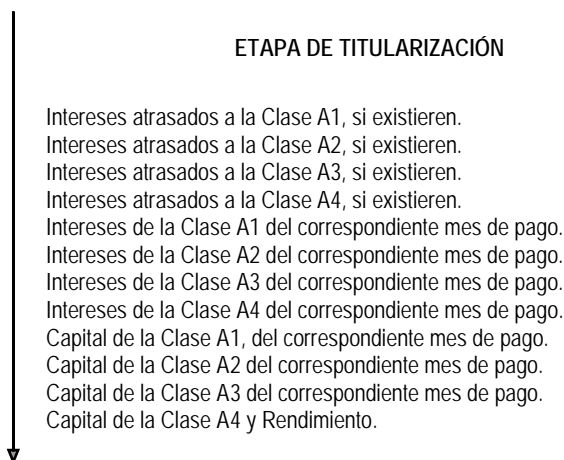
La metodología utilizada para calcular los factores de desviación de flujos consta en el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" el cual se incluye en este RG, donde constan entre otros puntos, las características particulares del activo subyacente, el comportamiento histórico de la cartera 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	

¹Corresponde 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

¹Corresponde 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 periodo, 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 ejercer 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 esta 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 esta opción; (d) en el caso que el Originador, tenedor de la clase más subordinada o Administrador no ejerzan esta opción un tercero podrá ejercerla.

Si esta 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 periodo

Pagado o Devengado			Por Pagar o Por Devengar
Periodo	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Fecha de Pago de Títulos:	dd/mm/aa	dd/mm/aa	dd/mm/aa
Clase de Título			
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

	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo 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	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo 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 Créditos	\$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 Créditos de Vivienda que No Devenga Interés	\$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 Hipotecarios

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%

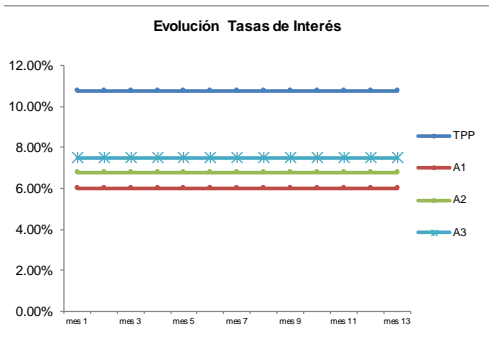
viii. Información adicional

	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 Público	\$0.00	0.00%
Fondos de Inversión	\$0.00	0.00%
Demás Personas Jurídicas	\$0.00	0.00%
Personas Naturales	\$0.00	0.00%
Total	\$0.00	0.00%

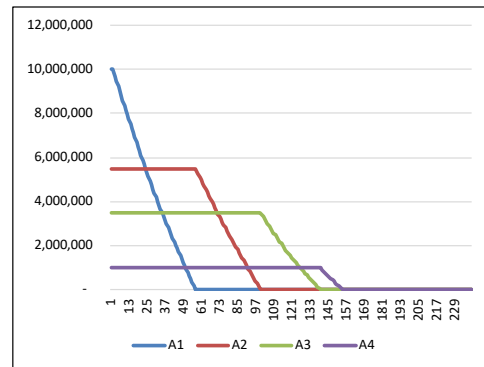
x. Evolución interés por clase versus tasas de mercado



* Ejemplo

Elaborado:

xi. Saldo de Capital por Clases - Proyectada vs. Real



* Ejemplo

Auñizado:

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 prepagó 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 prepagó se consideró información del pago de los créditos del mismo período.

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, prepagó 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	398 créditos
Saldo de capital promedio	\$ 50,355
Tasa promedio ponderada	10.78%
Relación Deuda - Avalúo:	56.68%
Relación Cuota - Ingreso:	19.53%
Plazo máximo	210 meses
Plazo transcurrido promedio	24 meses
Plazo remanente promedio	140 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:

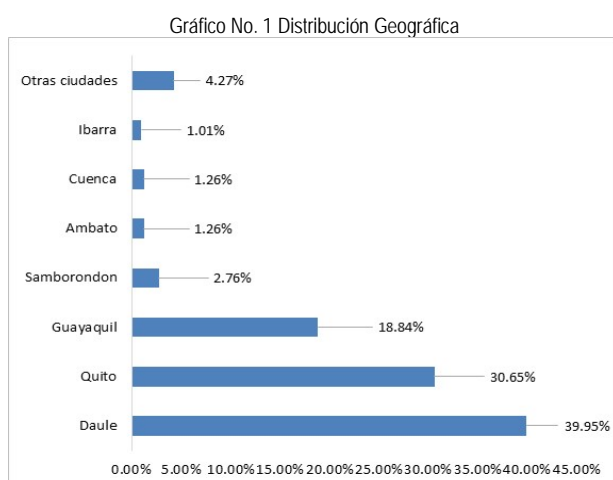
Créditos para la Vivienda	Total
Riesgo Normal	19,977,161.71
Riesgo Potencial	63,971.79
Riesgo Deficiente	0.00
Dudoso Recaudo	0.00
Pérdida	0.00
Total	20,041,133.50

Saldos vigentes al 5 de julio de 2020.

Las conclusiones respecto de morosidad, prepagó y siniestralidad se realizarán en función del monto antes señalado.

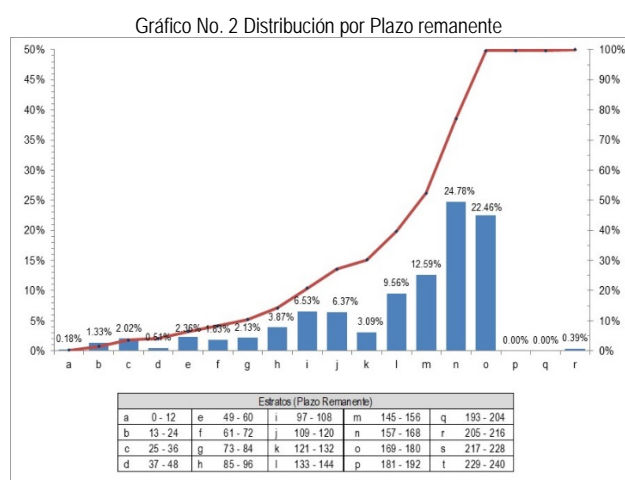
1.1 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

La cartera seleccionada ha sido originada en 15 ciudades del Ecuador, siendo Daule (39.95%), Quito (30.65%), Guayaquil (18.84%), Samborondón (2.76%), Ambato (1.26%), Cuenca (1.26%) e Ibarra (1.01%), las de mayor participación. El 4.27% restante se distribuye en otras ciudades (Gráfico No. 1).



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 (59.83%). El plazo remanente ponderado por el saldo de capital a la fecha de corte es de 140 meses. El 52.51% de la cartera está compuesta por créditos con plazos menores o iguales al promedio.

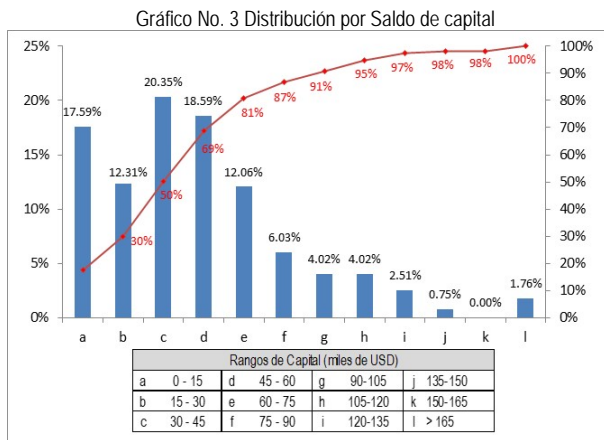


1.3 DISTRIBUCIÓN POR SALDO DE CAPITAL

Aproximadamente el 80.90% de la cartera está conformada por créditos con un saldo de capital menor o igual a USD 75,000.

1.4 TASAS DE INTERÉS

La tasa promedio ponderada por el saldo de capital es de 10.78%.



Fuente: CTH Elaborado: CTH

Rango de Tasas	Saldo Cartera	Porcentaje	Frecuencia
10.78%	20,041,133.50	100%	398

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 56.68%.

Estrato	Casos	Saldo de Capital	Tasa	Plazo Remanente	DAV	Plazo Original	Plazo Transcurrido
1) 0-12	8	35,905.09	10.78%	10	6.93%	116	106
2) 12-24	40	267,401.00	10.78%	19	12.66%	161	142
3) 24-36	26	405,020.85	10.78%	29	25.87%	119	90
4) 36-48	4	101,775.92	10.78%	45	34.70%	73	28

Estrato	Casos	Saldo de Capital	Tasa	Plazo Remanente	DAV	Plazo Original	Plazo Transcurrido
5) 48-60	12	473,701.01	10.78%	53	34.04%	83	30
6) 60-72	9	367,103.89	10.78%	67	44.67%	89	22
7) 72-84	11	427,273.09	10.78%	80	40.04%	112	32
8) 84-96	18	776,216.15	10.78%	91	48.97%	127	36
9) 96-108	25	1,307,923.66	10.78%	104	57.32%	123	19
10) 108-120	23	1,276,677.20	10.78%	115	55.13%	144	29
11) 120-132	13	618,508.84	10.78%	128	51.15%	161	33
12) 132-144	35	1,915,409.33	10.78%	140	57.76%	173	33
13) 144-156	40	2,523,225.99	10.78%	152	59.24%	177	25
14) 156-168	73	4,965,370.77	10.78%	164	61.25%	180	16
15) 168-180	60	4,501,090.57	10.78%	174	63.55%	180	6
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	78,530.14	10.78%	210	43.33%	240	30
19) 216-228	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
20) 228-240	0	-	0.00%	0	0.00%	0	0
TOTAL	398	20,041,133.50	10.78%	140	56.68%	163	24

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:

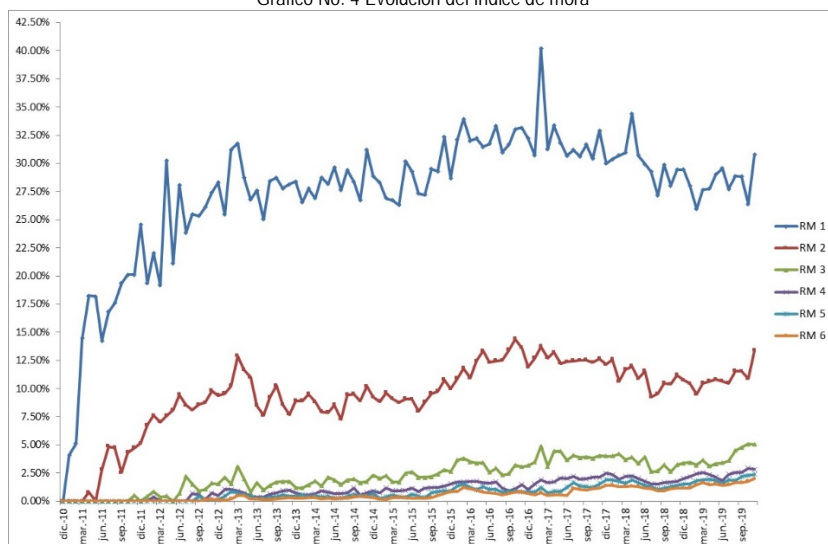
Rangos de Mora	
RM1:	Mora mayor o igual a 1 día (RM 1); 1 cuota en mora representa una altura de mora entre 1 y 30 días.
RM2:	Mora mayor o igual a 31 días (RM 2); 2 cuotas en mora representan una altura de mora entre 31 y 60 días.

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:

$$RM1_{(i,j)} = \frac{Sch(\geq 1)_{ij}}{S_{o(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \text{ corresponde a enero de 2002} \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \text{ corresponde a febrero de 2002} \end{cases}$$

Dónde:

$Sch(\geq 1)_{ij}$, 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.

$S_{o(i)}$, corresponde a la cosecha "i" (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes "i").

n , corresponde al número de cosechas menos uno (107).

Por tanto $RM1_{(i,j)}$, 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, $RM2_{(i,j)}$ al $RM6_{(i,j)}$ 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 origenación 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 \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:

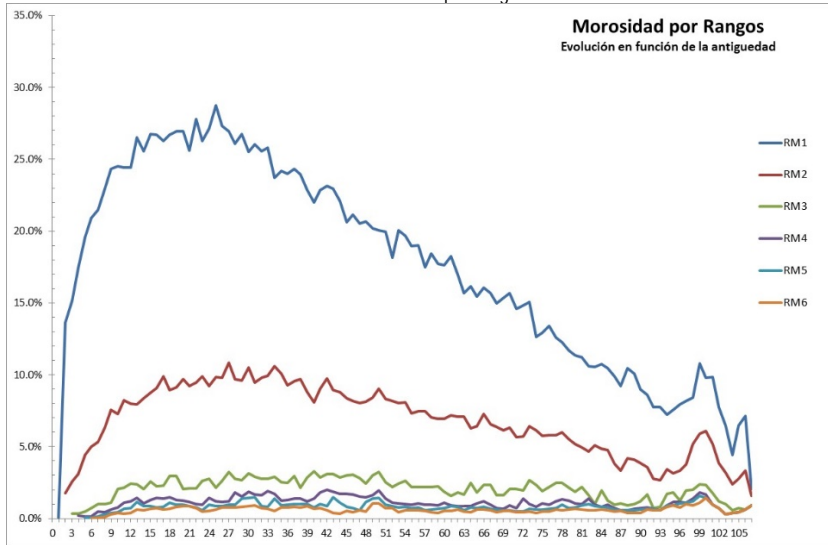
$$\widehat{RM}_1 = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ \vdots \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

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 \widehat{RM}_2 al \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

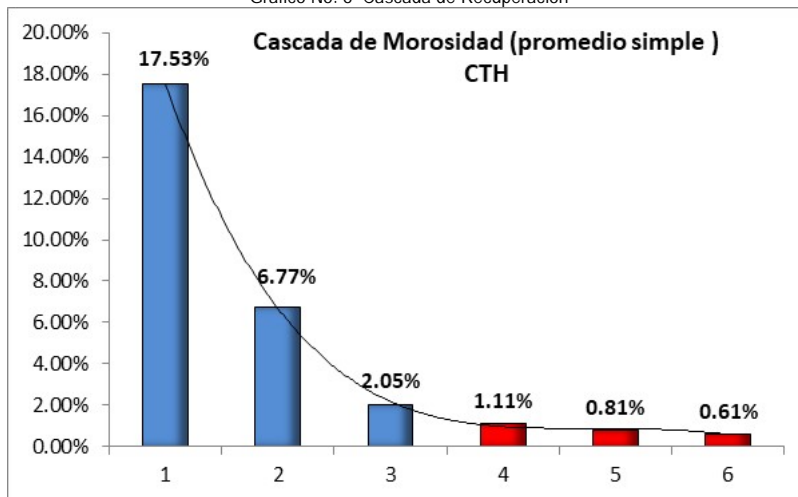
La tabla siguiente muestra, los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora

	\bar{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

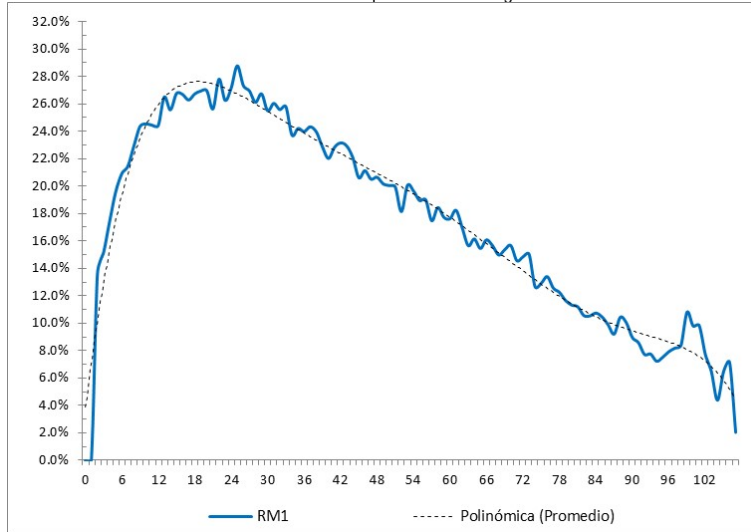


Fuente: CTH Elaborado: CTH

	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 recupo; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.

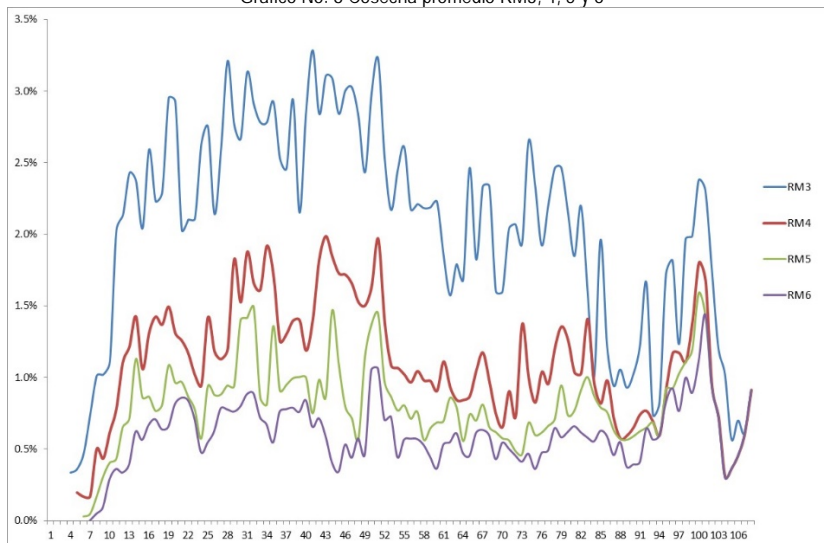
Los datos se ajustaron mediante regresión no lineal, usando como variable independiente el vector \widehat{RM}_1 y como variable explicativa la edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que la morosidad 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



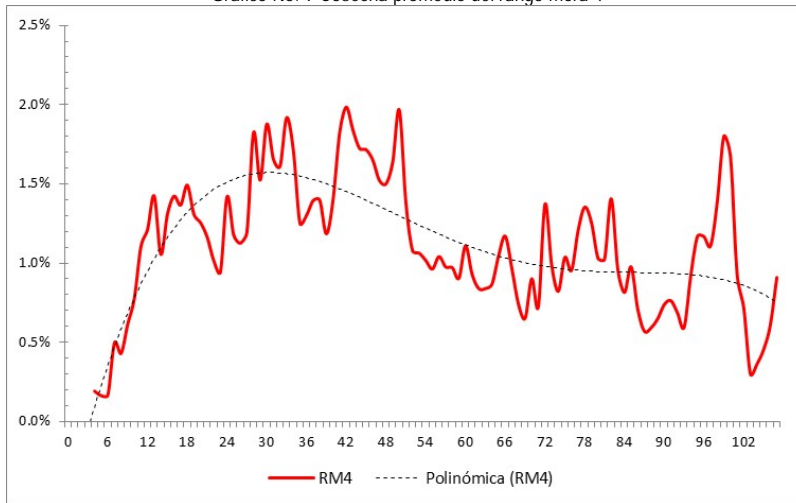
Fuente: CTH Elaborado: CTH

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 \overline{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:

$$\begin{cases} rm4_t = 0.00\% & \text{si } t \leq 4 \\ rm4_t = -0.0000004\%t^4 + 0.0001140\%t^3 - 0.0106000\%t^2 + 0.3548000\%t & \text{si } t > 4 \end{cases}$$

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 período 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:

$p_{(t)}$, representa el monto de prepago de la cartera en el mes "t".

$Sc_{(t-1)}$, corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a "t".

$Rp_{(t)}$, 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%

	\bar{X}	Desv. Stnd	Int. de confianza	Int. Sup	Int. Inf		\bar{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:

$$P_{(i,j)} = \frac{p_{ij}}{S_{c(i)}} \begin{cases} i = 1 \dots n; & i = 1 \text{ corresponde a enero de 2002} \\ j = 1 \dots n; & j = 1 \text{ corresponde a febrero de 2002} \end{cases}$$

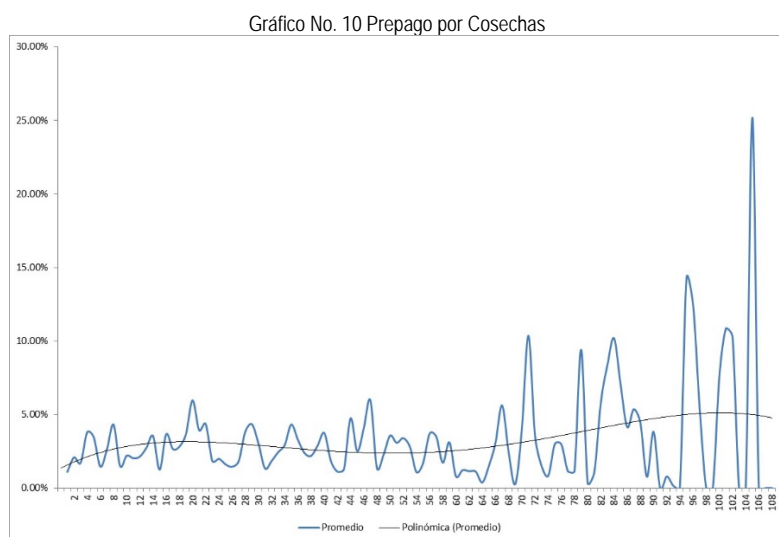
Dónde:

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.

$S_{c(i)}$, corresponde a la cosecha "i" (Sumatoria del monto emitido de los créditos otorgados en el mes "i")

n , corresponde al número de cosechas menos uno (107).

Por tanto, $P_{(i,j)}$ es el porcentaje de prepago registrado en el mes "j" en relación al capital originado en la cosecha "i".



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.

	P
\hat{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

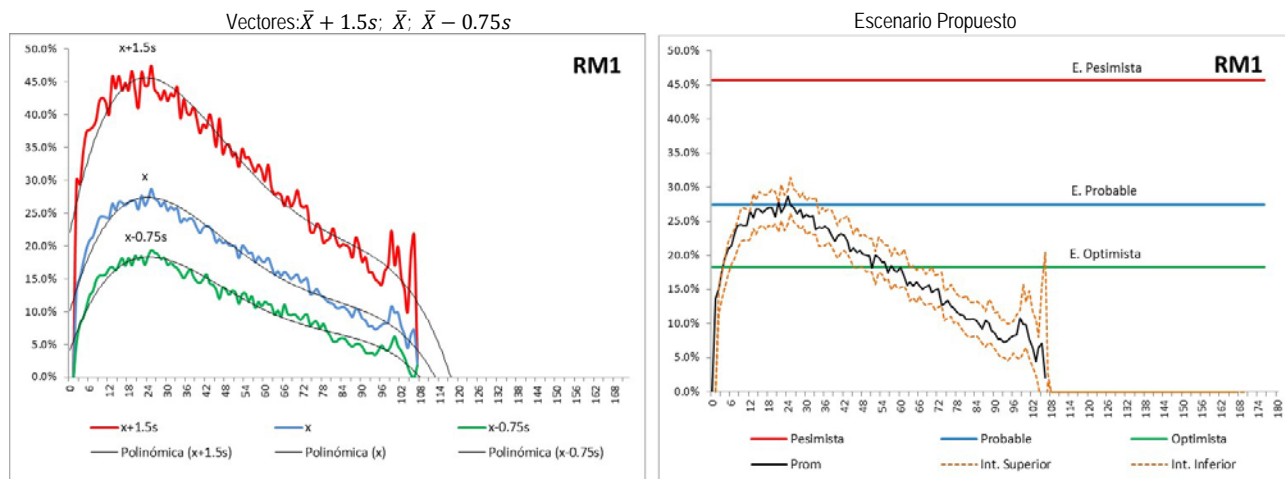
A fin de determinar la variabilidad de los flujos se definen los escenarios: Optimista, Probable y Pesimista. Cada uno de ellos es una combinación de los factores de desviación de flujos. El análisis de sensibilidad se lo hizo a dos colas, con la finalidad de identificar intervalos de confianza para 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.

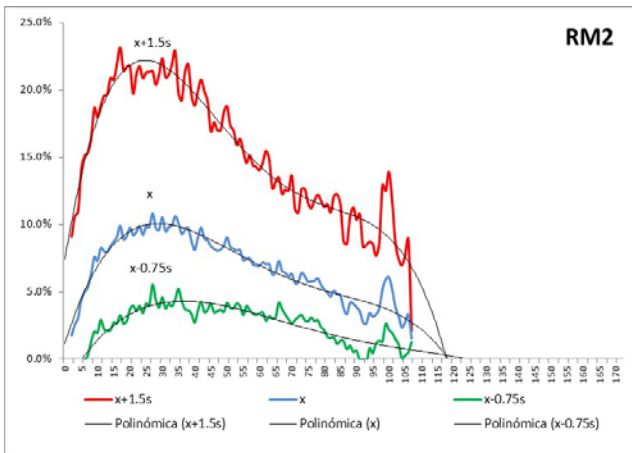
Los vectores se ajustaron mediante regresión no lineal a una función polinómica, usando como variable independiente a la morosidad en cada rango y como variable explicativa los meses de edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios 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".

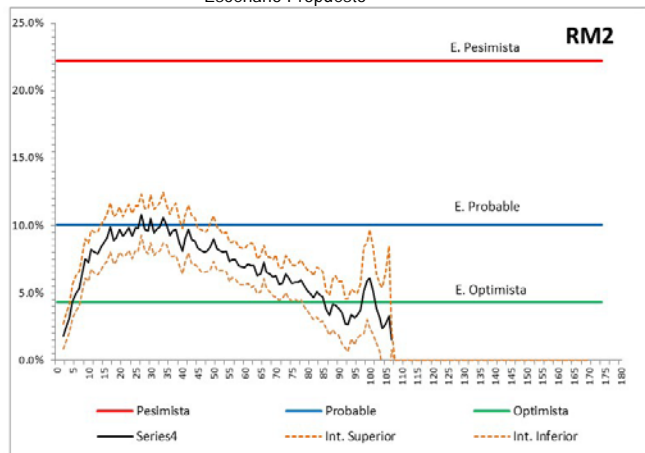
Gráfico No. 11 Construcción de Escenarios



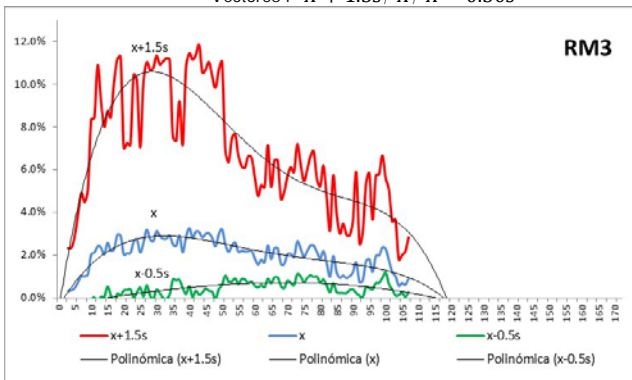
Vectores : $\bar{X} + 1.5s$; \bar{X} ; $\bar{X} - 0.75s$



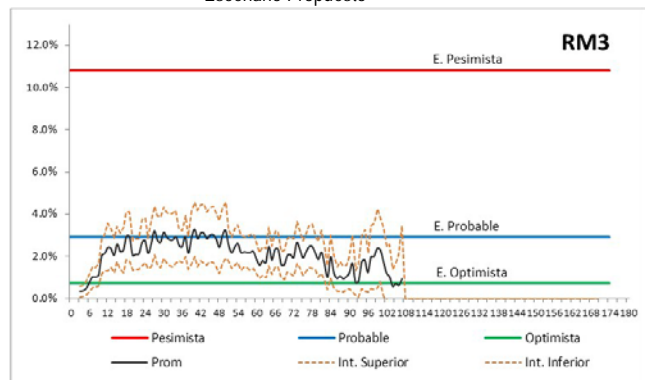
Escenario Propuesto



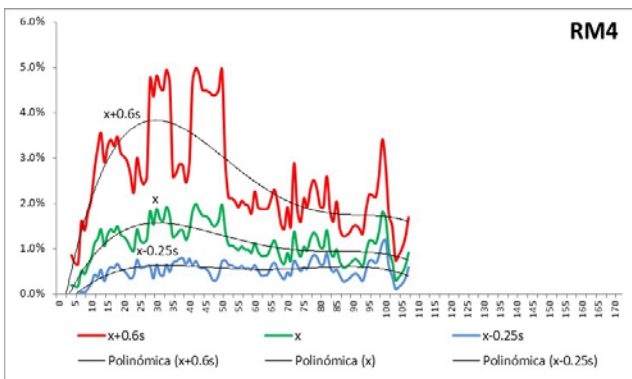
Vectores : $\bar{X} + 1.5s$; \bar{X} ; $\bar{X} - 0.50s$



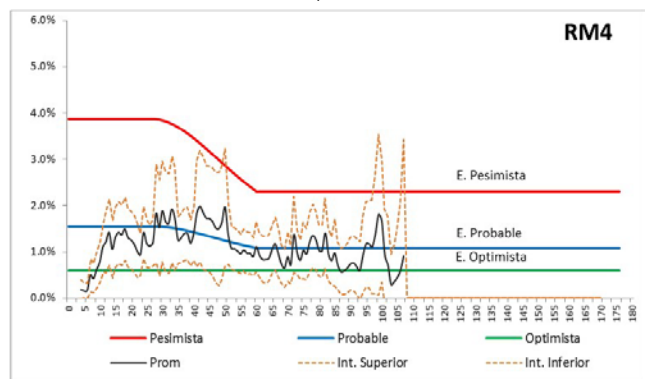
Escenario Propuesto



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 10.50% 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%	1.35%	269,210	16
Escenario Pesimista	0.0836%	2.72%	543,326	32

* 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 pérdida 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 10.50% 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	2.13	5.98	9.18	11.43
	Duración	1.95	4.79	6.39	6.86
	Duración Modificada	1.94	4.76	6.35	6.77
	Plazo Calculado	53	93	130	144

ESCENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	27.44%			
	Siniestralidad	1.35%			
	Prepago	5.00%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.39	6.56	9.83	12.03
	Duración	2.17	5.14	6.69	7.05
	Duración Modificada	2.16	5.11	6.64	6.97
	Plazo Calculado	58	101	138	152
	Vencimiento Legal	180	180	180	180

ESCENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	45.65%			
	Siniestralidad	2.72%			
	Prepago	3.31%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.80	7.43	10.87	13.24
	Duración	2.51	5.65	7.12	7.39
	Duración Modificada	2.49	5.61	7.07	7.32
	Plazo Calculado	68	112	151	169

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

$RM1_t = \{$	18.33%,	$t \geq 1$
$RM2_t = \{$	4.30%,	$t \geq 2$
$RM3_t = \{$	0.72%,	$t \geq 3$
$RM4_t = \{$	0.60%,	$t \geq 4$

ESCENARIO PROBABLE

$RM1_t = \{$	27.44%,	$t \geq 1$
$RM2_t = \{$	10.08%,	$t \geq 2$
$RM3_t = \{$	2.90%,	$t \geq 3$
$RM4_t = \left\{ \begin{array}{l} -0.0000002\%t^4 + 0.0000478\%t^3 - 0.0042700\%t^2 + 0.1419000\%t + 0.0000000\%, \\ -0.0000002\%t^4 + 0.0000478\%t^3 - 0.0042700\%t^2 + 0.1419000\%t + 0.0000000\%, \\ 1.08\%, \end{array} \right.$	1.56%, 0.0000000%, 1.08%,	$0 \leq t \leq 28$ $28 < t < 60$ $t \geq 60$

ESCENARIO PESIMISTA

$RM1_t = \{$	45.65%,	$t \geq 1$
$RM2_t = \{$	22.20%,	$t \geq 2$
$RM3_t = \{$	10.81%,	$t \geq 3$
$RM4_t = \left\{ \begin{array}{l} -0.0000004\%t^4 + 0.0001140\%t^3 - 0.0106000\%t^2 + 0.3548000\%t + 0.0000000\%, \\ -0.0000004\%t^4 + 0.0001140\%t^3 - 0.0106000\%t^2 + 0.3548000\%t + 0.0000000\%, \\ 2.31\%, \end{array} \right.$	3.87%, 0.0000000%, 2.31%,	$0 \leq t \leq 27$ $27 < t < 60$ $t \geq 60$

Anexo No. 2 Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria

ESCENARIO TEÓRICO

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	108,374	179,667	288,041	19,891,626
2	109,348	178,693	288,041	19,782,278
3	110,330	177,711	288,041	19,671,948
4	111,321	176,720	288,041	19,560,627
5	112,321	175,720	288,041	19,448,306
6	113,330	174,711	288,041	19,334,975
7	114,348	173,693	288,041	19,220,627
8	115,376	172,665	288,041	19,105,252
9	116,412	171,629	288,041	18,988,840
10	113,287	170,583	283,870	18,875,553
11	114,305	169,565	283,870	18,761,248
12	115,332	168,539	283,870	18,645,916
13	116,368	167,502	283,870	18,529,549
14	117,413	166,457	283,870	18,412,136
15	118,468	165,402	283,870	18,293,668
16	119,532	164,338	283,870	18,174,136
17	120,606	163,264	283,870	18,053,531
18	121,689	162,181	283,870	17,931,841
19	106,627	161,088	267,715	17,825,215
20	107,585	160,130	267,715	17,717,630
21	108,551	159,163	267,715	17,609,079
22	109,526	158,188	267,715	17,499,552
23	110,510	157,204	267,715	17,389,042
24	111,503	156,212	267,715	17,277,539
25	112,505	155,210	267,715	17,165,035
26	113,515	154,199	267,715	17,051,519
27	114,535	153,179	267,715	16,936,984
28	115,564	152,151	267,715	16,821,420
29	116,602	151,112	267,715	16,704,818
30	101,723	150,065	251,788	16,603,095
31	102,637	149,151	251,788	16,500,459
32	103,559	148,229	251,788	16,396,900
33	104,489	147,299	251,788	16,292,411
34	105,428	146,360	251,788	16,186,983
35	106,375	145,413	251,788	16,080,608
36	107,330	144,457	251,788	15,973,278
37	108,295	143,493	251,788	15,864,983
38	109,267	142,520	251,788	15,755,716
39	110,249	141,539	251,788	15,645,467
40	111,239	140,548	251,788	15,534,227
41	112,239	139,549	251,788	15,421,988
42	113,247	138,541	251,788	15,308,741
43	114,264	137,524	251,788	15,194,477
44	115,291	136,497	251,788	15,079,186
45	116,327	135,461	251,788	14,962,860
46	114,612	134,416	249,028	14,848,248
47	115,642	133,387	249,028	14,732,606

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	116,680	132,348	249,028	14,615,926
49	117,729	131,300	249,028	14,498,197
50	118,786	130,242	249,028	14,379,411
51	119,853	129,175	249,028	14,259,558
52	120,930	128,098	249,028	14,138,628
53	122,016	127,012	249,028	14,016,611
54	111,839	125,916	237,755	13,904,772
55	112,844	124,911	237,755	13,791,928
56	113,858	123,897	237,755	13,678,070
57	114,881	122,875	237,755	13,563,189
58	115,913	121,843	237,755	13,447,277
59	116,954	120,801	237,755	13,330,323
60	118,005	119,751	237,755	13,212,318
61	119,065	118,691	237,755	13,093,253
62	120,134	117,621	237,755	12,973,119
63	121,213	116,542	237,755	12,851,906
64	122,302	115,453	237,755	12,729,603
65	123,401	114,354	237,755	12,606,202
66	124,510	113,246	237,755	12,481,693
67	118,231	112,127	230,358	12,363,462
68	119,293	111,065	230,358	12,244,169
69	120,365	109,993	230,358	12,123,804
70	121,446	108,912	230,358	12,002,358
71	122,537	107,821	230,358	11,879,822
72	123,638	106,720	230,358	11,756,184
73	124,748	105,610	230,358	11,631,436
74	125,869	104,489	230,358	11,505,567
75	127,000	103,358	230,358	11,378,567
76	128,141	102,217	230,358	11,250,427
77	129,292	101,066	230,358	11,121,135
78	130,453	99,905	230,358	10,990,682
79	131,625	98,733	230,358	10,859,057
80	125,231	97,551	222,782	10,733,825
81	126,356	96,426	222,782	10,607,469
82	127,492	95,290	222,782	10,479,977
83	128,637	94,145	222,782	10,351,340
84	129,792	92,990	222,782	10,221,548
85	130,958	91,824	222,782	10,090,590
86	132,135	90,647	222,782	9,958,455
87	133,322	89,460	222,782	9,825,133
88	134,519	88,262	222,782	9,690,614
89	135,728	87,054	222,782	9,554,886
90	136,947	85,835	222,782	9,417,938
91	138,177	84,604	222,782	9,279,761
92	126,896	83,363	210,260	9,152,865
93	128,036	82,223	210,260	9,024,828
94	129,187	81,073	210,260	8,895,642
95	130,347	79,913	210,260	8,765,295
96	131,518	78,742	210,260	8,633,777

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	132,699	77,560	210,260	8,501,077
98	133,892	76,368	210,260	8,367,186
99	135,094	75,165	210,260	8,232,091
100	136,308	73,952	210,260	8,095,783
101	137,532	72,727	210,260	7,958,251
102	138,768	71,492	210,260	7,819,483
103	140,015	70,245	210,260	7,679,468
104	121,753	68,987	190,740	7,557,716
105	122,847	67,893	190,740	7,434,869
106	123,950	66,790	190,740	7,310,919
107	125,064	65,676	190,740	7,185,855
108	126,187	64,553	190,740	7,059,668
109	127,321	63,419	190,740	6,932,347
110	128,465	62,276	190,740	6,803,882
111	129,619	61,122	190,740	6,674,264
112	130,783	59,957	190,740	6,543,481
113	131,958	58,782	190,740	6,411,523
114	133,143	57,597	190,740	6,278,380
115	116,398	56,401	172,799	6,161,982
116	117,444	55,355	172,799	6,044,538
117	118,499	54,300	172,799	5,926,040
118	119,563	53,236	172,799	5,806,476
119	120,637	52,162	172,799	5,685,839
120	121,721	51,078	172,799	5,564,118
121	122,814	49,984	172,799	5,441,304
122	123,918	48,881	172,799	5,317,386
123	125,031	47,768	172,799	5,192,356
124	126,154	46,645	172,799	5,066,202
125	127,287	45,511	172,799	4,938,914
126	128,431	44,368	172,799	4,810,484
127	129,584	43,214	172,799	4,680,899
128	130,749	42,050	172,799	4,550,151
129	123,772	40,876	164,648	4,426,378
130	124,884	39,764	164,648	4,301,494
131	126,006	38,642	164,648	4,175,488
132	127,138	37,510	164,648	4,048,349
133	128,280	36,368	164,648	3,920,069
134	129,433	35,215	164,648	3,790,637
135	130,595	34,053	164,648	3,660,041
136	131,769	32,879	164,648	3,528,273
137	132,952	31,696	164,648	3,395,320
138	134,147	30,501	164,648	3,261,174
139	135,352	29,296	164,648	3,125,822
140	112,384	28,080	140,465	3,013,438
141	113,394	27,071	140,465	2,900,044
142	114,413	26,052	140,465	2,785,631
143	115,440	25,024	140,465	2,670,191
144	116,477	23,987	140,465	2,553,713
145	117,524	22,941	140,465	2,436,189

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	118,580	21,885	140,465	2,317,610
147	119,645	20,820	140,465	2,197,965
148	120,720	19,745	140,465	2,077,246
149	121,804	18,661	140,465	1,955,442
150	122,898	17,566	140,465	1,832,543
151	124,002	16,462	140,465	1,708,541
152	94,521	15,348	109,870	1,614,020
153	95,370	14,499	109,870	1,518,650
154	96,227	13,643	109,870	1,422,423
155	97,091	12,778	109,870	1,325,331
156	97,964	11,906	109,870	1,227,367
157	98,844	11,026	109,870	1,128,524
158	99,732	10,138	109,870	1,028,792
159	100,628	9,242	109,870	928,164
160	101,532	8,338	109,870	826,633
161	102,444	7,426	109,870	724,189
162	103,364	6,506	109,870	620,825
163	104,292	5,577	109,870	516,533
164	47,092	4,640	51,732	469,441
165	47,515	4,217	51,732	421,927
166	47,942	3,790	51,732	373,985
167	48,372	3,360	51,732	325,613
168	48,807	2,925	51,732	276,806
169	49,245	2,487	51,732	227,561
170	49,688	2,044	51,732	177,873
171	50,134	1,598	51,732	127,739
172	50,584	1,148	51,732	77,155
173	51,039	693	51,732	26,116
174	598	235	833	25,518
175	604	229	833	24,915
176	609	224	833	24,306
177	614	218	833	23,691
178	620	213	833	23,071
179	626	207	833	22,446
180	631	202	833	21,815
181	637	196	833	21,178
182	643	190	833	20,535
183	648	184	833	19,887
184	654	179	833	19,233
185	660	173	833	18,573
186	666	167	833	17,907
187	672	161	833	17,235
188	678	155	833	16,557
189	684	149	833	15,873
190	690	143	833	15,183
191	696	136	833	14,487
192	703	130	833	13,784
193	709	124	833	13,075
194	715	117	833	12,360

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	722	111	833	11,638
196	728	105	833	10,910
197	735	98	833	10,175
198	741	91	833	9,434
199	748	85	833	8,685
200	755	78	833	7,931
201	762	71	833	7,169
202	768	64	833	6,401
203	775	58	833	5,626
204	782	51	833	4,843
205	789	44	833	4,054
206	796	36	833	3,258
207	804	29	833	2,454
208	811	22	833	1,643
209	818	15	833	825
210	825	7	833	0

ESCENARIO PROBABLE

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	123,697	65,179	188,876	19,876,303
2	137,021	87,700	224,721	19,739,282
3	136,446	86,842	223,288	19,602,836
4	189,842	171,977	361,818	19,412,994
5	189,527	170,273	359,800	19,223,467
6	189,219	168,567	357,786	19,034,248
7	188,913	166,867	355,779	18,845,335
8	188,616	165,176	353,792	18,656,720
9	188,351	163,478	351,829	18,468,368
10	186,890	161,915	348,804	18,281,479
11	185,523	160,253	345,777	18,095,955
12	185,237	158,600	343,837	17,910,718
13	183,218	156,822	340,040	17,727,501
14	182,940	155,179	338,119	17,544,561
15	182,668	153,530	336,198	17,361,893
16	182,408	151,896	334,304	17,179,485
17	182,162	150,252	332,414	16,997,323
18	182,014	148,617	330,631	16,815,309
19	177,266	148,006	325,272	16,638,043
20	172,853	146,469	319,321	16,465,191
21	172,583	144,973	317,557	16,292,607
22	166,129	142,455	308,584	16,126,478
23	165,867	140,960	306,827	15,960,611
24	165,614	139,472	305,086	15,794,998
25	165,365	137,983	303,347	15,629,633
26	165,124	136,499	301,622	15,464,509
27	164,887	135,016	299,903	15,299,622
28	164,667	133,534	298,201	15,134,955
29	164,545	132,051	296,596	14,970,410
30	159,969	132,158	292,128	14,810,441
31	155,641	130,773	286,414	14,654,799
32	155,405	129,431	284,836	14,499,395
33	149,635	126,513	276,148	14,349,760
34	149,409	125,179	274,588	14,200,350
35	149,188	123,852	273,040	14,051,162
36	148,972	122,525	271,496	13,902,191
37	148,761	121,209	269,970	13,753,430
38	148,554	119,890	268,444	13,604,876
39	148,351	118,575	266,926	13,456,525
40	148,152	117,262	265,413	13,308,373
41	147,959	115,957	263,917	13,160,414
42	147,771	114,652	262,423	13,012,643
43	147,588	113,350	260,938	12,865,055
44	147,409	112,049	259,457	12,717,646
45	147,250	110,745	257,995	12,570,396
46	146,358	109,854	256,212	12,424,039
47	145,474	108,572	254,046	12,278,565

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	145,306	107,298	252,604	12,133,259
49	144,311	105,623	249,934	11,988,948
50	144,154	104,351	248,505	11,844,794
51	143,982	103,055	247,037	11,700,813
52	143,816	101,764	245,580	11,556,997
53	143,713	100,470	244,183	11,413,284
54	140,677	101,059	241,736	11,272,607
55	137,578	99,818	237,396	11,135,029
56	137,405	98,617	236,021	10,997,624
57	134,071	95,530	229,600	10,863,553
58	133,906	94,330	228,236	10,729,648
59	133,740	93,122	226,863	10,595,907
60	133,578	91,922	225,501	10,462,329
61	133,420	90,724	224,144	10,328,909
62	133,265	89,525	222,790	10,195,644
63	133,113	88,328	221,441	10,062,530
64	132,965	87,131	220,096	9,929,565
65	132,826	85,935	218,762	9,796,739
66	132,724	84,743	217,468	9,664,015
67	130,796	85,010	215,806	9,533,219
68	128,732	83,849	212,581	9,404,487
69	128,590	82,713	211,303	9,275,897
70	126,605	80,115	206,720	9,149,291
71	126,468	78,980	205,447	9,022,824
72	126,335	77,839	204,174	8,896,488
73	126,205	76,706	202,911	8,770,283
74	126,079	75,573	201,652	8,644,205
75	125,955	74,438	200,393	8,518,250
76	125,835	73,311	199,146	8,392,415
77	125,718	72,176	197,894	8,266,697
78	125,611	71,050	196,661	8,141,086
79	125,539	69,918	195,457	8,015,547
80	123,698	70,495	194,192	7,891,850
81	121,621	69,398	191,019	7,770,229
82	121,511	68,320	189,831	7,648,717
83	119,719	65,544	185,264	7,528,998
84	119,614	64,466	184,079	7,409,384
85	119,514	63,390	182,904	7,289,871
86	119,415	62,320	181,735	7,170,456
87	119,322	61,247	180,569	7,051,134
88	119,230	60,174	179,405	6,931,904
89	119,146	59,100	178,246	6,812,758
90	119,070	58,035	177,105	6,693,687
91	119,052	56,963	176,015	6,574,635
92	116,280	58,989	175,269	6,458,355
93	112,946	57,967	170,913	6,345,409
94	112,862	56,978	169,840	6,232,547
95	110,280	52,887	163,167	6,122,267
96	110,202	51,896	162,098	6,012,065

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	110,127	50,907	161,034	5,901,939
98	110,054	49,919	159,973	5,791,884
99	109,988	48,929	158,917	5,681,897
100	109,923	47,941	157,864	5,571,974
101	109,869	46,954	156,822	5,462,105
102	109,825	45,968	155,793	5,352,280
103	109,866	44,978	154,844	5,242,414
104	105,886	49,217	155,103	5,136,529
105	100,760	48,297	149,058	5,035,768
106	100,697	47,422	148,118	4,935,072
107	97,134	41,327	138,461	4,837,937
108	97,077	40,454	137,530	4,740,861
109	97,023	39,582	136,604	4,643,838
110	96,972	38,710	135,683	4,546,866
111	96,926	37,839	134,766	4,449,939
112	96,886	36,970	133,856	4,353,053
113	96,853	36,098	132,951	4,256,200
114	96,898	35,226	132,124	4,159,302
115	93,485	39,462	132,947	4,065,816
116	88,785	38,645	127,430	3,977,031
117	88,737	37,874	126,612	3,888,294
118	85,775	32,003	117,778	3,802,519
119	85,731	31,231	116,962	3,716,788
120	85,692	30,460	116,153	3,631,096
121	85,649	29,691	115,340	3,545,447
122	85,614	28,921	114,535	3,459,833
123	85,580	28,152	113,732	3,374,253
124	85,547	27,383	112,930	3,288,706
125	85,520	26,616	112,136	3,203,187
126	85,495	25,847	111,342	3,117,692
127	85,474	25,078	110,552	3,032,218
128	85,488	24,312	109,800	2,946,729
129	84,073	26,017	110,090	2,862,656
130	81,937	25,272	107,209	2,780,719
131	81,915	24,547	106,461	2,698,804
132	80,729	21,348	102,077	2,618,075
133	80,713	20,622	101,335	2,537,362
134	80,701	19,897	100,598	2,456,661
135	80,691	19,173	99,865	2,375,969
136	80,689	18,447	99,136	2,295,281
137	80,692	17,722	98,413	2,214,589
138	80,707	16,998	97,705	2,133,882
139	80,809	16,272	97,081	2,053,072
140	77,006	23,214	100,219	1,976,067
141	70,725	22,547	93,272	1,905,342
142	70,719	21,941	92,660	1,834,623
143	67,570	13,669	81,239	1,767,052
144	67,569	13,061	80,630	1,699,483
145	67,569	12,455	80,024	1,631,914

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	67,573	11,848	79,422	1,564,340
147	67,582	11,241	78,822	1,496,759
148	67,598	10,635	78,232	1,429,161
149	67,618	10,026	77,644	1,361,543
150	67,655	9,419	77,073	1,293,888
151	67,796	8,811	76,607	1,226,093
152	63,449	18,304	81,752	1,162,644
153	55,522	17,767	73,289	1,107,122
154	55,530	17,300	72,829	1,051,592
155	51,968	6,731	58,699	999,624
156	51,980	6,264	58,244	947,644
157	51,999	5,798	57,796	895,645
158	52,019	5,330	57,350	843,626
159	52,047	4,862	56,908	791,580
160	52,081	4,395	56,476	739,499
161	52,126	3,929	56,055	687,373
162	52,194	3,459	55,653	635,179
163	52,454	2,989	55,443	582,725
164	45,051	22,406	67,457	537,674
165	29,986	22,055	52,042	507,687
166	29,997	21,841	51,838	477,690
167	23,914	1,740	25,653	453,776
168	23,930	1,525	25,455	429,846
169	23,950	1,310	25,260	405,896
170	23,976	1,095	25,072	381,920
171	24,011	879	24,890	357,909
172	24,064	664	24,728	333,845
173	24,274	448	24,722	309,571
174	18,407	18,097	36,504	291,163
175	5,210	17,975	23,185	285,953
176	5,210	17,973	23,182	280,743
177	329	102	430	280,415
178	328	100	428	280,087
179	328	96	424	279,758
180	328	94	421	279,431
181	328	90	418	279,102
182	327	88	415	278,775
183	328	84	412	278,447
184	327	82	409	278,120
185	327	79	406	277,793
186	328	75	403	277,465
187	327	73	400	277,138
188	328	70	398	276,810
189	327	66	393	276,483
190	327	64	391	276,156
191	327	61	388	275,829
192	327	57	384	275,502
193	327	55	382	275,175
194	327	52	379	274,848

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	327	49	376	274,522
196	327	45	372	274,194
197	328	43	371	273,867
198	327	40	368	273,540
199	328	38	365	273,212
200	327	35	362	272,885
201	328	31	358	272,558
202	327	29	356	272,230
203	328	26	354	271,903
204	327	23	350	271,575
205	328	20	348	271,247
206	328	17	345	270,919
207	329	14	343	270,590
208	329	11	340	270,261
209	330	8	338	269,931
210	333	5	338	269,598
211	273	317	590	269,325
212	57	315	372	269,267
213	57	315	372	269,210

ESCENARIO OPTIMISTA

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	156,498	73,363	229,861	19,843,502
2	164,946	88,397	253,343	19,678,556
3	163,877	87,415	251,291	19,514,679
4	217,131	172,868	390,000	19,297,548
5	216,252	170,920	387,173	19,081,296
6	215,385	168,976	384,361	18,865,910
7	214,524	167,041	381,566	18,651,386
8	213,673	165,111	378,784	18,437,713
9	212,864	163,194	376,059	18,224,849
10	210,587	161,420	372,007	18,014,262
11	209,024	159,540	368,564	17,805,238
12	208,203	157,679	365,882	17,597,035
13	205,585	155,693	361,278	17,391,450
14	204,777	153,843	358,621	17,186,673
15	203,984	152,005	355,989	16,982,690
16	203,203	150,173	353,376	16,779,487
17	202,441	148,346	350,787	16,577,045
18	201,812	146,527	348,339	16,375,234
19	195,648	145,778	341,426	16,179,586
20	192,059	144,077	336,136	15,987,527
21	191,318	142,413	333,731	15,796,209
22	184,137	139,686	323,824	15,612,071
23	183,408	138,034	321,442	15,428,663
24	182,686	136,384	319,070	15,245,977
25	181,972	134,743	316,715	15,064,005
26	181,270	133,111	314,381	14,882,735
27	180,576	131,483	312,060	14,702,158
28	179,902	129,856	309,758	14,522,257
29	179,348	128,244	307,592	14,342,908
30	173,603	128,277	301,879	14,169,305
31	170,139	126,765	296,904	13,999,167
32	169,482	125,290	294,773	13,829,684
33	163,067	122,175	285,242	13,666,617
34	162,419	120,715	283,134	13,504,198
35	161,773	119,252	281,025	13,342,424
36	161,134	117,797	278,931	13,181,290
37	160,501	116,354	276,855	13,020,789
38	159,870	114,910	274,779	12,860,920
39	159,245	113,474	272,719	12,701,675
40	158,626	112,043	270,669	12,543,049
41	158,011	110,619	268,630	12,385,038
42	157,401	109,199	266,600	12,227,637
43	156,798	107,783	264,581	12,070,838
44	156,200	106,378	262,578	11,914,638
45	155,629	104,972	260,601	11,759,009
46	154,233	103,992	258,225	11,604,777
47	153,164	102,615	255,779	11,451,612

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	152,587	101,247	253,834	11,299,025
49	151,153	99,466	250,619	11,147,872
50	150,588	98,108	248,696	10,997,284
51	150,034	96,755	246,789	10,847,250
52	149,489	95,407	244,896	10,697,761
53	149,024	94,066	243,090	10,548,737
54	145,324	94,678	240,002	10,403,414
55	142,807	93,398	236,205	10,260,606
56	142,279	92,147	234,426	10,118,327
57	138,464	88,951	227,415	9,979,862
58	137,946	87,702	225,648	9,841,917
59	137,430	86,465	223,895	9,704,487
60	136,919	85,232	222,151	9,567,567
61	136,413	83,998	220,411	9,431,154
62	135,910	82,775	218,685	9,295,244
63	135,414	81,554	216,968	9,159,830
64	134,923	80,337	215,260	9,024,907
65	134,439	79,127	213,566	8,890,468
66	134,008	77,919	211,927	8,756,460
67	131,614	78,230	209,844	8,624,846
68	129,843	77,067	206,910	8,495,003
69	129,376	75,916	205,291	8,365,627
70	126,993	73,255	200,247	8,238,635
71	126,532	72,114	198,646	8,112,103
72	126,074	70,975	197,050	7,986,029
73	125,623	69,846	195,469	7,860,406
74	125,177	68,716	193,892	7,735,229
75	124,734	67,592	192,326	7,610,495
76	124,295	66,471	190,766	7,486,200
77	123,866	65,354	189,219	7,362,335
78	123,441	64,245	187,686	7,238,894
79	123,063	63,132	186,195	7,115,831
80	120,839	63,797	184,636	6,994,992
81	119,095	62,725	181,821	6,875,896
82	118,685	61,672	180,357	6,757,212
83	116,528	58,852	175,380	6,640,684
84	116,123	57,807	173,931	6,524,560
85	115,727	56,764	172,491	6,408,834
86	115,333	55,723	171,056	6,293,500
87	114,942	54,687	169,628	6,178,559
88	114,559	53,654	168,213	6,064,000
89	114,184	52,628	166,812	5,949,816
90	113,818	51,597	165,415	5,835,998
91	113,521	50,579	164,100	5,722,477
92	110,416	52,775	163,192	5,612,061
93	107,858	51,806	159,664	5,504,204
94	107,502	50,863	158,365	5,396,701
95	104,551	46,700	151,252	5,292,150
96	104,205	45,762	149,967	5,187,945

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	103,863	44,825	148,688	5,084,082
98	103,525	43,893	147,419	4,980,557
99	103,191	42,962	146,154	4,877,365
100	102,865	42,038	144,903	4,774,500
101	102,548	41,110	143,658	4,671,952
102	102,242	40,190	142,432	4,569,710
103	102,033	39,273	141,306	4,467,677
104	97,825	43,785	141,610	4,369,853
105	94,096	42,938	137,034	4,275,756
106	93,799	42,126	135,924	4,181,958
107	89,866	35,889	125,755	4,092,091
108	89,578	35,079	124,656	4,002,514
109	89,294	34,274	123,568	3,913,220
110	89,012	33,473	122,485	3,824,208
111	88,735	32,672	121,407	3,735,473
112	88,466	31,876	120,342	3,647,008
113	88,210	31,082	119,292	3,558,797
114	88,038	30,288	118,326	3,470,759
115	84,495	34,802	119,297	3,386,264
116	81,088	34,070	115,158	3,305,176
117	80,839	33,367	114,206	3,224,337
118	77,559	27,366	104,925	3,146,778
119	77,314	26,668	103,983	3,069,463
120	77,071	25,976	103,047	2,992,392
121	76,832	25,283	102,115	2,915,560
122	76,596	24,591	101,187	2,838,964
123	76,361	23,906	100,267	2,762,603
124	76,131	23,216	99,347	2,686,472
125	75,905	22,534	98,439	2,610,567
126	75,681	21,853	97,534	2,534,886
127	75,464	21,173	96,637	2,459,422
128	75,285	20,495	95,780	2,384,137
129	73,748	22,389	96,137	2,310,389
130	72,104	21,737	93,841	2,238,285
131	71,898	21,103	93,000	2,166,388
132	70,478	17,894	88,372	2,095,910
133	70,278	17,260	87,538	2,025,632
134	70,080	16,632	86,712	1,955,552
135	69,886	16,001	85,887	1,885,666
136	69,697	15,372	85,069	1,815,969
137	69,519	14,748	84,267	1,746,450
138	69,352	14,122	83,474	1,677,098
139	69,280	13,499	82,779	1,607,819
140	65,576	20,844	86,419	1,542,243
141	61,160	20,285	81,445	1,481,083
142	61,000	19,765	80,765	1,420,083
143	57,573	11,278	68,851	1,362,510
144	57,418	10,762	68,180	1,305,092
145	57,267	10,246	67,512	1,247,826

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	57,118	9,732	66,850	1,190,707
147	56,973	9,218	66,191	1,133,734
148	56,836	8,706	65,542	1,076,899
149	56,705	8,196	64,901	1,020,193
150	56,591	7,687	64,277	963,603
151	56,590	7,177	63,767	907,013
152	52,511	17,169	69,681	854,502
153	47,022	16,732	63,755	807,480
154	46,913	16,344	63,257	760,567
155	43,091	5,455	48,546	717,475
156	42,990	5,066	48,056	674,486
157	42,890	4,681	47,572	631,595
158	42,795	4,295	47,090	588,800
159	42,706	3,911	46,617	546,094
160	42,625	3,528	46,153	503,469
161	42,557	3,145	45,702	460,912
162	42,513	2,761	45,274	418,399
163	42,670	2,381	45,051	375,729
164	36,033	22,670	58,703	339,696
165	25,770	22,402	48,172	313,926
166	25,727	22,228	47,955	288,199
167	19,347	1,382	20,729	268,852
168	19,312	1,207	20,519	249,540
169	19,279	1,035	20,314	230,261
170	19,253	861	20,114	211,008
171	19,235	688	19,924	191,773
172	19,237	516	19,752	172,536
173	19,405	342	19,747	153,131
174	14,298	18,741	33,040	138,833
175	5,349	18,659	24,008	133,484
176	5,348	18,656	24,004	128,136
177	271	80	351	127,865
178	270	78	348	127,595
179	269	76	345	127,326
180	269	73	342	127,057
181	268	71	338	126,790
182	267	68	336	126,523
183	266	66	332	126,257
184	265	63	328	125,992
185	265	61	326	125,727
186	263	59	322	125,464
187	263	57	320	125,201
188	262	54	316	124,939
189	262	52	313	124,677
190	260	49	310	124,417
191	260	47	307	124,157
192	259	45	304	123,898
193	259	42	301	123,639
194	258	40	297	123,381

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	257	39	296	123,124
196	256	35	291	122,868
197	256	33	289	122,612
198	255	31	285	122,357
199	255	28	283	122,102
200	254	27	281	121,848
201	254	24	277	121,595
202	252	21	274	121,342
203	252	19	272	121,090
204	251	18	270	120,838
205	251	15	266	120,587
206	250	13	263	120,337
207	251	11	262	120,086
208	250	8	258	119,836
209	251	6	256	119,585
210	253	4	257	119,332
211	206	328	534	119,126
212	60	327	387	119,067
213	60	327	387	119,007

ESCENARIO PESIMISTA

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				20,000,000
1	84,865	48,822	133,687	19,915,135
2	107,155	85,841	192,995	19,807,981
3	107,010	85,125	192,135	19,700,971
4	159,706	168,819	328,525	19,541,265
5	159,888	167,382	327,269	19,381,377
6	160,070	165,945	326,015	19,221,307
7	160,262	164,507	324,769	19,061,045
8	160,455	163,067	323,522	18,900,590
9	160,670	161,627	322,297	18,739,920
10	160,275	160,304	320,579	18,579,645
11	158,737	158,880	317,616	18,420,908
12	158,931	157,467	316,398	18,261,977
13	157,539	155,935	313,473	18,104,439
14	157,739	154,511	312,250	17,946,700
15	157,946	153,104	311,050	17,788,754
16	158,163	151,680	309,843	17,630,590
17	158,386	150,262	308,647	17,472,205
18	158,678	148,837	307,515	17,313,527
19	156,480	148,356	304,836	17,157,047
20	149,961	147,002	296,963	17,007,085
21	150,137	145,704	295,841	16,856,948
22	144,637	143,463	288,099	16,712,311
23	144,818	142,165	286,983	16,567,493
24	145,001	140,862	285,863	16,422,492
25	145,189	139,561	284,750	16,277,303
26	145,385	138,257	283,642	16,131,918
27	145,586	136,952	282,538	15,986,332
28	145,796	135,643	281,439	15,840,536
29	146,072	134,330	280,402	15,694,464
30	143,820	134,482	278,302	15,550,644
31	137,388	133,250	270,638	15,413,256
32	137,565	132,083	269,649	15,275,691
33	132,678	129,475	262,153	15,143,013
34	132,871	128,321	261,192	15,010,142
35	133,071	127,172	260,243	14,877,071
36	133,282	126,024	259,306	14,743,788
37	133,497	124,886	258,382	14,610,292
38	133,721	123,747	257,468	14,476,570
39	133,951	122,609	256,559	14,342,619
40	134,191	121,473	255,664	14,208,428
41	134,437	120,339	254,776	14,073,991
42	134,687	119,203	253,890	13,939,304
43	134,949	118,070	253,019	13,804,355
44	135,215	116,935	252,149	13,669,140
45	135,497	115,796	251,293	13,533,644
46	135,338	115,031	250,369	13,398,305
47	134,449	113,900	248,349	13,263,856

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	134,727	112,776	247,502	13,129,130
49	134,248	111,290	245,538	12,994,882
50	134,536	110,158	244,695	12,860,345
51	134,833	109,031	243,864	12,725,512
52	135,135	107,899	243,034	12,590,377
53	135,484	106,759	242,243	12,454,893
54	134,017	107,340	241,356	12,320,876
55	129,489	106,235	235,725	12,191,387
56	129,759	105,172	234,931	12,061,628
57	127,134	102,380	229,513	11,934,494
58	127,408	101,306	228,714	11,807,086
59	127,684	100,228	227,912	11,679,402
60	127,966	99,143	227,109	11,551,436
61	128,249	98,058	226,308	11,423,187
62	128,533	96,963	225,496	11,294,653
63	128,764	95,807	224,570	11,165,890
64	129,000	94,654	223,654	11,036,890
65	129,241	93,492	222,733	10,907,649
66	129,509	92,332	221,840	10,778,140
67	128,610	92,506	221,116	10,649,530
68	125,657	91,365	217,021	10,523,873
69	125,881	90,255	216,136	10,397,992
70	124,420	87,798	212,218	10,273,572
71	124,651	86,682	211,334	10,148,921
72	124,886	85,560	210,446	10,024,035
73	125,125	84,441	209,566	9,898,910
74	125,367	83,315	208,682	9,773,544
75	125,613	82,190	207,803	9,647,931
76	125,861	81,060	206,922	9,522,070
77	126,116	79,931	206,046	9,395,955
78	126,378	78,799	205,177	9,269,577
79	126,667	77,660	204,327	9,142,910
80	125,794	78,086	203,880	9,017,116
81	122,783	76,966	199,749	8,894,333
82	123,028	75,882	198,909	8,771,306
83	121,736	73,228	194,964	8,649,569
84	121,989	72,134	194,124	8,527,580
85	122,245	71,038	193,282	8,405,336
86	122,505	69,939	192,444	8,282,830
87	122,769	68,841	191,610	8,160,061
88	123,036	67,736	190,772	8,037,025
89	123,312	66,634	189,945	7,913,713
90	123,593	65,521	189,114	7,790,120
91	123,919	64,415	188,334	7,666,201
92	122,399	66,139	188,538	7,543,801
93	117,268	65,059	182,327	7,426,533
94	117,520	64,028	181,549	7,309,013
95	115,486	60,154	175,641	7,193,526
96	115,744	59,115	174,859	7,077,782

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
97	116,006	58,074	174,081	6,961,776
98	116,273	57,034	173,307	6,845,503
99	116,545	55,989	172,534	6,728,958
100	116,819	54,944	171,763	6,612,139
101	117,102	53,891	170,992	6,495,037
102	117,394	52,841	170,235	6,377,644
103	117,751	51,788	169,540	6,259,892
104	115,370	55,516	170,886	6,144,522
105	107,222	54,510	161,732	6,037,300
106	107,462	53,576	161,038	5,929,838
107	104,500	47,849	152,349	5,825,337
108	104,746	46,912	151,659	5,720,591
109	104,997	45,972	150,968	5,615,594
110	105,250	45,026	150,276	5,510,344
111	105,509	44,082	149,590	5,404,835
112	105,774	43,134	148,908	5,299,061
113	106,048	42,183	148,231	5,193,013
114	106,379	41,231	147,609	5,086,634
115	104,331	44,953	149,284	4,982,303
116	96,847	44,040	140,887	4,885,456
117	97,074	43,193	140,267	4,788,381
118	94,633	37,668	132,301	4,693,748
119	94,866	36,818	131,684	4,598,883
120	95,101	35,966	131,066	4,503,782
121	95,340	35,112	130,452	4,408,442
122	95,580	34,252	129,832	4,312,862
123	95,823	33,399	129,222	4,217,039
124	96,070	32,533	128,603	4,120,969
125	96,321	31,673	127,994	4,024,648
126	96,576	30,807	127,383	3,928,072
127	96,836	29,940	126,775	3,831,236
128	97,123	29,070	126,193	3,734,113
129	96,419	30,464	126,883	3,637,694
130	93,160	29,609	122,769	3,544,533
131	93,407	28,781	122,188	3,451,127
132	92,587	25,684	118,270	3,358,540
133	92,841	24,851	117,693	3,265,699
134	93,098	24,018	117,115	3,172,601
135	93,359	23,182	116,541	3,079,242
136	93,626	22,343	115,969	2,985,616
137	93,900	21,502	115,402	2,891,716
138	94,183	20,658	114,841	2,797,534
139	94,540	19,813	114,353	2,702,994
140	92,170	25,988	118,158	2,610,824
141	82,003	25,188	107,190	2,528,822
142	82,226	24,477	106,703	2,446,595
143	79,574	16,737	96,310	2,367,022
144	79,804	16,023	95,827	2,287,218
145	80,037	15,305	95,342	2,207,181

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	80,274	14,586	94,860	2,126,907
147	80,516	13,865	94,381	2,046,391
148	80,760	13,141	93,902	1,965,630
149	81,015	12,417	93,432	1,884,615
150	81,283	11,689	92,972	1,803,333
151	81,636	10,958	92,594	1,721,697
152	78,865	19,485	98,350	1,642,832
153	65,910	18,806	84,716	1,576,922
154	66,100	18,244	84,344	1,510,822
155	63,022	8,419	71,442	1,447,800
156	63,218	7,853	71,071	1,384,582
157	63,417	7,285	70,702	1,321,165
158	63,623	6,715	70,337	1,257,542
159	63,834	6,145	69,979	1,193,708
160	64,050	5,570	69,620	1,129,657
161	64,280	4,995	69,275	1,065,378
162	64,528	4,416	68,944	1,000,850
163	64,935	3,839	68,774	935,915
164	60,043	21,484	81,527	875,872
165	35,163	20,994	56,157	840,709
166	35,259	20,729	55,988	805,450
167	29,775	2,232	32,007	775,675
168	29,878	1,966	31,844	745,797
169	29,983	1,697	31,680	715,814
170	30,095	1,427	31,522	685,719
171	30,214	1,158	31,372	655,505
172	30,349	885	31,234	625,157
173	30,617	613	31,230	594,540
174	26,732	16,717	43,449	567,808
175	4,868	16,516	21,384	562,940
176	4,869	16,513	21,382	558,071
177	400	131	530	557,671
178	400	128	528	557,271
179	401	123	524	556,870
180	402	121	523	556,468
181	404	117	521	556,064
182	405	112	517	555,659
183	405	110	515	555,254
184	406	105	511	554,848
185	408	102	510	554,440
186	409	99	508	554,031
187	410	95	505	553,621
188	411	90	501	553,210
189	412	88	500	552,798
190	413	84	497	552,385
191	415	80	495	551,970
192	416	76	493	551,554
193	417	72	488	551,137
194	418	69	487	550,719

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
195	420	65	485	550,299
196	421	61	482	549,878
197	422	57	479	549,457
198	423	54	477	549,034
199	425	50	474	548,609
200	426	46	472	548,183
201	427	42	469	547,756
202	428	39	468	547,327
203	430	34	465	546,897
204	431	30	461	546,466
205	433	27	459	546,034
206	435	23	457	545,599
207	436	20	456	545,163
208	437	15	452	544,725
209	440	11	451	544,286
210	444	8	452	543,842
211	410	291	702	543,432
212	53	289	341	543,379
213	53	289	341	543,327

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

- 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%*

Rendimiento de las clases:

*.- 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 recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del segundo mes anterior al día de pago.

Periodo de gracia de capital e intereses:

- Los tres primeros meses a partir de la colocación primaria.

Día de Pago:	<ul style="list-style-type: none"> 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 exceptúan los tres primeros meses posteriores a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del tercer mes. 																		
Día de cierre:	<ul style="list-style-type: none"> El último día de cada mes. 																		
Premio en compra de cartera:	<ul style="list-style-type: none"> 0% sobre el valor nominal de la cartera repuesta. 																		
Detalle de los gastos de mayor relevancia, proyectados:	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> No aplica. 																		
Tolerancia Máxima de Cartera declarada como Pérdida	<ul style="list-style-type: none"> No aplica. 																		
Monto y Proporción de la Emisión por cada clase:	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Clases</th> <th>Valor Nominal Hasta</th> <th>Proporción</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A1</td> <td>10,000,000.00</td> <td>50.00%</td> </tr> <tr> <td>A2</td> <td>5,500,000.00</td> <td>27.50%</td> </tr> <tr> <td>A3</td> <td>3,500,000.00</td> <td>17.50%</td> </tr> <tr> <td>A4</td> <td>1,000,000.00</td> <td>5.00%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>20,000,000.00</td> <td>100.000%</td> </tr> </tbody> </table>	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%
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:

Clase	Vencimiento Calculado desde el inicio de la Etapa de Titularización
A1	58
A2	101
A3	138
A4	152

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	2.13	5.98	9.18	11.43
	Duración	1.95	4.79	6.39	6.86
	Duración Modificada	1.94	4.76	6.35	6.77
	Plazo Calculado	53	93	130	144

ESCENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	27.44% ^[1]			
	Siniestralidad	1.35%			
	Prepago	5.00%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.39	6.56	9.83	12.03
	Duración	2.17	5.14	6.69	7.05
	Duración Modificada	2.16	5.11	6.64	6.97
	Plazo Calculado	58	101	138	152

ESCENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4
SUPUESTOS	Mora	45.65% ^[1]			
	Siniestralidad	2.72%			
	Prepago	3.31%			
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.80	7.43	10.87	13.24
	Duración	2.51	5.65	7.12	7.39
	Duración Modificada	2.49	5.61	7.07	7.32
	Plazo Calculado	68	112	151	169

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. Tabaco¹
4. Juegos de azar, casinos y empresas equivalentes²
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 radioactivos⁴
7. Fibras de asbestos no aglutinado⁵
8. Proyectos u operaciones forestales que no sean congruentes con la Política de Medio Ambiente y Observancia de Salvaguardias del Banco⁶
9. Compuestos de bifenilopoliclorado (PCBs)
10. Productos farmacéuticos sujetos a eliminación gradual o prohibición internacional⁷

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 internacional⁸
12. Sustancias que agotan la capa de ozono sujetas a eliminación gradual internacional⁹
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 residuos¹⁰, excepto residuos no tóxicos destinados a reciclaje.
15. Contaminantes Orgánicos Persistentes¹¹

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 30-06-2020 y el 05-07-2020

Cuenta	Descripción	Saldo al 30-06-2020	Variación	Saldo al 05-07-2020
1	ACTIVO	20,416,723.08	161,527.48	20,578,250.56
101	ACTIVO CORRIENTE	1,852,179.50	55,557.54	1,907,737.04
101.01	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	6,987.59	0.00	6,987.59
101.01.03	INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS	6,987.59	0.00	6,987.59
101.01.03.01	PRODUBANCO CTA. CTE.2005258355	6,987.59	0.00	6,987.59
101.02	ACTIVOS FINANCIEROS	1,845,191.91	55,557.54	1,900,749.45
101.02.05	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS	1,845,191.91	55,557.54	1,900,749.45
101.02.05.01	DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE GENEREN INTERESES	1,339,449.16	24,465.23	1,363,914.39
101.02.05.01.02	CUENTAS Y DOCUMENTOS A COBRAR A TERCEROS	1,339,449.16	24,465.23	1,363,914.39
101.02.05.01.02.01	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA POR VENCER	1,339,084.57	24,375.41	1,363,459.98
101.02.05.01.02.01.01	DE 1 A 30 DIAS	130,340.26	2,420.64	132,760.90
101.02.05.01.02.01.02	DE 31 A 90 DIAS	215,474.58	-35.15	215,439.43
101.02.05.01.02.01.03	DE 91 A 180 DIAS	324,172.77	7,614.41	331,787.18
101.02.05.01.02.01.04	DE 181 A 360 DIAS	669,096.96	14,375.51	683,472.47
101.02.05.01.02.04	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA VENCIDA	364.59	89.82	454.41
101.02.05.01.02.04.02	DE 31 A 90 DIAS	364.59	89.82	454.41
101.02.05.02	DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENEREN INTERESES	505,742.75	31,092.31	536,835.06
101.02.05.02.02	CUENTAS Y DOCUMENTOS A COBRAR A TERCEROS	88,351.62	14,366.43	102,718.05
101.02.05.02.02.01	CARTERA DE CREDITOS QUE NO DEVENGA INTERESES	5,350.08	1,355.51	6,705.59
101.02.05.02.02.01.01	DE 1 A 30 DIAS	1,113.53	274.32	1,387.85
101.02.05.02.02.01.02	DE 31 A 90 DIAS	759.13	187.01	946.14
101.02.05.02.02.01.03	DE 91 A 180 DIAS	1,164.45	190.39	1,354.84
101.02.05.02.02.01.04	DE 181 A 360 DIAS	2,312.97	703.79	3,016.76
101.02.05.02.02.10	CUENTAS POR COBRAR DEUDORES CARTERA	1,251.98	0.00	1,251.98
101.02.05.02.02.10.01	CUENTAS POR COBRAR CARTERA	1,251.98	0.00	1,251.98
101.02.05.02.02.11	CUENTAS POR COBRAR ADMINISTRADOR DE CARTERA	73,853.08	13,010.92	86,864.00
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	417,391.13	16,725.88	434,117.01
101.02.05.02.16.01	INTERESES POR COBRAR DE CARTERA DE CREDITOS	417,391.13	16,725.88	434,117.01
102	ACTIVOS NO CORRIENTES	18,564,543.58	105,969.94	18,670,513.52
102.06	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	18,564,543.58	105,969.94	18,670,513.52
102.06.03	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	18,564,543.58	105,969.94	18,670,513.52
102.06.03.01	CARTERA DE CREDITOS POR VENCER MAS 360 DIAS	18,533,850.00	79,851.73	18,613,701.73
102.06.03.04	CARTERA DE CREDITOS QUE NO DEVENGA INTERESES MAS 360 DIAS	30,693.58	26,118.21	56,811.79
2	PASIVO	-20,425,982.10	-144,336.15	-20,570,318.25
201	PASIVO CORRIENTE	-20,425,982.10	-144,336.15	-20,570,318.25
201.03	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-20,270,494.24	-144,336.15	-20,414,830.39
201.03.01	LOCALES	-20,270,494.24	-144,336.15	-20,414,830.39
201.03.01.03	OTRAS	-20,270,494.24	-144,336.15	-20,414,830.39
201.03.01.03.01	OBLIGACIONES POR COMPRA DE CARTERA	-20,270,494.24	-144,336.15	-20,414,830.39
201.06	PORCION CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	-155,450.55	0.00	-155,450.55
201.06.05	INTERESES POR PAGAR	-155,450.55	0.00	-155,450.55
201.06.05.02	INTERES DE CARTERA COMPRADA NO PAGADA	-155,450.55	0.00	-155,450.55
201.07	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	-37.31	0.00	-37.31

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH11
BALANCE COMPARATIVO DE SALDOS

Comprendido entre el 30-06-2020 y el 05-07-2020

Cuenta	Descripción	Saldo al 30-06-2020	Variación	Saldo al 05-07-2020
201.07.01	CON LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA	-37.31	0.00	-37.31
201.07.01.10	2.75% RETENCION EN LA FUENTE	-37.31	0.00	-37.31
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	-927,825.49	-17,698.74	-945,524.23
401	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	-924,279.15	-17,698.74	-941,977.89
401.10	INGRESOS FINANCIEROS	-924,279.15	-17,698.74	-941,977.89
401.10.02	INTERESES FINANCIEROS	-924,279.15	-17,698.74	-941,977.89
401.10.02.01	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	-923,352.58	-17,703.40	-941,055.98
401.10.02.04	INTERESES DE MORA	-926.57	4.66	-921.91
403	OTROS INGRESOS	-3,546.34	0.00	-3,546.34
403.01	RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS	-3,546.34	0.00	-3,546.34
403.01.02	INTERESES Y COMISIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES	-3,546.34	0.00	-3,546.34
5	GASTOS	938,084.51	0.00	938,084.51
502	GASTOS	938,084.51	0.00	938,084.51
502.02	GASTOS ADMINISTRATIVOS	3,265.25	0.00	3,265.25
502.02.19	NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	547.36	0.00	547.36
502.02.20	""IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS""	2,500.00	0.00	2,500.00
502.02.28	SUMINISTROS Y MATERIALES	21.00	0.00	21.00
502.02.29	OTROS GASTOS	196.89	0.00	196.89
502.02.29.02	GASTOS BANCARIOS	18.04	0.00	18.04
502.02.29.99	OTROS GASTOS	178.85	0.00	178.85
502.03	GASTOS FINANCIEROS	934,819.26	0.00	934,819.26
502.03.01	INTERESES	927,825.49	0.00	927,825.49
502.03.01.02	OTROS INTERESES	927,825.49	0.00	927,825.49
502.03.01.02.01	INTERESES CARTERA COMPRADA NO PAGADA	927,825.49	0.00	927,825.49
502.03.03	POR PRESTACION DE SERVICIOS DE ADMINISTRACION Y MANEJO	6,993.77	0.00	6,993.77
502.03.03.02	AGENTE DE MANEJO	4,804.80	0.00	4,804.80
502.03.03.04	TITULARIZACION	2,188.97	0.00	2,188.97
502.03.03.04.04	AGENTE CUSTODIO	2,188.97	0.00	2,188.97
9	CUENTAS DE ORDEN	0.00	507.41	507.41
900	CUENTAS DE ORDEN	0.00	507.41	507.41
900.01	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	23,989,199.21	1,049.77	23,990,248.98
900.01.01	VALORES Y BIENES PROPIOS EN PODER DE TERCEROS	23,987,440.85	0.00	23,987,440.85
900.01.01.01	VALORES EN GARANTIA	23,987,440.85	0.00	23,987,440.85
900.01.01.01.01	GARANTIA DE CARTERA - DOCUMENTOS	23,987,440.85	0.00	23,987,440.85
900.01.04	OTRAS CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	1,758.36	1,049.77	2,808.13
900.01.04.04	"INTERESES, COMISIONES E INGRESOS EN SUSPENSO"	1,758.36	1,049.77	2,808.13
900.01.04.04.01	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	1,758.36	1,049.77	2,808.13
900.02	ACREEDORAS POR EL CONTRA	-23,989,199.21	-542.36	-23,989,741.57
900.02.01	ACREEDORAS POR EL CONTRA	-23,989,199.21	-542.36	-23,989,741.57
900.02.01.01	VALORES Y BIENES PROPIOS EN PODER DE TERCEROS	-23,987,440.85	0.00	-23,987,440.85
900.02.01.04	INTERESES EN SUSPENSO	-1,758.36	-542.36	-2,300.72
900.04	ACREEDORAS	-40,488,582.14	-246,506.38	-40,735,088.52
900.04.01	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	-40,488,582.14	-246,506.38	-40,735,088.52

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH11
BALANCE COMPARATIVO DE SALDOS

Comprendido entre el 30-06-2020 y el 05-07-2020

Cuenta	Descripción	Saldo al 30-06-2020	Variación	Saldo al 05-07-2020
900.04.01.01	EN GARANTIA	-40,488,582.14	-246,506.38	-40,735,088.52
900.04.01.01.04	BIENES INMUEBLES EN GARANTIA	-40,488,582.14	-246,506.38	-40,735,088.52
900.05	DEUDORES POR EL CONTRA	40,488,582.14	246,506.38	40,735,088.52
900.05.01	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	40,488,582.14	246,506.38	40,735,088.52


**Anexo Declaración juramentada del representante legal del Agente
de Manejo**

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: 157-2020	Fecha de Comité: 21 de julio de 2020
Informe con información no auditada al 05 de julio 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	Primera Revisión
A2	AAA	Primera Revisión
A3	AA	Primera Revisión
A4	A	Primera Revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCV.IRQ.DRMV.2020.2653 (12 de marzo de 2020)		

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 mantener 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 modificación de la escritura de constitución del fideicomiso que cambió su estructura; entre las modificaciones realizadas se encuentra en primer lugar la inclusión de un periodo de gracia de tres meses a partir de la colocación de valores, los cuales no se han colocado hasta la fecha de corte, lo que le permitirá estabilizar el nivel de recaudación de la cartera, la cual presenta un porcentaje de diferimiento del 50%. Por otra parte, se toma en cuenta 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 establecido; adicionalmente, se destaca que todos los créditos cuentan con garantía hipotecaria, los cuales brindan un soporte adicional y ayudan a mitigar el riesgo de crédito; así mismo, los mecanismos de garantía son de calidad ya que fueron diseñados para otorgarle a los inversionistas excelentes coberturas de riesgos.

Principales Eventos de Riesgos

Del Sistema Financiero:

- El sistema de bancos privados se enfrenta a un panorama macroeconómico adverso debido no solo a la crisis social y económica por el COVID-19, sino también por la débil posición de liquidez en la economía nacional, de los hogares, y las empresas. Sin embargo, los buenos niveles de liquidez y solvencia que han acumulado los bancos privados durante los últimos años permiten que el sistema demuestre fortaleza ante la presente coyuntura. Si bien la favorable posición del sistema bancario en un entorno de iliquidez podría ayudar a incrementar la captación y de esta forma expandir su cobertura, los techos regulatorios de tasas de interés activas dificultan la incorporación de los factores de riesgo de impago a las operaciones de colocación. Por esto, el reto para la banca posterior a la crisis será mantener sus niveles de intermediación financiera sin perjudicar aún más el deterioro de sus indicadores crediticios.

Del Fideicomiso:

- El activo que compone en su totalidad el patrimonio autónomo del fideicomiso es cartera hipotecaria, la cual puede ser afectada por la delicada situación económica del Ecuador, causada por la crisis sanitaria que se vive en el mundo, esto a su vez podría afectar los flujos del fideicomiso para cancelar sus obligaciones (incremento de la mora) con los inversionistas; sin embargo, es preciso indicar que el 100% de la cartera posee garantía real y la estructura del fideicomiso establece una garantía de subordinación de pagos que asegura el pago de los títulos; el único riesgo en esta estructura de fideicomiso sería 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.
- El 50% de la cartera por requerimientos normativos fue diferida; esta situación incrementa el riesgo de que el fideicomiso no cuente con los flujos suficientes para poder cubrir el pago a los inversionistas; no obstante, es preciso indicar, que a la fecha de corte los valores aún no se han colocado; adicionalmente, fue realizada una modificación a la escritura de constitución en donde se incluye un periodo de gracia de 3 meses tanto de capital como de intereses a partir de la colocación de los títulos valores, esto le permitirá al fideicomiso una vez que finalicen los diferimientos, estabilizar su recaudación y cumplir con la cancelación de los títulos valores. Es importante destacar, que dichos diferimientos fueron realizados durante los meses de marzo y abril, por lo que a la fecha la mayoría de las cuotas diferidas, ya se encuentran exigibles.

Aspectos de la Calificación

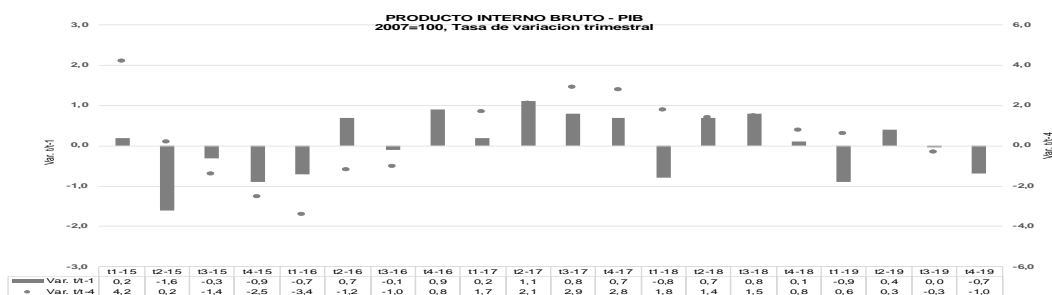
La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020¹, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 9,4%; igualmente el BCV en sus perspectivas prevé una caída entre 7,27% y 9,59% para 2020. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.

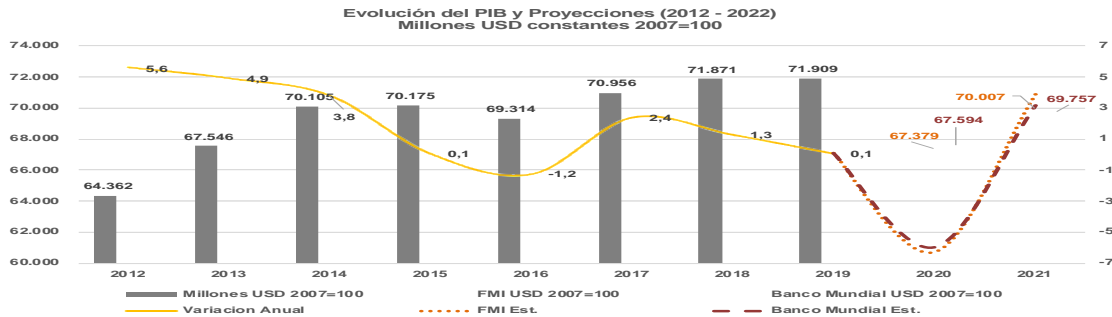
¹ Perspectivas Globales del FMI a abril 2020. La actualización de junio proyecta una afectación de cerca de 4,0 p.p. adicionales, pero no se incluyen cifras para Ecuador. La proyección de decrecimiento para América Latina pasó de -5,0% a -9,4%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).² El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

² Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-9,4%	3,7%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-7,8%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-13,9%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-9,1%	3,6%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-9,9%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-7,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

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.

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 se crea un nuevo segmento para que tengan subsidio de tasa para viviendas de hasta US\$ 90.000 dólares. Posterior a esto, se emitieron las reformas 507-2019-F, 539-2019-F y 562-2020-F en la cual se reforman algunas características de los créditos VISIP que deben cumplir los deudores para beneficiarse del subsidio de tasa de interés en el programa de Vivienda de Interés Social y Público.

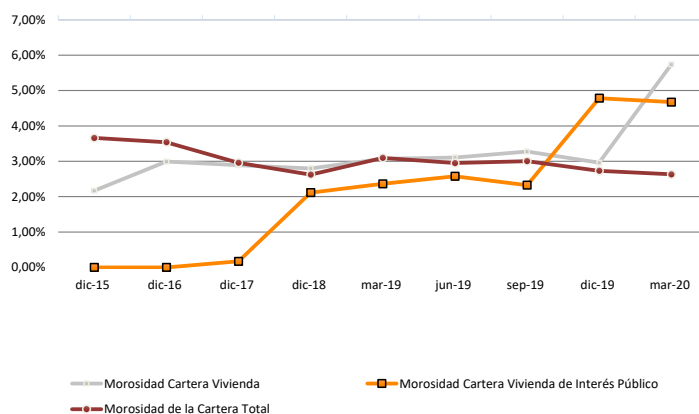
Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un Fideicomiso de titularización en el que participó el Banco Central del Ecuador y actualmente participa MIDUVI. Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a 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.

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. El sector de la construcción representó para finales del 2019 el 8,17% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país. Sin embargo, el mismo presentó una reducción del 5,16% durante el 2019.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, 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.

En un marco más específico para los créditos de vivienda se mantiene una perspectiva negativa en el corto y mediano plazo, comportamiento evidenciado durante el primer trimestre del 2020 en el sistema financiero privado. Si bien existe un impulso relativo desde el Estado, su crecimiento está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico. La situación económica que experimenta el país con la Emergencia Sanitaria por el Covid-19 limita el comportamiento normal de las instituciones financieras, por lo cual, no solo se espera una desaceleración en la colocación de créditos de vivienda sino en todo tipo de crédito para este 2020. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda, pero las nuevas operaciones se encuentran limitadas.

Índice de Morosidad de Vivienda (Dic 2015 - Mar 2020)



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador. / Elaboración: PCR

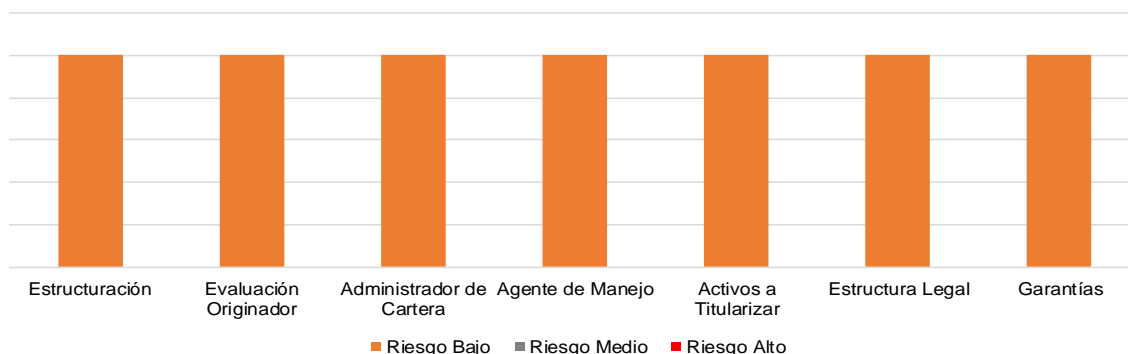
Se prevé un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos, inclusive ya se aprecia en la cartera de vivienda de marzo 2020, aunque en el caso de créditos distintos a estos no se refleja en las cifras, puesto que la Superintendencia amplió temporalmente a 60 días el plazo de retraso sobre el cual debe registrarse contablemente como vencido a un crédito. En el caso de cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público, estas ya aplicaban este parámetro por lo cual la resolución no tuvo impacto.

El sector de la construcción se está reactivando paulatinamente, esto debido a que las empresas deben cumplir con diferentes protocolos de bioseguridad y ser evaluados y aprobados previamente por el Comité Interinstitucional de evaluación de proyectos para el Plan Piloto del Sector de la Construcción. En total, 412 proyectos en el país se reactivaron en mayo, con el plan piloto que inició el sector, según el Ministerio de Producción. De este grupo, 290 son obras relacionadas a firmas privadas y 122 son del sector público. Se calcula que en conjunto las obras permitirán reactivar un total de 25.000 empleos.

A pesar de estos esfuerzos los miembros de este sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. El presidente ejecutivo de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda de Ecuador indica que está paralizado el desembolso de US\$ 400 millones en créditos hipotecarios a nivel nacional.

Resumen de Análisis de Fideicomiso Mercantil CTH 11

Nivel de Riesgo de los componentes de la FIME CTH 11



Fuente: CTH S.A. / 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 utilizando 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; si bien la crisis puede afectar la mora de algunos créditos, la capacidad de generar flujos se mantiene además que todos los créditos cuentan con garantía real (hipotecaria), lo que mitiga el riesgo en gran medida.

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, 11 de mayo de 2020 y 10 de julio 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 05 de julio de 2020 se han transferido un total de US\$ 20,04 millones aproximadamente en cartera de crédito.

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%
Amortización	En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización será el valor total recaudado menos los gastos del fideicomiso y los valores correspondientes a los rendimientos de las clases, al día de cierre del segundo mes anterior al día de pago.			
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.			
Periodo de Gracia de capital e intereses	Los primeros tres meses a partir de la colocación primaria.			
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

A la fecha de corte, la emisión de valores del FIMECTH11 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (12 de marzo 2020) y la Superintendencia de Bancos (3 de febrero 2020); no obstante, a la fecha de corte no se ha realizado colocación de títulos valores.

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. Con fecha 11 de mayo de 2020 se realiza una modificatoria en la cual se autoriza el diferimiento para los créditos hipotecarios del fideicomiso. El 10 de julio de 2020 se realizó una nueva reforma al contrato de constitución, en donde se modificó el reglamento de gestión y el anexo de especificaciones; referentes principalmente a la inclusión de un periodo de gracia de tres meses a partir de la colocación de valores, políticas de amortización; así como, la modificación en el cálculo de los escenarios los cuales presentan cambios en aspectos como la siniestralidad, vida promedio duración y plazo calculado.

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.

La 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 transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y la cesión irrevocable del derecho de cobro, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 11.

Etapas contempladas de la Titularización

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

Etapas 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.

Etapas 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, 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.
- La relación deuda/avalúo (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 evaluador 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

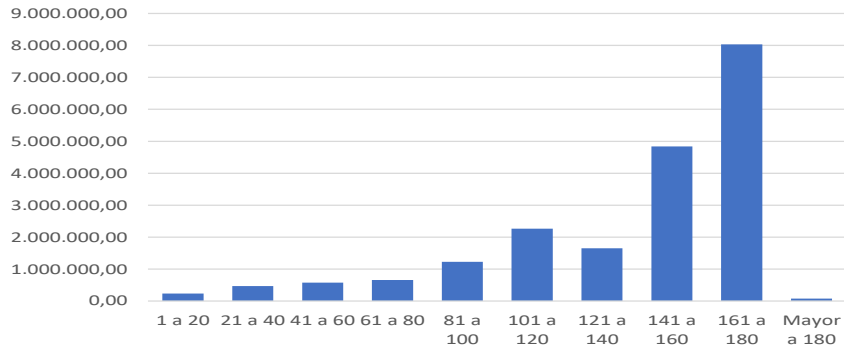
Cuadro 1: Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	398 créditos
Saldo de capital promedio	50.355
Tasa promedio ponderada	10,78%
Relación Deuda - Avalúo	56,68%
Relación Cuota - Ingreso	19,35%
Plazo máximo	240
Plazo remanente promedio	140
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial
	Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Fuente: CTH Elaboración: PCR

La cartera, al 05 de julio de 2020, está conformada por 398 créditos, donde el 99,68% poseen calificación "A" y el 0,32% 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\$ 50,355 mil, con una tasa de interés promedio de 10,78% y con un plazo

promedio remanente de 140 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 56,68% y relación cuota ingreso (CIN) promedio de 19,35%.

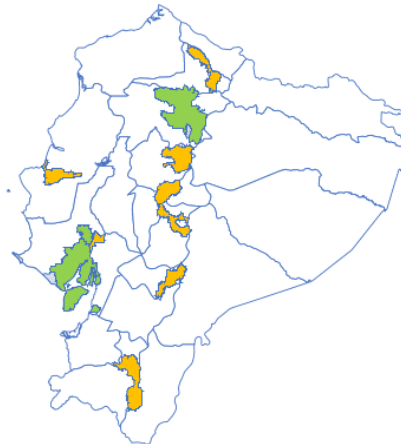
Saldo de Cartera de Crédito por Plazo Remanente US\$) al 05 de julio 2020



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 ciudad con mayor ponderación (41,67%), seguido de Quito (33,77%) y Guayaquil (17,09%) principalmente, el restante 7,48% distribuido entre doce ciudades del país; este escenario sugiere un nivel importante de concentración en plazas; sin embargo, este problema es mitigado por la ubicación geográfica de las principales ciudades (Sierra y Costa). A continuación, el mapa y el cuadro de resumen de la cartera por ciudad:

Ubicación Geográfica de los Créditos FIMECTH11



	> al 10% de Participación en la Cartera
	< al 10% de Participación en la Cartera

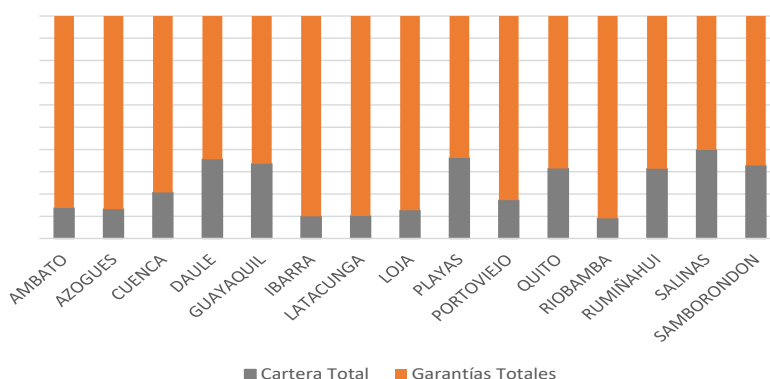
Cuadro 2: Detalle de Cartera de Crédito CTH11 al 05 de Julio e 2020

Plazas	Riesgo Total (US\$)	% de Participación	DAV (%)	CIN (%)
Daule	8.350.320,45	41,67%	55,25%	19,46%
Quito	6.767.660,19	33,77%	41,68%	18,71%
Guayaquil	3.424.213,00	17,09%	49,80%	17,99%
Samborondón	993.486,52	4,96%	49,55%	16,81%
Rumiñahui	149.200,93	0,74%	47,32%	17,83%
Cuenca	98.909,07	0,49%	25,00%	15,78%
Playas	51.081,61	0,25%	56,79%	18,59%
Ambato	45.777,54	0,23%	14,88%	16,44%
Salinas	38.457,65	0,19%	66,12%	15,49%
Ibarra	29.426,99	0,15%	13,39%	14,21%
Loja	26.219,78	0,13%	13,90%	22,11%
Portoviejo	23.654,03	0,12%	20,61%	14,00%
Latacunga	19.588,78	0,10%	11,60%	14,53%
Riobamba	13.369,29	0,07%	9,85%	17,16%
Azoques	9.767,67	0,05%	15,17%	16,55%
Total general	20.041.133,50	100,00%	47,31%	18,65%

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 05 de julio 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 05 de julio del 2020 el monto de garantías presentan un saldo de US\$ 40,73 millones que cubren en 2,04 veces el saldo de capital de la cartera de créditos del Fideicomiso (US\$ 20,04 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 99,68% presentó una calificación A y el restante 0,32% calificación B; es importante destacar que el 100% de la cartera se encuentra catalogada como "riesgo normal".

Calificación	Saldo Cartera (US\$)	% de Participación
A1	14.608.425,18	72,89%
A2	4.729.024,49	23,60%
A3	639.712,04	3,19%
B1	63.971,79	0,32%
Total	20.041.133,50	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 buen 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 y poder 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 al 05 de julio de 2020 totalizó activos en US\$ 20,58 millones, los mismos que se encontraron distribuidos principalmente por la cartera de créditos (90,73%), seguidos por las cuentas por cobrar con un 9,24% y los fondos disponibles (0,03%). Es importante mencionar que, a la fecha, ya se transfirieron todos los valores de cartera de crédito al fideicomiso para su titularización.

En cuanto a los pasivos del Fideicomiso Mercantil CTH11, se ubicaron al 05 de julio de 2020 en US\$ 20,57 millones, en donde la gran mayoría corresponde a cuentas por pagar; que corresponden a la cuenta por pagar al originador por la cartera transferida al fideicomiso, se destaca que a la fecha los valores no se han emitido por tal razón aún no hay valores en circulación.

El Patrimonio del Fideicomiso al 05 de julio de 2020 se ubicó en US\$ 8,43 miles, este monto, está compuesto por el capital social (US\$ 1.000 dólares) y la cuenta resultados (US\$ 7,43 miles), este monto sumado al total de los pasivos equivale al total de los activos.

Los ingresos dados por interés de cartera de crédito al 05 de julio de 2020 alcanzaron US\$ 0,95 millones. Por otra parte, los gastos dados por el Fideicomiso se ubican en US\$ 0,94 miles, quedando una utilidad de US\$ 7.439 dólares.

Referente a las cuentas de orden, las cuales están fuera del balance de situación financiera, en la cual se encuentra el monto de bienes inmuebles puestos en garantía, mismo que al 05 de julio de 2020 es de US\$ 40,74 millones, a la fecha de corte, el mismo que cubre a la cartera de créditos en 2,03 veces. Rubro que evidencia una buena cobertura de garantías.

Cuadro 4: Estados Financieros al 05 de julio de 2020 (US\$)			
BALANCE GENERAL		BALANCE DE RESULTADOS	
Activos	20.578.250,56	Ingresos	945.524,23
Fondos Disponibles	6.987,59	Intereses y Descuentos Ganados	941.977,89
Activo no corriente	18.670.513,52	Otros ingresos operacionales	0
Activo corriente	1.900.749,45	Otros ingresos	3.546,34
Otros Activos	0	Gastos	938.084,51
		Intereses Causados	934.819,26
Pasivos	20.570.318,25	Comisiones Causadas	0
Cuentas por Pagar	20.414.830,39	Pérdidas financieras	0
Porción Corriente de Valores Emitidos	155.450,55	Gastos de operación	3265,25
Otras obligaciones corrientes	-37,31	Utilidad	7.439,72
Patrimonio	8.439,72	CUENTAS DE ORDEN	
Capital Social	1.000,00	Acreedoras	
Resultados	7.439,72	Valores y bienes recibidos de terceros	40.735.088,52

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 no ha emitido valores, al 05 de julio de 2020 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 05 de julio 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: CTH / Elaboración: PCR

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

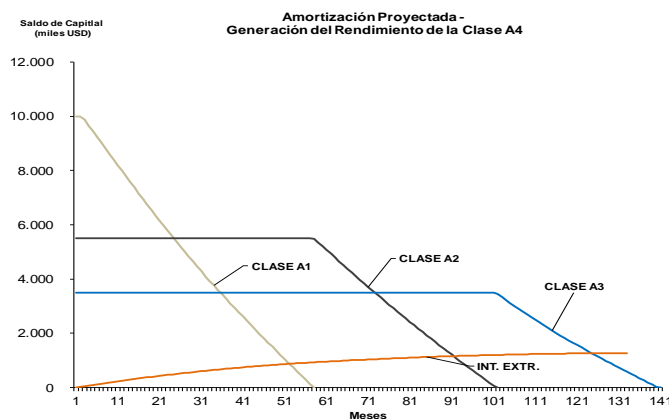
Al 05 de julio de 2020, el Fideicomiso Mercantil CTH 11 presentó activo no corriente de US\$ 18,67 millones; así como, activo corriente por US\$ 1,90 millones y fondos disponibles de US\$ 6.987 dólares, por lo tanto, sumado estos valores se obtiene un monto de US\$ 20,57 millones. Igualmente, el Fideicomiso 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, más la cartera de créditos frente al monto por colocar, resulta en una cobertura del 102,89%. 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 05 de julio 2020)					
Activo no corriente	Saldo Fondos Disponibles	Activo corriente	Total	Monto de capital a colocar	Cobertura
18.670.513,52	6.987,59	1.900.749,45	20.578.251	20.000.000	102,89%

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 58 aproximadamente, seguidamente la clase A2 se pagaría según lo estimado antes del mes 101, la clase A3 antes del mes 138 aproximadamente y por último la clase A4 en 152 meses; es importante destacar que el interés extraordinario se va a ir incrementando progresivamente.



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 cuál 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.

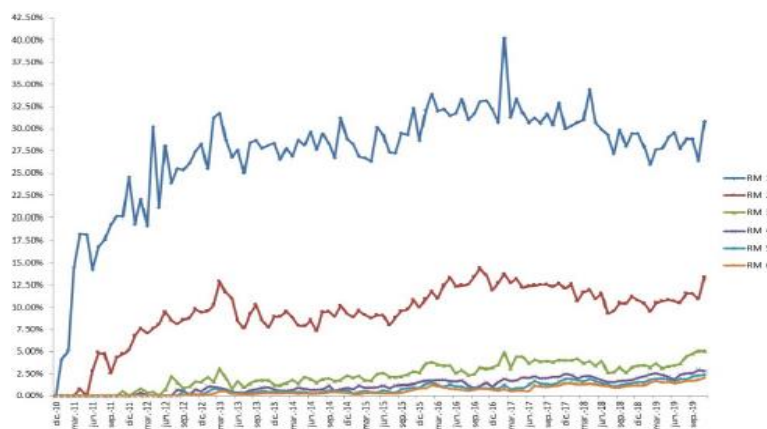
Para iniciar el estudio el estructurador analizó la cartera que se ha castigado históricamente (109 cosechas de información), observándose que se han castigado operaciones en 4 de las 109 cosechas mensuales por un monto de 82,78 miles representando un porcentaje de 0,083% del total de cartera generada total, lo que indica que el monto es marginal considerando el monto de cartera; igualmente, se puede observar que en el último 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 clasificó 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 cuotas 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 cuotas 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.

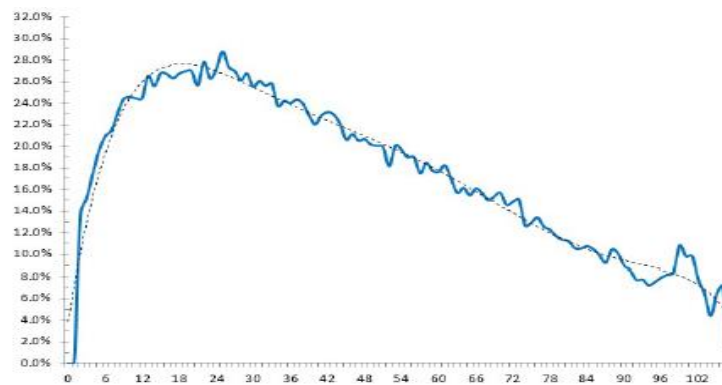
Evolución Histórica del Índice de Mora



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 más 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 más 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 se 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, incluido en el anexo de especificaciones modificado:

Cuadro 9: Resumen de Escenarios									
		Supuestos				Resumen de Datos			
		Mora RM1	Mora RM3	Siniestralidad	Prepago	Vida	Duración	Duración	Plazo Calculado
						Promedio		Modificada	(Meses)
Optimista	A1	18,33%	0,72%	0,60%	6,60%	2,13	1,95	1,94	53
	A2					5,98	4,79	4,76	93
	A3					9,18	6,39	6,35	130
	A4					11,43	6,86	6,77	144
Probable	A1	27,44%	2,90%	1,35%	5,00%	2,39	2,17	2,16	58
	A2					6,56	5,14	5,11	101
	A3					9,83	6,69	6,64	138
	A4					12,03	7,05	6,97	152
Pesimista	A1	45,65%	10,81%	2,72%	3,31%	2,80	2,51	2,49	68
	A2					7,43	5,65	5,61	112
	A3					10,87	7,12	7,07	151
	A4					13,24	7,39	7,32	169

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 al 05 de julio de 2020, una siniestralidad proyectada de US\$ 119,00 miles en el escenario optimista, US\$ 269,21 miles para el escenario probable y US\$ 543,33 millones en el escenario pesimista. Estos índices de siniestralidad cubren en 7, 16 y 32 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 05 de julio de 2020 (US\$)				
Escenarios	Observado*	Siniestralidad Proyectada	Monto en USD	Cobertura
Optimista	0,0836%	0,60%	119.007	7
Probable	0,0836%	1,35%	269.210	16
Pesimista	0,0836%	2,72%	543.326	32

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 número de inversionistas que represente más del cincuenta por ciento (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 31.12.2019, 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; actualmente, se encuentra en proceso de emisión de la titularización que se analiza en este informe.

Al cierre del mes de enero de 2020, CTH S.A. presentó activos por un monto de US\$ 33,77 millones, conformados principalmente por cartera de créditos (US\$ 14,95 millones) y derechos fiduciarios por US\$ 13,54 millones; igualmente en el apartado de los pasivos a la fecha la empresa cuenta con pasivos valorados en US\$ 24,73 millones compuestos principalmente por las obligaciones financieras (US\$ 22,97 millones). En lo referente al patrimonio al mes de enero de 2020 CTH S.A. presentó un monto total de US\$ 9,04 millones. En cuanto a los resultados la entidad al mes de enero 2020 generó ingresos por US\$ 0,30 millones y gastos por el orden de US\$ 0,15 millones, presentando una utilidad a enero 2020 de US\$ 66.810 dólares.

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 reformas del Fideicomiso Mercantil CTH 11.
- Informe de Estructuración Financiera actualizada al 05 de julio de 2020.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada al 05 de julio de 2020.
- Saldo Cartera Titularizada con corte al 05 de julio de 2020.
- Estados Financieros del Fideicomiso con al 05 de julio de 2020.
- Cobertura de Mecanismos de Garantía al 05 de julio de 2020.
- Cálculo de Factores de Desviación de Flujos CTH 11 al 05 de julio de 2020.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los

interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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 junio 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 US\$)	Última Calificación	Calificadora Riesgos (corte info)
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	Q.IMV.212.2866	2012.1.01.00571	17.250.000	1.000,00	Clase A3 AAA	GLOBAL
	08-jun-12	13-jun-12				feb-20
Fideicomiso Mercantil CTH 7	SCV.IRQ.DRMV.2014.3001	2014.1.01.00700	25.000.000	8.015.664,55	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	10.249.357,85	Clase A1 AAA	GLOBAL
	14-dic-16	15-dic-16			Clase A2 AAA	abr-20
					Clase A3 AA	
Fideicomiso Mercantil CTH 9	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801	2017.Q.13.002137	9.000.000	6.189.847,50	Clase A1 AAA	GLOBAL
	16-nov-17	21-nov-17			Clase A2 AAA	
					Clase A3 AA	feb-20
Total			68.250.000	24.455.869,90		

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; así mismo, ya cuenta con la autorización de la SCVS para la titularización; sin embargo, a la fecha no se han colocado valores; es importante destacar que el contrato del fideicomiso se le hizo una nueva modificación el 10 de julio de 2020, en la nueva reforma se cambian algunos aspectos previstos en el reglamento de gestión, referentes principalmente, la inclusión de un periodo de gracia de tres meses a partir de la colocación de valores, políticas de amortización; así como, la modificación en el cálculo de los escenarios los cuales presentan cambios en aspectos como la siniestralidad, vida promedio duración y plazo calculado. Todos los cambios realizados ya fueron incluidos en este informe.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Juan Galarraga



Econ. Alejandra Rodríguez

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Yoel Acosta
Analista