

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 051-2016 celebrado el 31 de Marzo de 2016, con el análisis de la información financiera al 31 de Enero de 2016, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 11, FIMUPI 11**

“AAA”; “A-”; “B”

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

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

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

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

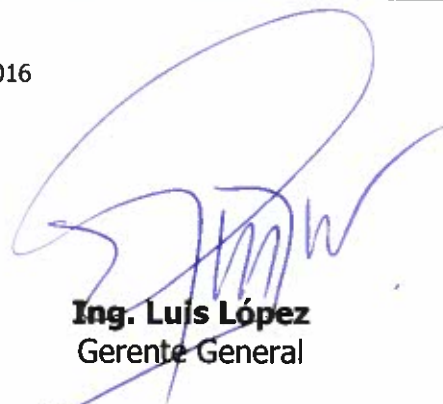
CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Emisor: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
Instrumento a Calificar: FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 11, FIMUPI 11

Característica:

CLASE	CALIFICACIÓN	MONTO HASTA	PLAZO
Alpha	AAA	US\$ 2'000.000,00	180 meses
A1	AAA	US\$ 30'840.000,00	180 meses
A2	AAA	US\$ 16'960.000,00	180 meses
A3	AAA	US\$ 4'800.000,00	180 meses
A4	A-	US\$ 5'399.000,00	180 meses
A5	B	US\$ 1.000,00	180 meses

En Quito, a los 31 días del mes de Marzo de 2016



Ing. Luis López
Gerente General

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

FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 11, FIMUPI 11

Comité No. 051-2016	Fecha de Comité: 31 de marzo de 2016	
Informe con Estados Financieros al 31 de enero de 2016		
Andrea Guerrero Ojeda	(593) 3324 089	aguerrero@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase Alpha	AAA	Nueva
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase A1	AAA	Nueva
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase A2	AAA	Nueva
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase A3	AAA	Nueva
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase A4	A-	Nueva
Valores de Contenido Crediticio TCIMUPI 11 – Clase A5	B	Nueva

Significado de la Calificación

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

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

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

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo (-) 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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El comité de calificación de PCR decidió otorgar la calificación al Fideicomiso Mutualista Pichincha 11, FIMUPI 11, como se indica a continuación: "AAA" para las Clases Alpha, A1, A2 y A3; "A-" para la Clase A4 y "B" para la Clase A5. Las calificaciones se sustentan en la excelente calidad de la cartera que forma parte del Patrimonio Autónomo del Fideicomiso, que cumple con los parámetros exigidos de deuda sobre el avalúo que respalda el bien y la relación cuota sobre ingreso familiar en forma adecuada. La calificación también considera, la muy buena cobertura de las clases por el mecanismo de garantía dado por la subordinación de clases, que el monto titularizado cubre el índice de siniestralidad y que la cartera titularizada no incluye cartera de vivienda comprada a otras entidades y de interés público. Finalmente al cierre del 2015, Mutualista Pichincha, cuenta con un fuerte posicionamiento y amplia experiencia en el sector en el que opera, sobre todo en el manejo de la cartera de créditos de vivienda originada por la institución, presenta también una estructura de ingresos acorde al giro de su negocio.

Resumen Ejecutivo

El resumen de los temas más relevantes del presente informe se detalla a continuación:

Sobre la Titularización

- El saldo de capital al 25 de febrero de 2016, es de US\$ 57.919.575,34 con 1.408 operaciones de crédito de vivienda de la Mutualista Pichincha (cartera originada por la Mutualista); con una tasa promedio ponderada del 10,78% y un plazo remanente promedio de 137 meses.
- El 100% de la cartera a ser titularizada presenta operaciones con calificación de riesgo normal "A", de las cuales el 24,35% del número de operaciones de crédito registran atraso en el pago de las cuotas de 1 hasta 89 días.
- La cartera seleccionada mantiene el 44,17% de operaciones con saldo capital inferior a US\$ 50.000, además registra una concentración del 39,94% en la ciudad de Quito, 18,62% en Guayaquil y el 8,73% en Cuenca.
- La cartera seleccionada cumple con los criterios de exigibilidad al no ser superior al 80% de la relación deuda sobre avalúo del bien (DAV), así también la relación cuota sobre el ingreso (CIN) es menor al 35%.
- El Fideicomiso Mutualista Pichincha 11, FIMUPI 11, como mecanismo de garantía tiene la subordinación de clases. La Clase Alpha, registra una cobertura del 2.900% con respecto al resto de sus clases y la Clase A1 una cobertura 88,10% con respecto a la Clase A2, A3, A4 y A5.
- Los escenarios presentados para el presente proceso de titularización considera parámetros adecuados sobre los riesgos de prepago, mora y siniestralidad; basados en la historia de la cartera titularizada del originador y del segmento crediticio hipotecario del país.

Sobre el Originador

- Mutualista Pichincha es una institución de derecho privado con finalidad social, orientada a la captación de recursos del público para consignarlos al financiamiento de vivienda y construcción.
- La cartera de créditos presentó una desaceleración en la colocación de créditos desde el segundo trimestre del año 2015 y se conformó en mayor proporción por cartera de vivienda (35,85%) y consumo (34,29%). Cabe señalar que la cartera de vivienda mejoró su participación respecto a diciembre 2014 por la colocación de cartera de interés social; sin embargo los segmentos comercial, microcrédito y consumo perdieron participación incidiendo en el comportamiento de la cartera.
- Al cierre del año 2015, la morosidad se deterioró en todos los segmentos, lo cual obedece principalmente al desgaste de la cartera comprada y propia, siendo la cartera de microcrédito la que refleja un deterioro importante. La cobertura de la cartera problemática a la fecha de corte, fue menor que el periodo del 2014 e inferior al sistema mutual, debido al crecimiento de la cartera que no devenga intereses y vencida de la institución.
- A diciembre 2015, el índice de solvencia, mejora respecto al presentado en el 2014, producto de mayores utilidades y disminución de los activos y contingentes ponderados por riesgo.
- Al término del 2015, los ingresos financieros se incrementaron en 23,84%, producto de mayores intereses y descuentos ganados principalmente por la realización de disponibles para la venta en el mes de septiembre 2015, mientras que los egresos financieros crecieron en menor proporción, situación que incidió en la mejora del margen financiero bruto y que le permitió incrementar el gasto de provisiones

Riesgos y Debilidades

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

- El no pago de la cartera por parte de los clientes es un riesgo para la Mutualista, la cual registraría déficit en sus ingresos financieros lo que incluso puede ocasionarle problemas de liquidez. Cabe señalar que la cartera titularizada del Fideicomiso Mercantil FIMUPI 11, es completamente autónoma de la entidad originadora y sin recurso.

Información utilizada para la Calificación

1. Perfil de la Institución
2. Información Económica Financiera : Estados financieros auditados anuales desde el 2011 al 2014 y estados financieros no auditados Mutualista Pichincha al 31 de diciembre 2015 y enero 2016 que se encuentran de acuerdo con normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia de las instituciones del sistema financiero.
3. Detalle de la cartera titularizada al 25 de febrero de 2016.

4. Según la opinión del auditor externo de la Auditora KPMG del Ecuador "Los estados financieros individuales mencionados en el primer párrafo presentan *RAZONABLE*, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha al 31 de diciembre del 2014, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha de conformidad con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador"

Presencia Bursátil

Mutualista Pichincha, ha titularizado su cartera hipotecaria, a través de 8 Fideicomisos, de los cuales ocho se encuentran vigentes en el mercado; cuyos títulos emitidos han tenido una gran aceptación en el Mercado de Valores.

Cuadro 1: Presencia Bursátil Enero 2016				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Clases	Saldo por Pagar	Resolución Aprobatoria SIC
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 3, FIMUPI 3	35.000.000,00	A1	Cancelado	06-G-IMV-6959 del 28 de septiembre de 2006
		A2	Cancelado	
		A3	2.011.537,35	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 4, FIMUPI 4	64.510.618,00	A1	Cancelado	Q.IMV.07.4356 del 30 de octubre de 2007
		A2	Cancelado	
		A3	Cancelado	
		A4	2'272.830,32	
		A5	1,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 5, FIMUPI 5	64.988.136,04	A1	Cancelado	Q.IMV.08.4389 del 21 de octubre 2008
		A2	Cancelado	
		A3	267.977,41	
		A4	6.499.812,60	
		A5	1,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 6, FIMUPI 6	40.000.000,00	A1	Cancelado	Q.IMV.09.2303 del 5 de junio de 2009
		A2	Cancelado	
		A3	2'553.784,48	
		A4	3.599.000,00	
		A5	1.000,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 7, FIMUPI 7	31.068.022,77	A1	Cancelado	Q.IMV.2010.5483 del 13 de diciembre de 2010
		A2	4'703.199,54	
		A3	2.480.000,00	
		A4	2.787.000,00	
		A5	1.000,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 8, FIMUPI 8	30.000.000,00	ALPHA	Cancelado	Q.IMV.2012.1403 del 15 de marzo de 2012
		A1	247.508,10	
		A2	8.100.000,00	
		A3	2.400.000,00	
		A4	2.699.000,00	
		A5	1.000,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 9, FIMUPI 9	35.000.000,00	ALPHA	Cancelado	Q.IMV.2012.6526 del 14 de diciembre de 2012
		A1	3'832.305,86	
		A2	9.450.000,00	
		A3	2.800.000,00	

		A4	3.149.000,00	
		A5	1.000,00	
Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 10, FIMUPI 10	50.000.000,00	ALPHA	1.665.000,00	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365 del 12 de junio de 2014
		A1	15'923.871,63	
		A2	14.135.000,00	
		A3	4.000.000,00	
		A4	4.499.000,00	
		A5	1.000,00	
Total FIMUPIS			100.080.828,29	

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

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

Características de la Titularización

Cuadro 2: Características Principales de la Estructura						
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.					
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos					
Agente de Pagador	Depósito Centralizado de Valores - BCE					
Custodio	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.					
Administrador de Cartera Hipotecaria	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.					
Forma de Presentación	Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores TCIMUPI 11.					
Monto de Emisión	Hasta por US\$ 60.000.000,00.					
Monto de Cartera (25 de febrero 2016)	US\$ 57.919.575,34					
Tasa Promedio Ponderada (TPP)	La TPP es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de los créditos hipotecarios, 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.					
Clases	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5*
Monto Hasta (US\$)	2.000.000,00	30.840.000,00	16.960.000,00	4.800.000,00	5.399.000,00	1.000,00
Plazo Legal en la Etapa de Amortización	180	180	180	180	180	180
Clases	Si TPP < 8%		Si 8% <= TPP <= 12%		Si TPP > 12%	
Alpha	Interés Ordinario:			5.00%		
	Rendimiento Extraordinario ¹ :					

¹ Los primeros 17 meses de resultados positivos, consecutivos o no, contados a partir del segundo mes luego de iniciada la Etapa de Amortización.

A1	46,50%	TPP - 4,28 p.p.	64,33%
A2	52,75%	TPP - 3,78 p.p.	68,50%
A3	59,00%	TPP - 3,28 p.p.	72,67%
A4	65,25%	TPP - 2,78 p.p.	76,83%
A5	Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de interés y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. Este rendimiento se acumulará en una cuenta por pagar al tenedor de la Clase A5 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.		
Patrimonio de Propósito Exclusivo	Estará compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos con garantía hipotecaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere; (vi) 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; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.		
Etapas	Período máximo de Reposición: 12 meses.		
	Período máximo de Amortización: 180 meses.		
Mecanismos de Garantía	Establecido mediante la subordinación de clase de la siguiente manera: Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha, la Clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, la Clase A2 respecto de las Clases A1 y Alpha y la Clase A1 respecto de la Clase Alpha.		
Destino de los Recursos	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento de vivienda.		
	Ofertar en el Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo.		
	Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.		

* Clase más subordinada

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo y Estructura de la Titularización

El representante legal y agente de manejo es la compañía Anefi S.A. del Fideicomiso Mercantil FIMUPI 11. Las operaciones de crédito de vivienda serán transferidas al FIMUPI 11, con los mismos criterios y políticas de selección, una vez que el emisor haya recibido la aprobación de la Superintendencia de Bancos.

El activo del FIMUPI 11 estará compuesto por: (i) El aporte inicial; (ii) Los recursos que se integren, en el futuro, a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo; (iii) Los créditos con garantía hipotecaria que serán adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iv) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros; (v) Los recursos recaudados por la colocación de los Títulos Valores, excepto el premio en la colocación de los Títulos Valores, si lo hubiere; (vi) 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; y (vii) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.

Los valores a emitir han sido divididos en seis Clases: Alpha, A1, A2, A3, A4 y A5, el rendimiento de la quinta Clase resultará de los activos remanentes del FIMUPI 11, luego del pago de las Clases A1, A2, A3, A4, así como todos los gastos correspondientes al proceso. La Clase Alpha representa el 3,33% del total de la emisión, mientras que las Clases A1, A2, A3, A4 y A5 significaron el 51,40%, 28,27%, 8,00%, 8,998% y 0,002%, respectivamente.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que de acuerdo a los documentos revisados considera adecuada la legalidad y forma de futura transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión de la cartera, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, el Originador y a los términos establecidos en el contrato. Con lo cual la Calificadora de Riesgos da cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Compra de Cartera

En función de la transferencia de los activos al FIMUPI 11, se celebrará en forma legal un Contrato de Compraventa de Créditos con Garantía Hipotecaria y Garantía Fiduciaria, mediante el cual se acordará los términos y condiciones bajo los cuales Mutualista Pichincha venderá y el FIMUPI 11 adquirirá la Cartera de Créditos. De la misma forma en el documento legal deberá constar:

- Los créditos hipotecarios que adquiera el FIMUPI 11 deberán ser de propiedad exclusiva del Originador y estar libres de todo gravamen y limitación de dominio, de acuerdo a lo establecido en el artículo ciento cuarenta y tres de la Ley de Mercado de Valores, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos que se transfieren al Fideicomiso. Así mismo, los créditos hipotecarios que adquiera el Fideicomiso, tanto originalmente como en la Etapa de Reposición deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca.
- El pago se efectuará en dólares de los Estados Unidos de América libre de toda deducción, cargo o retención, con excepción del evento en que el Originador decida comprar los Títulos Valores, en cuyo caso se podrá contemplar una compensación.
- En el evento que los mencionados pagos efectuados por el Fideicomiso no alcancen a pagar el precio pactado, el Fideicomiso deberá aplicar el flujo definido en este proceso en función de la prelación de pagos, hasta cancelar la totalidad del precio pactado, en concordancia con lo establecido en el contrato.
- Posterior a la compra inicial, durante la Etapa de Reposición, el Originador periódicamente podrá ofrecer en venta al Fideicomiso cartera adicional y este la adquirirá para reponer los valores de capital que se hayan amortizado para mantener un valor apropiado de cartera hipotecaria, con la finalidad de respaldar el saldo de los valores emitidos.

Etapas Contempladas en la Estructura

Las etapas contempladas en la estructura del FIMUPI 11 son dos:

Etapa de Reposición

Siempre y cuando, el Originador sea el tenedor de los Títulos Valores, podrá existir una primera etapa, denominada Etapa de Reposición, durante la cual el saldo de capital de los Títulos Valores emitidos no será amortizado. Esta etapa tiene el plazo máximo de 12 meses según el Anexo de Especificaciones. Durante esta etapa, todas las clases de valores emitidos solo recibirán pagos mensuales de intereses de acuerdo con lo determinado en el Reglamento de Gestión.

Durante esta etapa de reposición, para que el valor de los créditos hipotecarios que respaldan la emisión de los Títulos Valores sea igual o similar al valor de los Títulos Valores emitidos, con el producto de los pagos de capital, programados o no programados, que se reciban de los créditos hipotecarios, el Fideicomiso podrá adquirir del Originador créditos hipotecarios que éste mensualmente oferte en condiciones similares y suficientes para reponer el valor de las amortizaciones recibidas de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso.

En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, el Agente de Manejo deberá efectuar una amortización extraordinaria de capital a la Alpha, por el valor de capital recuperado y no repuesto. Las fechas de determinación de los valores a ser amortizados de manera extraordinaria. El saldo a reponer será el determinado al final del día de cierre inmediato anterior a la fecha de reposición. En el evento que el Originador no pueda ofertar cartera por el valor exacto a reponer, se repondrá el valor que más se le aproxime, sin superar dicho valor a reponer.

Durante esta etapa, los Títulos Valores deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo. El Originador, en su calidad de tenedor de estos títulos, deberá entregarlos al Agente de Manejo hasta el Día de Pago posterior a la fecha de colocación.

La Etapa de Reposición puede terminar, por cualquiera de las siguientes causales:

Aceleración del Vencimiento de la Etapa de Reposición

- En el evento que el Originador, a su discreción decida la venta a un tercero de la totalidad de los Títulos Valores de la Clase Alpha.
- En el evento que el Originador, a su discreción venda a un tercero cualquier clase diferente a la Clase Alpha.
- En el evento que la cartera del Fideicomiso, al valor de compra, sea inferior a la "Tolerancia máxima permitida en la Etapa de Reposición".
- En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con la política de selección y/o no la reponga por más de un trimestre.
- En el evento que los ingresos por intereses del Fideicomiso no alcancen a cubrir los gastos del mismo, incluyendo los intereses de los Títulos Valores.
- En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al porcentaje definido.

En los casos contemplados en los dos primeros puntos el Originador mediante comunicación por escrito de su representante legal o funcionario autorizado para el efecto, deberá informar con una anticipación de por lo menos tres días hábiles al Agente de Manejo la fecha desde la cual se debe acelerar el vencimiento de la Etapa de Reposición. De ocurrir este evento, la Etapa de Reposición finalizará el día de cierre inmediatamente posterior a la fecha que se indique en la notificación recibida para el efecto.

Se aclara que los valores a ser acumulados para el pago de la Clase Alpha incluirán los que correspondan a las amortizaciones recibidas de los créditos hipotecarios hasta el cierre del mes de la fecha de recepción de la notificación.

El primer pago de intereses de la Etapa de Amortización será el correspondiente al de la fecha de pago inmediatamente posterior a la fecha de cierre en que finalizó la Etapa de Reposición.

En este evento, los Títulos Valores que dejen de pertenecer a la Etapa de Reposición deberán ser sustituidos por nuevos títulos, en los que se especifiquen las nuevas fechas y demás características aplicables a la Etapa de Amortización.

Etapa de Repago o Amortización

Terminada la Etapa de Reposición, por las cuales determinadas anteriormente, los Títulos Valores emitidos serán amortizados siguiendo el mecanismo de garantía y la prelación de pagos definidos en la Constitución de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública, y en el Reglamento de Gestión.

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 los créditos hipotecarios, obteniendo el valor a amortizar.

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, de acuerdo al formato que consta en el Anexo Reporte de Pagos y en el Anexo Declaración de Pagos de Títulos.

Tasa de Interés

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:

Cuadro 3: Tasa de Interés			
Clases	Si TPP < 8%	Si 8% <= TPP <= 12%	Si TPP > 12%
Alpha	Interés Ordinario: 5.00%		
	Rendimiento extraordinario: Durante el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de dicha clase percibirán los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.		
A1	46,50%	TPP - 4,28 p.p.	64,33%
A2	52,75%	TPP - 3,78 p.p.	68,50%
A3	59,00%	TPP - 3,28 p.p.	72,67%
A4	65,25%	TPP - 2,78 p.p.	76,83%
A5	Luego de concluido el Plazo de Generación del Rendimiento Extraordinario de la Clase Alpha, los tenedores de la Clase A5 percibirán 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 A5 y se pagará al tenedor de dicha clase con los remanentes del Fideicomiso una vez se hayan cancelado todas las otras clases.		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Operatividad de la Estructura

Para la Etapa de Amortización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase Alpha. Luego de acumulado el monto que cubra el valor nominal de la clase Alpha, se considerará como clase en Amortización 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. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. En caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de la Clase A4, podrán ser cancelados con la transferencia al 100% de su valor en libros, de los activos existentes en el Fideicomiso. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A4, se considerará como clase en amortización a la Clase A5. La Clase A5 será cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Etapa de Reposición:

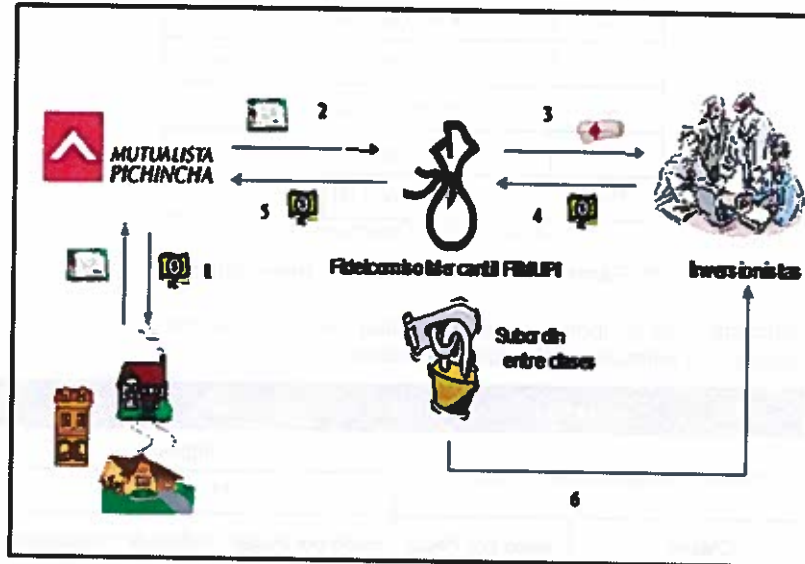
- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A1, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A2, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A3, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A4, si existen.
- Exceso de Flujos no pagado a la Clase A5, si existen.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- 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.
- Exceso de Flujos de la Clase A5 del correspondiente mes de pago.

Una vez iniciada la Etapa de Amortización, la prelación de pagos será la siguiente:

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A1, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A2, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A3, si existen.
- Intereses atrasados de la Clase A4, si existen.
- Intereses de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago.
- 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.

- Rendimiento Extraordinario correspondiente a la Clase Alpha.
- Capital de la Clase Alpha del correspondiente mes de pago².
- 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 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A5 y Exceso de Flujos.

Gráfico 1: Operatividad de la Estructura



Fuente: CTH S.A. Elaboración: CTH S.A.

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clase, en virtud, a las clases subordinadas es decir, la Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2, A1 y Alpha, de la clase A3 respecto de las clases A2, A1 y Alpha, de la Clase A2 respecto de las Clases A1 y Alpha y de la Clases A1 respecto de la Clase Alpha; se imputarán hasta agotarla, 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 Prospectos de Oferta Pública y Contrato de Fideicomiso.

Además de lo indicado los activos a ser titularizados cuentan con; (i) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido en el Anexo de Especificaciones el valor de los créditos hipotecarios. (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.

La Clase Alpha representa el 3,33% de la emisión, la Clase A1 representa el 51,40% de la emisión, la Clase A2 representa el 28,27% de la emisión, la Clase A3 representa el 8,00% de la emisión, la Clase A4 representa el 8,998% de la emisión y la Clase A5 el 0,002%.

La Clase Alpha tiene una cobertura nominal dada por la subordinación de las Clases A1, A2, A3, A4 de 2.900%, la Clase A1 tiene una cobertura nominal dada por la subordinación de las Clases A2, A3 y A4 de 88,07%, la Clase A2 de 60,14%, la Clase A3 de 112,50%, quedando la Clase A4 con cobertura de la Clase A5 de 0,02%.

² Valor acumulado para el pago de capital en el mes definido en el Anexo de Especificaciones como plazo calculado en Etapa de Amortización de la Clase Alpha.

Cuadro 4: Coberturas de los Mecanismos de Garantía		
Clases	Original	
	Monto hasta(US\$)	Cobertura
Alpha	2.000.000,00	2900,00%
A1	30.840.000,00	88,07%
A2	16.960.000,00	60,14%
A3	4.800.000,00	112,50%
A4	5.399.000,00	0,02%
A5	1.000,00	
Total	60.000.000,00	

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Cobertura del Mecanismo de Garantía frente al Índice de Desviación

En escenario pesimista, con un índice de siniestralidad de 3,25%, el monto a emitirse de las clases subordinadas registra una adecuada cobertura del índice

Cuadro:5 Cobertura Índice de Siniestralidad		
Índice de Siniestralidad (3,25%)	Original	
	1.717.177,00	
Clases	Saldo por Pagar	Saldo por Pagar / Índice de Siniestralidad
Alpha, A1, A2, A3, A4, A5	60.000.000,00	34,94
A1, A2, A3, A4 y A5	58.000.000,00	33,78
A2, A3, A4 y A5	27.160.000,00	15,82
A3, A4 y A5	10.200.000,00	5,94
A4 y A5	5.400.000,00	3,14

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

PCR considera adecuados los Mecanismos de Garantía propuestos para la presente Titularización, mismos que en caso de ser necesario brindaran una adecuada cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dicha garantía cubre el Índice de Desviación establecido y cualquier otra siniestralidad, conforme al Informe de Estructuración Financiera.

Monto máximo de la Emisión

Dando cumplimiento a la disposición contenida en el Art. 5, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, en la cual se indica que el monto máximo de emisión no podrá exceder el 100,00% del capital insoluto de la cartera a transferir al patrimonio autónomo, al 25 de febrero de 2016, es de US\$ US\$ 57.919.575,34; y el monto máximo que se espera emitir asciende a US\$ 60'000.000,00, por lo cual se espera que antes de la aprobación de la emisión se cumpla con el monto máximo, caso contrario, el monto de la emisión se lo haría contemplando lo estipulado en este apartado.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores con atribuciones y deberes.

La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los Títulos Valores de cada clase emitida y en circulación.

El Comité de Vigilancia es un cuerpo colegiado integrado con por lo menos un Inversionista o Tenedor de cada clase emitida y en circulación al momento de la designación, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par.

Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un período no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo, en caso que no hayan sido reemplazados, seguirán siendo miembros del Comité de Vigilancia, a menos que dejen de ser inversionistas o tenedores, evento en el cual perderán su calidad.

Análisis de los Activos a ser Titularizados

La cartera de créditos hipotecarios constituye un respaldo para el Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 11, FIMUPI 11, siendo la valoración de dichos créditos a saldo insoluto de capital.

Las características de cartera que se han definido para las compras por parte del FIMUPI 11 son las siguientes:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca y las demás garantías determinadas en el Anexo de Definiciones.
- Plazo máximo 180 meses
- Monto máximo USD 160.000,00; al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo (DAV) del bien hipotecado de hasta el 80%; es decir, un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), hasta el 35%.
- Contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique.
- Los créditos hipotecarios pueden tener mora de hasta 90 días, a la fecha de transferencia.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos a comprar, en la Etapa de Reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado remanente de 137 meses, ni la duración de 3,70 años del portafolio inicial de créditos.

Descripción de la Cartera FIMUPI 11

El activo a titularizar será la Cartera Hipotecaria que será adquirida al Originador, en este caso Mutualista Pichincha. Ésta se encuentra conformada por 1.408 operaciones de crédito con un saldo de capital total al 25 de febrero de 2016 (fecha en la que se toma la cartera para su estructuración) de US\$ 57.919.575,34, otorgado a una tasa promedio ponderada de 10,78%. El saldo de capital promedio es US\$ 41,14 miles, asimismo, es preciso señalar que el saldo insoluto de mayor valor es US\$ 156,02 miles.

Del conjunto de operaciones de crédito, 974 corresponden a valores por debajo de US\$ 50.00 miles, sumando un monto de US\$ 25,58 millones (44,17% frente al total), a su vez, 382 operaciones de crédito presentan un saldo de capital de hasta US\$ 100.00 miles con un monto de US\$ 26,06 millones (44,99% frente al total). Por otro lado, las operaciones de crédito que corresponden a valores superiores a US\$ 100.000 miles son 52 y suman un saldo de US\$ 6,28 millones (10,84% frente al total de créditos).

Cuadro 6: Distribución en Rangos de la Cartera				
Rango de Créditos	No. de Operaciones de Créditos	Participación (%)	Monto (US\$)	Participación (%)
Menos de US\$ 50.00 miles	974	69,18%	25.582.971,96	44,17%
Hasta los US\$ 100.00 miles	382	27,13%	26.060.708,12	44,99%
Sobre US\$ 100.00 miles	52	3,69%	6.275.895,26	10,84%
Total	1.408	100,00%	57.919.575,34	100,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

La estructura de la cartera de acuerdo a su distribución geográfica muestra que el 39,94% de las operaciones de crédito han sido colocadas en la ciudad de Quito, el 18,62% en Guayaquil y el 8,73% en Cuenca. Se puede apreciar una cartera diversificada en las distintas provincias:

Cuadro 7: Distribución Geográfica de la Cartera				
Ciudad	No. de Operaciones de Créditos	Participación (%)	Monto (US\$)	Participación (%)
Quito	442	31,39%	23.132.399,33	39,94%
Guayaquil	284	20,17%	10.785.957,03	18,62%
Latacunga	111	7,88%	3.062.202,71	5,29%
Cuenca	89	6,32%	5.057.602,10	8,73%
Manta	74	5,26%	2.435.202,41	4,20%
Riobamba	65	4,62%	2.384.579,52	4,12%
Loja	64	4,55%	2.250.492,19	3,89%
Quevedo	62	4,40%	1.373.019,48	2,37%
Santo Domingo	54	3,84%	1.745.074,36	3,01%
Ambato	44	3,13%	1.972.002,53	3,40%
Azogues	44	3,13%	1.684.000,45	2,91%
Ibarra	43	3,05%	1.229.659,76	2,12%
Portoviejo	32	2,27%	807.383,47	1,39%
Total	1.408	100,00%	57.919.575,34	100,00%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

La cartera de créditos que conformará el FIMUPI 11 posee una relación de cuota respecto del ingreso familiar "debt to income" promedio ponderada de 16,20%. Por otro lado, la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado "loan to value" promedio ponderado fue 54,16%. Estas dos características han sido consideradas como aspectos positivos dentro de la cartera total del FIMUPI 11.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

El encargado de la estructuración financiera y legal de la presente Titularización, es CTH S.A., quien elaboró un análisis con la finalidad de definir y calcular los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad; para determinar el efecto que generan en la amortización de los títulos a emitir.

El objeto de estudio es la cartera generada por Mutualista Pichincha. El período de estudio, para el cálculo de la morosidad, comprende 126 meses de información, desde junio de 2005 hasta diciembre de 2015 (fecha de corte), tiempo en el cual se originaron 26.706 créditos. Para el cálculo del prepago se consideró información del pago de los créditos desde marzo de 2005 hasta diciembre de 2015.

Los saldos y el número de créditos pueden variar producto de las amortizaciones. La selección del portafolio a ser transferido para la titularización, tendrá en cuenta parámetros de mora, prepago y siniestralidad similares a los del portafolio estudiado.

Castigos de Cartera

Se cuenta con información de la cartera generada por el Originador desde marzo de 2005 hasta diciembre de 2015, años en los cuales se han castigado créditos generados en 8 de las 44 cosechas trimestrales registradas. Hasta la fecha de corte, la relación existente entre la cartera castigada y la cartera total generada es de 0,0277%, observando así 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, se analizó el comportamiento de la mora como un predictor de la siniestralidad.

Morosidad

La morosidad será definida en dos segmentos, en plazos y en montos. El monto de la 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 valoradas 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.

El plazo expresado en rangos de mora estudia el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasifica a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

Cuadro 8: 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.

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Para la construcción del índice de mora, en cada período 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 al que pertenece. De esta forma se obtiene un aserie de tiempo por cada rango de mora.

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 se realizó el análisis "por cosechas".

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

Cuadro 9: Morosidad por Rangos			
	Promedio	Des. Stand	Volatilidad
RM1	9,48%	3,76%	39,69%
RM2	3,46%	1,38%	39,76%
RM3	1,64%	0,75%	45,64%
RM4	1,01%	0,51%	50,25%
RM5	0,75%	0,40%	53,17%
RM6	0,61%	0,34%	55,72%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Se observa en promedio, el 9,48% de la cartera se retrasa una o más cuotas, el 3,46% llega a una mora mayor o igual a dos cuotas, el 1,64% pasa a una mora mayo o igual a tres cuotas; y el 1,01% cae en mora mayo o igual a 4 cuotas.

A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la carera del Originador, en donde inicialmente se podría proponer al RM4 como predictor de la siniestralidad. Apreciado así que el 36,56% de la cartera estuvo en RM1 pasando a un estado RM2, mientras que el 61,58% que cayó en RM3 pasa a un estado de RM4. El 74,06% del total continúa en mora luego del día noventa, por tanto los porcentajes que continúan en mora son cada vez mayores.

Cuadro 10: Probabilidad de permanencia en mora	
Rango Mora	P
RM2	36,56%
RM3	47,19%
RM4	61,58%
RM5	74,06%
RM6	82,13%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR – PACIFIC CREDIT RATING

En una fase inicial, la morosidad es creciente durante los primeros meses de vida del crédito. 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

³ Conjunto de créditos otorgados durante un mismo período de tiempo. Las cosechas pueden ser medidas por el número de créditos emitidos o por el monto agregado de la colocación.

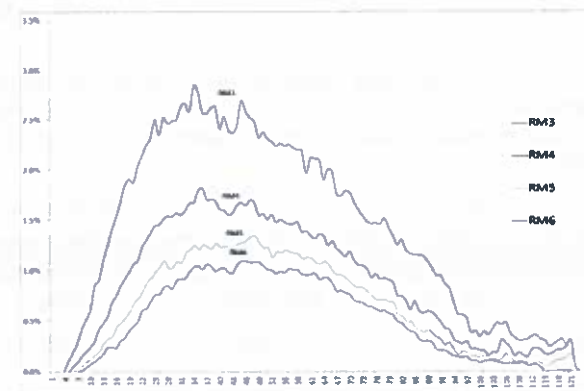
este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recupero; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.

Siniestralidad

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, se lleva el análisis a un nivel de estrés.

Se observó 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 (74,06%). Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad al RM4.

Gráfico No. 2



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

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. En este caso, puesto que el vector no muestra estabilidad con el paso del tiempo, se utilizara un valor mayor al máximo como predictor de siniestralidad es decir 2,00%.

Prepago

Se entiende como prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser de 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 producido sus estadísticas de prepago durante el período anteriormente indicado; la información permite realizar tres 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 (CPR):** Este método asume que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. Esta razón está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. Para el caso de Mutualista Pichincha, el promedio de las tasas de prepago observadas es de 8,11% y el prepago anual a un nivel de confianza de 95,00% se encuentra en el intervalo de 7,62% y 8,59%.
- **Prepago por Cosechas:** En esta técnica se emplea la metodología de las cosechas para analizar el comportamiento del prepago y se construye una matriz triangular superior. Para este caso se utilizaron los datos desde enero de 2005 hasta diciembre de 2015; con la matriz se obtiene el vector de prepago. La trayectoria del vector permite afectar a los flujos teóricos de recolección de cartera, según la antigüedad de los créditos que conforman la cartera, así se considera que el prepago redice a medida que los créditos maduran. El promedio obtenido es 8,59% anual, con una desviación estándar de 3,02% y la volatilidad de 35,16%.
- **Prepago de la Cartera Titularizada:** Se utiliza la información existente de las titularizaciones de cartera hipotecaria que el Originador ha generado. La cartera titularizada presenta dos tipos de prepago:
 - **Prepago Voluntario:** Precancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes
 - **Prepago Inducido:** El prepago voluntario más recompra de créditos del fideicomiso por parte del Originador, por otro lado, el prepago inducido existirá siempre que el Originador tenga continuidad en sus actividades.

El prepago promedio observado en los fideicomisos, del segundo semestre 2015:

Cuadro 11: Prepago Promedio de los Fideicomisos		
Titularización	Prepago Voluntario	Prepago Inducido
FIMUPI 3	4,63%	4,86%
FIMUPI 4	7,63%	8,04%
FIMUPI 5	5,47%	6,06%
FIMUPI 6	6,51%	6,51%
FIMUPI 7	7,51%	7,51%
FIMUPI 8	5,24%	5,28%
FIMUPI 9	4,14%	4,14%
FIMUPI 10	7,99%	7,99%
Promedio Ponderado	6,45%	6,56%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

El promedio ponderado mostrado en la tabla anterior es el histórico ponderado en cada mes, los pesos son los de la cartera de cada uno de los fideicomisos en los diferentes cortes.

Dado las diferencias en los resultados, se utilizaran el siguiente razonamiento para constituir el mejor predictor del comportamiento promedio de prepago:

- La metodología de CPR que da un buen indicador del promedio probable de prepago. Asume que éste se mantiene constante en el tiempo.
- La metodología de Trayectoria de Prepago, describe una curva con una forma consistente al comportamiento a lo largo del tiempo.
- El promedio de prepago de la cartera en los fideicomisos titularizados, genera da un indicador del propago que ha tenido la cartera titularizada.
- 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 6,00%, que es el promedio ponderado de la cartera en los fideicomisos titularizados.

Análisis de Sensibilidad

Con el objetivo de determinar la variabilidad de los flujos, se definen tres escenarios: Optimista, Probable y Pesimista. Cada uno de ellos en una combinación de los factores de desviación de flujos. El análisis de sensibilidad se lo realizó a dos colas, con la finalidad de identificar los intervalos de confianza para el rubro de Mora, Prepago y Siniestralidad.

En el caso de la Mora: para cada rango se construyó los siguientes vectores: optimista, promedio y pesimista; en función de sus intervalos de confianza. Estos vectores cubren el espectro dentro de los cuales se mueven los diferentes rangos de mora analizados. En el siguiente cuadro se puede observar la cobertura del índice de siniestralidad en los tres escenarios:

Cuadro 12: Siniestralidad				
Escenarios	A	B	C	No. de veces Cobertura (B/A)
	Observado ⁴	Siniestralidad	Monto en US\$	
Optimista	0,0277%	1,08%	569.387	39
Probable	0,0277%	2,00%	1.056.724	72
Pesimista	0,0277%	3,25%	1.717.177	117

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR – PACIFIC CREDIT RATING

Se presenta los índices para la mora, el prepago y la siniestralidad utilizados para la proyección de los flujos futuros. Para el prepago, se utilizó 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 del método por cosechas (8,60%); para el escenario Probable se utilizó un CPR de (6,00%), y para el escenario Pesimista se consideró dos casos opuestos: el primero una tasa baja de propago (3,25%; promedio de la metodología CPR menos 3 desviaciones estándar) que hace que el plazo de amortización de las clases se incremente notablemente, y el segundo caso una tasa de prepago alta (13,00%; promedio

⁴ Promedio de cartera contablemente castigada

de la metodología CPR más 3 desviaciones estándar) que disminuye el plazo de las clases privilegiadas pero perjudica a las subordinadas, puesto que no tiene el ingreso correspondiente de los intereses de los montos prepagados. En el escenario Probable el prepago promedio que soporta la estructura es el 20% anual.

Es así como podemos observar, que en el escenario probable, el estrés usado permite cubrir en 72 veces el índice de siniestralidad, y en el escenario pesimista permite cubrir en 117 veces, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual de 1.5 veces.

Análisis de los Escenarios

Dada la naturaleza de la presente estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera de FIMUPI 11, tendrá 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 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 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 de Mutualista Pichincha y los flujos de pago de los títulos valores. Los escenarios presentados a continuación parten del supuesto que la Etapa de Reposición ha finalizado.

Cuadro 13: Resumen de Escenarios							
Clase	Alpha	A1	A2	A3	A4	A5	
Escenario Optimista							
Supuestos	Mora	6,40%					
	Siniestralidad	1,08%					
	Prepago	8,60%					
Resumen de Datos	Vida Promedio	1,49	2,17	5,68	8,07	9,67	10,75
	Duración	1,34	1,99	4,67	6,06	6,72	10,75
	Duración Modificada	1,33	1,98	4,65	6,02	6,68	10,68
	Plazo Calculado	21	50	89	105	128	129
Escenario Probable							
Supuestos	Mora	12,80%					
	Siniestralidad	2,00%					
	Prepago	6,00%					
Resumen de Datos	Vida Promedio	1,49	2,53	6,38	8,85	10,71	14,58
	Duración	1,35	2,29	5,13	6,47	7,15	14,58
	Duración Modificada	1,34	2,28	5,1	6,43	7,1	14,49
	Plazo Calculado	21	58	99	114	174	175
	Vencimiento Legal	180	180	180	180	180	180
Escenario Pesimista							
Supuestos	Mora	25,76%					
	Siniestralidad	3,25%					
	Prepago	3,25%/13,00%					
Resumen de Datos	Vida Promedio	1,48/1,43	3,04/1,80	7,29/5,07	9,81/7,83	11,26/10,71	12,17/14,58
	Duración	1,37/1,39	2,71/1,67	5,69/4,25	6,94/5,92	7,40/7,15	12,17/14,59
	Duración Modificada	1,36/1,39	2,70/1,66	5,66/4,23	6,90/5,88	7,35/7,10	12,09/14,49
	Plazo Calculado	21/22	67/43	110/84	126/105	145/174	146/175

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

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, de tal manera se incrementa la probabilidad que el pago de las clases se cumpla en tiempo y forma.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que los activos del patrimonio presentan capacidad para generar flujos futuros de fondos, con lo cual estaría, en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la emisión y sus proyecciones, además estaría en capacidad de cumplir con las obligaciones derivadas de la emisión. Con lo cual la Calificadora de Riesgos, da cumplimiento al analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en el numeral 3.1, del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Agente de Manejo

El Agente de Manejo, ejercerá la representación legal de Fideicomiso en los términos establecidos en la ley. El Agente de Manejo utilizará los activos del Fideicomiso para dar cumplimiento a la finalidad y objetivos del presente Fideicomiso. Además, tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los Activos del Fideicomiso de Titularización y establecer cuentas bancarias o contables, en los términos que considere necesarios. A la fecha de corte del presente informe, la administración del Fideicomiso, es por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Anefi S.A.

La Compañía fue constituida en Quito mediante Resolución No. 94.1.1.1.0566 del 16 de marzo de 1994 bajo el nombre de Administradora de Fondos y Fideicomiso PRODUFONDOS S.A. Posteriormente en julio de 2102 cambia su razón social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomiso S.A. Su objeto social es la administración de negocios fiduciarios (fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios) y actuar como agente de manejo en procesos de titularización, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y los pertinentes Reglamentos expedidos por el Consejo Nacional de Valores.

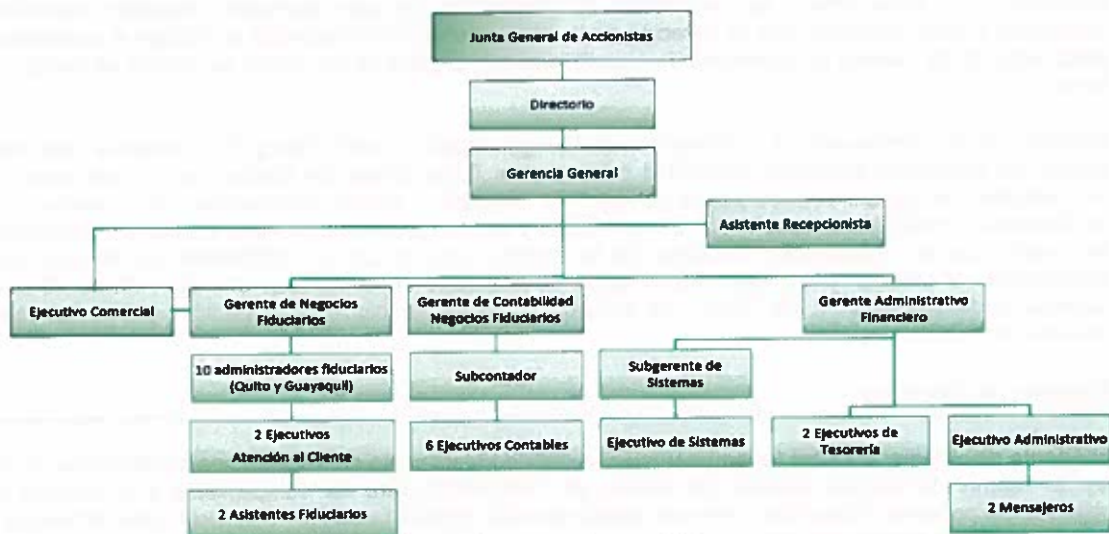
Dada su amplia experiencia como Administradora de Fideicomisos cuentan con clientes del sector público y privado dentro de los diferentes tipos de negocios fiduciarios como son; titularizaciones, inversión, inmobiliarios, garantía, administración, pagos, desarrollo social, proyectos eléctricos, viales y administración de bienes.

La Administradora de Fondos y Fideicomisos trabaja con excelencia y credibilidad en el negocio fiduciario realizado, siendo la calidad del servicio su vocación y sus valores el compromiso, la honestidad, la creatividad y la responsabilidad en las gestiones para mantenerse líderes por la confianza generada en la solidez de los resultados en el corto plazo y el profundo conocimiento de sus clientes.

Actualmente la composición accionarial de ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la siguiente:

- Alberto Pachano Bertero
- José Eduardo Samaniego Ponce
- José Joaquín Morillo
- Luis Pachano Estupiñán
- Farith Simón Campaña
- Patricio Maldonado Samaniego
- Juan Mauricio Semanate Alvear
- Esteban Fernández de Córdova
- Carlos Solano de la Sala Torres
- Javier Velasco Pimentel

Gráfico No. 3 Estructura Organizacional



Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: PCR

Administrador de Cartera

El Originador actuará como Administrador de los créditos hipotecarios propiedad de FIMUPI 11, por cuenta y en representación del Agente de Manejo; además estará facultado para ejercer todos los derechos y acciones que le correspondan al Agente de Manejo en su carácter de acreedor hipotecario según los términos y condiciones de los contratos de crédito.

Como Administrador, Mutualista Pichincha, tendrá principalmente las siguientes funciones: i) Recibirá y aplicará todos los pagos que hagan los deudores de los créditos hipotecarios conforme a los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, ii) Entregará diariamente, mediante créditos a las cuentas establecidas para ello, el producto de la recaudación de créditos hipotecarios y demás ingresos a los que tenga derecho el Fideicomiso, iii) Cobrará las sumas de capital, intereses y demás sumas que sean pagaderas por los deudores de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos de crédito, iv) Aplicará las tasas de interés de los créditos hipotecarios y aplicar los reajustes necesarios, v) Exigirá que las propiedades y demás bienes que garanticen los créditos hipotecarios estén debidamente aseguradas, vi) Ejercerá los derechos, administrará y conservará los bienes inmuebles que garantizan los créditos hipotecarios de acuerdo con los términos de los respectivos contratos de crédito, vii) Preparará, enviará, recibirá y manejará toda la correspondencia, notificaciones, documentación e instrucciones que el Agente de Manejo, en su carácter de acreedor de los créditos hipotecarios, tuviese que dar a o recibir de los deudores o terceras personas en relación con los créditos hipotecarios, viii) Aplicará los fondos que se reciban de los créditos hipotecarios, establecerá y operará las Cuentas Administrativas y las Cuentas Operativas, ix) Envió al Agente de Manejo los soportes necesarios para llevar la contabilidad.

Hechos de Importancia

- Según Resolución SB-2015-1372 del 30 de diciembre de 2015, resuelve que las entidades del sector financiero privado, aportantes del "Fideicomiso del Fondo de Liquidez de las entidades del Sector Financiero Privado", reclasificarán de la subcuenta 190286 "Otros Activos-Derechos Fiduciarios-Fondo de Liquidez" el 70% de las cuotas de participación que mantienen en dicho fondo a la subcuenta 130615 "Inversiones-Mantenidas hasta su vencimiento del Estado o de entidades del sector público-91 a 180 días".⁵

Contexto Económico

El crecimiento de la economía ecuatoriana presenta una desaceleración constante, al pasar del 7,9% en 2011 al 4,0% en 2014.¹¹¹ En el año 2015, la economía creció 0,4%¹¹² según estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE), igual al crecimiento de la región proyectado por la CEPAL. La economía del

⁵ http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/2015/resoluciones_SB/resol_SB-2015-1372.pdf

¹¹¹ Banco Central de Ecuador

¹¹² Dólares constantes

país se caracteriza por la dependencia de su desarrollo en pocas industrias (en su mayoría básicas), también por la concentración de su balanza comercial en algunos productos como: petróleo, banano y camarón (commodities). En el año 2015, la apreciación del dólar restó competitividad (por precio) a los productos nacionales, por otra parte, la caída de los precios del petróleo debilitó aún más la balanza de pagos, lo que presenta un efecto directo en la oferta monetaria, si se considera la dolarización en la economía. De mantenerse el escenario de 2015, los problemas de liquidez interna se mantendrían en el 2016, no obstante, la vía del endeudamiento externo (público y privado) son soluciones que ayudarán a mitigar el problema en el corto plazo.

El Presupuesto General del Estado para el 2016 (US\$ 29,84 mil millones) se elaboró con un precio estimado de US\$ 35,00 el barril de crudo, junto a un crecimiento económico anual del 1,00% y otros supuestos, no obstante, en febrero del presente año se anunció un ajuste presupuestario, en el que, se tomarán en cuenta dos factores externos: el precio del barril del crudo que en la realidad oscila entre los US\$ 25,00, y que Ecuador debe cancelar US\$ 900 millones a la multinacional OXY, tras un juicio que ésta ganó en contra del país.

Sistema Mutualistas

Las mutualistas constituyen el sistema financiero más pequeño, y está integrado por cuatro instituciones (Mutualista Pichincha, Azuay, Imbabura y Ambato), que difieren en tamaño. Mutualista Pichincha concentra el 71,53% de los activos del sistema de mutualistas. La actividad principal de estas entidades es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda, construcción y el bienestar familiar de sus socios y clientes. Las mutualistas se habían favorecido del dinamismo del sector de la construcción, sin embargo la importante competencia del Banco del Instituto de Seguridad Social (BIESS), así como la creciente competencia de las cooperativas y la entrada de la banca pública y otras Instituciones del Estado en el negocio de financiamiento de vivienda, ha hecho que las mutualistas incursionen en otros segmentos, como el consumo y el microcrédito. Adicional, existe el riesgo, de que ante el actual entorno económico, desacelere la demanda del crédito y disminuye la capacidad de pago de la población, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo (precio promedio del crudo ecuatoriano US\$ 37,65 a diciembre 2015).

Calidad de Activos

El principal componente de los activos del sistema de mutualistas es la cartera de crédito bruta, con una participación del 61,78% a diciembre 2015. La cartera de crédito bruta decreció un 2,36% respecto a diciembre 2014, debido a la coyuntura económica que el país atravesó durante el año 2015, reflejándose así en una menor colocación de créditos y mejorando la recuperación de la cartera vencida.

Su estructura se mantiene concentrada en cartera inmobiliaria y de consumo prioritario, pero cambia respecto a diciembre de 2014; ya crece levemente la participación inmobiliaria (+4,92%).

La morosidad del sistema de mutualistas fue de 5,92% a diciembre de 2015 (3,02% dic.14; 3,58%), y se ubicó por encima de la morosidad de los bancos privados que es el sistema más influyente (3,66%). Por su parte, las provisiones mostraron una cobertura de 59,61% de la cartera problemática (71,07% dic.14), y se mantuvieron por debajo del sistema de bancos privados (187,14%).

Estructura del Pasivo / Fondo

La principal fuente de fondeo del sistema de mutualistas corresponde a las obligaciones con el público, con una participación del 93,87%, donde los depósitos a plazo registran una mayor participación del 57,53%, seguido por los depósitos a la vista con el 41,14% a diciembre de 2015. Las obligaciones disminuyen en 4,85% frente al año 2014, debido a la caída de los depósitos a la vista. Este comportamiento se dio en todo el sistema financiero debido a la incertidumbre económica que el país está atravesando, lo que ocasionó que los ahorros sean retirados.

El índice de liquidez que relaciona los fondos disponibles sobre los depósitos a plazo fue de 8,53% a diciembre de 2015. Debido a la naturaleza del negocio de las mutualistas, en el cual el fondeo se concentra en el corto plazo frente a cartera colocada a largo plazo, las instituciones del sistema intentan mitigar este riesgo incursionando en créditos de corto plazo como es el crédito comercial, asimismo, realizando titularizaciones de cartera hipotecaria.

Solvencia

El sistema de mutualistas asume riesgos financieros y riesgos inherentes al negocio inmobiliario, razón por la cual presenta un mayor nivel de activos improductivos que otros sistemas. El soporte patrimonial no es

suficiente para atender todos los requerimientos, por lo que el sistema demanda mayor respaldo de sus socios. Según la Resolución JB-2012-2220, el capital social mínimo de una mutualista debe ser de US\$ 788.682 hasta diciembre de 2017. A diciembre de 2015, ninguna mutualista cumple con este requerimiento (US\$ 8.396,25 total sistema).

El capital social de las mutualistas está representado por certificados de aportación no redimibles pagados por sus socios. Cabe recordar que antes de la disposición Transitoria Primera de la Ley Reformatoria a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en febrero de 2012, las mutualistas no disponían de capital social por la inexistencia de accionistas.

A diciembre de 2015, el índice de solvencia, que relaciona el patrimonio técnico constituido sobre los activos y contingentes ponderados por riesgo, mejora y se ubicó en 12,34% (11,31% dic. 14), pero aumenta, respecto al último trimestre (12,17%).

Resultados Financieros y Rentabilidad

Los ingresos del sistema de mutualistas provienen de la intermediación financiera (intereses de cartera, comisiones ganadas, utilidades financieras e ingresos por servicios), además de otros ingresos generados principalmente por venta de cartera.

Los ingresos financieros crecieron un 20,58% frente a diciembre 2014. Por su parte los intereses causados crecieron en 27,22%, originando un crecimiento del margen neto de intereses y del margen financiero bruto en 42,94%; por otro lado, el gasto de provisiones muestran un importante crecimiento del 243,90%, a pesar de ello, existe una mejora del margen financiero neto (5,90%), no obstante se mantiene por debajo del sistema de bancos privados.

El índice de eficiencia, que relaciona los gastos de operación (sin provisiones) sobre el margen financiero bruto, desmejora al pasar de 109,53% en dic. 2014 al 94,99%, a la fecha de corte.

El índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el activo (ROA) del sistema de mutualistas fue de 4,07% y 0,47% respectivamente, porcentajes que presentan una leve variación frente a diciembre de 2014 (ROE 4,32% y ROA 0,44%), sustentado en un adecuado control del gastos y la expansión de las inversiones.

Análisis del Originador

Reseña

La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es una Institución de derecho privado con finalidad social, la misma que fue constituida en 1961 al amparo de la Ley del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda.

La Mutualista, está orientada fundamentalmente a la captación de recursos del público para consignarlos al financiamiento de vivienda y construcción.

La reforma en la Ley General de Instituciones Financieras, publicada en el Registro Oficial No.659, del 12 de marzo del 2012, sobre la posibilidad de que las Mutualistas puedan abrir capital a terceros y permitir que puedan invertir en Instituciones de servicios auxiliares del sistema financiero de giro inmobiliario, fue acogida por la Asamblea General de asociados el 26 de julio de 2012, junto con el nuevo Estatuto de la Institución.

De acuerdo a su mercado objetivo, la mutualista brinda servicios a personas situadas en el territorio ecuatoriano, y a migrantes que viven en Estados Unidos y Europa, por lo que su red comercial comprende tener presencia en el exterior a través de un representante comercial con dos oficinas en el exterior.

Cobertura Geográfica

En cuanto a cobertura geográfica, la Institución cuenta con 27 oficinas de las cuales 11 se encuentran ubicadas en Quito, mientras que las otras se ubican en Los Ríos, Cotopaxi, Santo Domingo de los Tsáchilas, Loja, Manabí, Imbabura, Cañar, Azuay, Guayas, Chimborazo y Tungurahua. Adicionalmente, la entidad cuenta con un convenio de representación comercial en el exterior, en New York y Madrid.

Posicionamiento dentro de sus Segmentos de Mercado

El sistema Mutual contempla cuatro entidades, dentro de las cuales la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha es la única mutualista grande dentro del sistema. A junio de 2015, el activo de la Institución representó el 71,75% del sistema, el 71,72% del pasivo y el 86,08% del patrimonio. Mutualista Pichincha mantiene una participación del 66,87% de la cartera bruta de todo el sistema de mutualistas.

Operaciones y Estrategias

El objetivo de Mutualista Pichincha es brindar facilidades para que familias ecuatorianas puedan acceder a una vivienda propia, razón por la cual dirige sus operaciones a la concesión de créditos hipotecarios a los estratos socioeconómicos medio y medio bajo de personas naturales radicadas en el país, en Estados Unidos y Europa.

Dentro de la rama de negocio inmobiliario que maneja la Institución, está el desarrollo y la oferta de proyectos de vivienda dirigidos al grupo de clase media, estos proyectos inmobiliarios son planificados, diseñados, contratados y comercializados directamente por la Institución; además para el grupo socioeconómico medio-bajo y bajo la entidad ha creado el producto denominado Casa Lista, el cual es desarrollado con la tecnología de casa prefabricada.

Todos éstos, son productos integrales y de calidad que ofrecen las facilidades a cada tipo de cliente y se ajustan a sus necesidades. Adicionalmente, los productos de Mutualista Pichincha cuentan con una amplia gama de valores agregados, tales como seguros, los cuales son ofertados por aseguradoras y brokers evaluados por la mutualista.

Gobierno Corporativo y Administración

Mutualista Pichincha está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, la cual se encuentra constituida por todas las personas naturales y jurídicas que mantienen certificado de aportación pagado en la entidad.

La entidad posee una plana gerencial de calidad y con amplia experiencia en la promoción inmobiliaria y principalmente en la generación de crédito hipotecario, seguido por operaciones de crédito comercial y consumo. El siguiente cuadro, muestra la principal plana ejecutiva de la Mutualista:

Nombre	Cargo
Marcelo López Arjona	Presidente
René Cordero	Gerente General
José Andrade	Auditor Interno
Pilar Machado	Oficial de Cumplimiento
José Luis Vivero	Gerente de Negocios Comerciales Canales
Nicolás Moya	Gerente de Riesgos
Cornelio Montalvo	Director de Negocios Financieros
Pablo Peña	Director de Producción Inmobiliaria
Juan Francisco Díaz	Director de Servicios Compartidos
Juan Carlos Alarcón	Director Financiero Administrativo
Giovanni Roldán	Gerente de Proyectos Institucionales

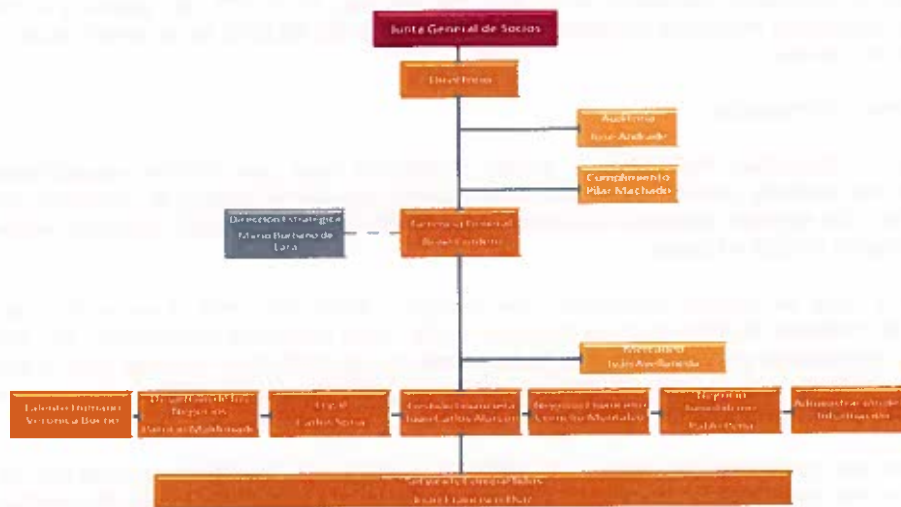
Fuente: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha / Elaboración: PCR

La Calificadora De Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, de la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del artículo 18, numeral 1.5, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Estructura Organizacional

A diciembre de 2015, Mutualista Pichincha cuenta con una nómina de 564 colaboradores. A continuación, se puede apreciar la Estructura Organizacional que maneja:

Gráfico No. 4 Estructura Organizacional



Fuente y Elaboración: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha

Responsabilidad Social

La Institución tiene como misión entregar a sus clientes soluciones financieras e inmobiliarias eficientes ejecutadas con responsabilidad social empresarial.

Su visión es la de proveer vivienda y calidad de vida alcanzables para todos.

Los valores institucionales que maneja son: honestidad, equidad, lealtad, dedicación, confidencialidad, calidad en el servicio, responsabilidad social empresarial.

Mutualista Pichincha, es una entidad que se debe a la sociedad; por lo tanto, dentro de su ámbito de operación cuenta con un Manual de Políticas y Procedimientos de alcance social, el cual incluye dentro de su presupuesto anual un valor para inversiones en la comunidad relacionados con tecnología virtual, actividades y prácticas socio-ambientales, así como el desarrollo en temas culturales de vivienda.

La Fundación Bien –Estar, en lo referente a vivienda social, firmaron un convenio de Cooperación público privado con el MIDUVI para trabajar en el fortalecimiento de la convivencia de 1.500 familias reubicadas en Ciudad Victoria – macro proyecto de vivienda de interés social – ubicado en la ciudad de Guayaquil.

Mutualista Pichincha, incorporó talleres de Capacitación Financiera al programa de voluntariado. La educación financiera enseña a las personas conceptos sobre el dinero y cómo administrarlo inteligentemente, además de aprender habilidades básicas relacionadas con ganar, gastar, presupuestar, ahorrar y restar dinero.

Análisis FODA

Fortalezas

- Gestión comercial eficiente.
- Marca e imagen/ liderazgo.
- Procesos bien definidos para la colocación de cartera Responsabilidad social empresarial.

Oportunidades

- Remesas de migrantes.
- Planes habitacionales del gobierno central y seccionales.
- Mercados no atendidos en la sierra.

Debilidades

- Amplio descalce de plazos en la estructura del balance

- Liquidez en riesgo en el escenario contractual de plazos del balance
- Liquidez mínima.
- Margen operacional históricamente negativo, a excepción de diciembre de 2013.
- Bajo retorno sobre el activo.
- Cobertura con provisiones para cartera en riesgo menor a uno.

Amenazas

- Regulaciones del Sistema Financiero que afecten la viabilidad de las entidades.
- Diversificación, calidad y oportunidad en la entrega de productos y servicios de la competencia.
- Incursión creciente de competencia en créditos de la vivienda.

Análisis Financiero de la Institución

Se analizó la información financiera de Mutualista Pichincha, la cual se comparó con el promedio del sistema de mutualistas. Se buscó identificar factores de riesgos de crédito, concentración, liquidez, mercado (tasas de interés), solvencia y operacional.

Calidad de Activos

Mutualista Pichincha mantiene un promedio histórico de crecimiento del 10,60% (período 2011-2014) de sus activos totales, principalmente por el continuo incremento de la cartera. A diciembre 2015, los activos crecieron a menor ritmo (3,65% dic. 14/15) debido a la coyuntura económica que el país atravesó en el año 2015, los activos totales ascendieron a US\$ 491,59 millones, los cuales se conformaron del 78,70% de activos productivos y el 21,08% de activos improductivos, en donde los fondos disponibles (-42,79%), la cartera neta (-3,60%), bienes realizados (-6,75%) y los otros activos (-14,86%) afectan al descenso del activo en 3,65% respecto a diciembre 2014, producto de la desaceleración en la colocación de cartera y la contracción de las obligaciones con el público (depósitos a la vista). Este comportamiento se registró de igual manera en enero 2016, donde los activos totales decrecen en 4,45% respecto a similar período del año 2015 (-0,31% dic.15)

Fondos Disponibles

Los fondos disponibles se conformaron a diciembre 2015 por el 49,51% de depósitos para encaje, el 27,81% por depósitos en bancos y otras instituciones financieras, el 17,81% de caja y el 4,74% de efectos de cobro inmediato. Mutualista Pichincha mantiene sus fondos disponibles en varias instituciones financieras, donde la calificación de riesgo con menor categoría fue BB-; concentrando sus fondos en el Banco Central del Ecuador (49,51%) y Banco Guayaquil (22,77%).

Inversiones

A diciembre 2015, Mutualista Pichincha mantiene inversiones disponibles para la venta en entidades del sector privado (varias instituciones financieras, donde la calificación de riesgo con menor categoría fue AA) y público, siendo la inversión más alta con el Banco Central del Ecuador, misma que representa con el 65,37% del total de las inversiones. Cabe señalar que las inversiones respecto a diciembre 2014 presentan un significativo crecimiento (+112,93%), debido a la disposición efectuada por la Superintendencia de Bancos, en la cual notifica que se debe reclasificar las cuentas contables en base a la Resolución SB-2015-1372⁶

Calidad de la cartera

La cartera neta en promedio ha mantenido una tendencia creciente del 7,31% en los últimos cuatro años. A diciembre 2015, la cartera de crédito neta fue de US\$ 282,12 millones, inferior al cierre del año 2014, debido a la desaceleración en la colocación de cartera desde el segundo trimestre del año 2015. La institución concentra su cartera, a la fecha de corte en el segmento de consumo (35,09% participación de la cartera) y vivienda (35,03%).

Por otro lado, a la fecha de corte la cartera de crédito por vencer representó el 91,59% de la cartera total, la cartera que no devenga intereses 6,23% y la cartera vencida 2,18%. Hay que mencionar que la cartera en riesgo crece en 106,08% respecto a enero 2015 (+20,36% dic. 15), principalmente por mayor cartera que no devenga interés; por otra parte la entidad reestructuró y refinanció su cartera.

⁶ http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/2015/resoluciones_SB/resol_SB-2015-1372.pdf

Gráfico No. 5

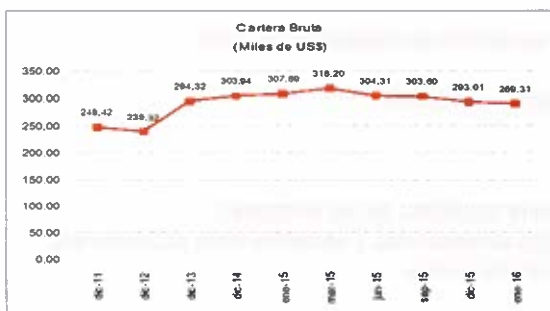
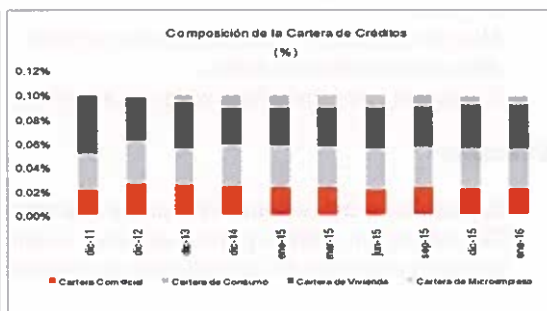


Gráfico No. 6



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR

La morosidad de la entidad mantuvo un promedio de 2,94% en los últimos cuatro años, mientras que a la fecha de corte fue de 8,41% superior en 4,57 puntos porcentuales al período anterior (1,51 pp dic. 15), además se ubicó sobre el sistema mutual; el desgaste del índice de morosidad respondió a una mayor morosidad de la cartera de consumo, la cual obedece principalmente al deterioro de la cartera comprada y propia, así también la cartera de microcrédito, refleja un deterioro importante de la misma.

Cabe señalar, que la cartera comprada se compone, tal como se detalla:

Cuadro 15: cartera Comprada (Dic 2015)		
ORIGINADOR	SALDO	MORA
CREDIROL	36.802,17	0,00%
YAPA	24.252.824,09	15,90%
MICROCREDITO MINGA PROINCO	14.660.202,91	23,90%
PROINCO VIVIENDA	4.510.172,51	0,00%
TOTAL	43.460.001,68	13,27%

La cobertura de la cartera problemática en el período 2011-2014 alcanzó un promedio de 78,14%; y a diciembre 2015 fue de 53,85%, menor que diciembre 2014 (63,70%); mientras que a la fecha de corte fue de 49,25% y desmejoró con relación a enero 2015 (53,17%) encontrándose por debajo del sistema mutual (53,09%), debido al crecimiento de la cartera que no devenga intereses y de la cartera vencida de la institución.

Gráfico No. 7

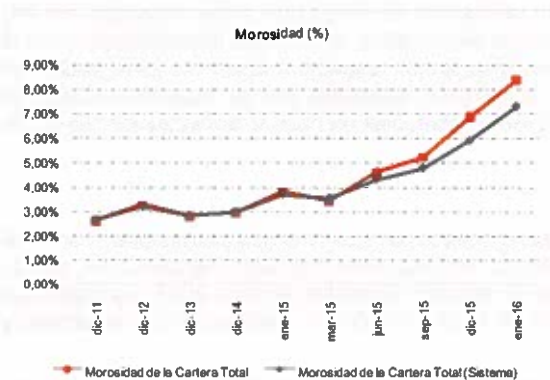
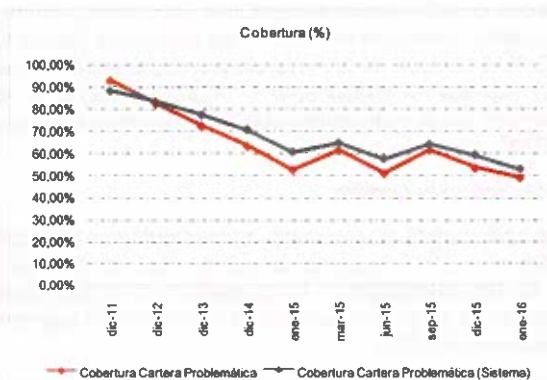


Gráfico No. 8



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR

Para enero 2016, la cuentas por cobrar presentan un significativo crecimiento (+292,20%) respecto a similar período de 2015, principalmente por el aumento de los intereses por cobrar inversiones-disponibles para la venta y otras cuentas por cobrar varias, que corresponde a valores de la cartera de crédito de vivienda de interés público vendida a plazo al fideicomiso.

En los últimos cuatro años, los otros activos han mantenido una tendencia creciente del 21,92%; a la fecha de corte estos presentan una disminución del 20,50% producto de la disposición efectuada por la Superintendencia de Bancos ya mencionada anteriormente.

Estructura de Pasivo/Fondeo

El pasivo de la Mutualista ha mantenido una tendencia creciente promedio del 9,43% en los últimos cuatro años. A diciembre 2015, el pasivo total ascendió a US\$ 434,58 millones.

La principal fuente de fondeo de la institución son las obligaciones con el público, las que representan el 93,11% a enero 2016 (92,91% dic. 15) del total de su apalancamiento; a partir del segundo trimestre del año 2015, el sistema financiero nacional evidenció una contracción de depósitos, producto de la actual coyuntura económica; la entidad no fue ajena a esta contracción, presentando una variación interanual (dic 2014-2015) en depósitos vista -17,47% y plazo 3,18%, situación que se mantiene en el primer mes del 2016.

Gráfico No. 9

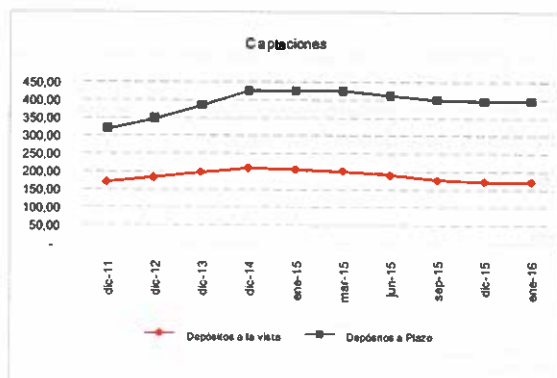
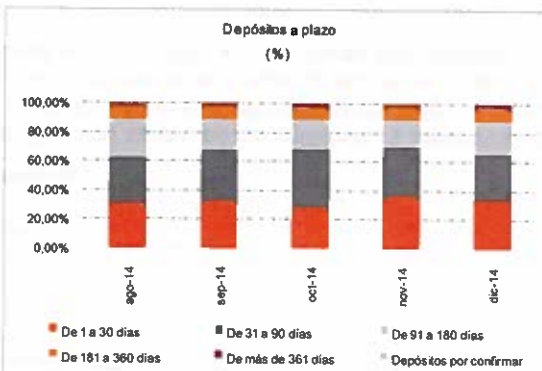


Gráfico No. 10



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Elaboración: PCR

Otra fuente de fondeo para la institución son las obligaciones financieras (3,51% total pasivo), los cuales corresponden al endeudamiento con entidades financieras del sector público en plazos que van de 91 a 180 días y por más de 360 días.

Riesgo de Liquidez

En el reporte de liquidez estructural, la liquidez de primera y segunda línea cubrió la volatilidad de los depósitos de 2 y 2,5 desviaciones estándar. El indicador promedio de liquidez de segunda línea a enero 2016 fue de 14,12%, el cual cubrió 6,23 veces la volatilidad de las fuentes de fondeo superior a la cobertura de diciembre 2015 (2,87 veces); mientras que la cobertura para el indicador de liquidez mínimo que se ubicó en 2,94 veces, inferior que diciembre 2015 (1,48 veces).

El reporte de brechas de liquidez, a enero 2016 mostró que la Mutualista Pichincha en el escenario contractual todas las bandas de brecha acumuladas negativas y presentó desde la tercera a la octava banda posición en riesgo, debido a que sus activos más líquidos netos (US\$ 37,64 millones), no fueron suficientes para cubrir las bandas acumuladas negativas, la mayor brecha acumulada negativa se ubicó en la octava banda y representó 3,48 veces los activos líquidos netos, superior a los que representó a diciembre 2015 (2,87 veces). En el escenario dinámico presentó dos bandas de brecha acumulada negativas, siendo la sexta banda la mayor brecha acumulada negativa y representó 0,16 veces los activos líquidos netos, por otro lado en este escenario no mostró posición en riesgo.

A enero 2016, los activos líquidos sobre el total de los depósitos se ubicó en 6,81%, mientras que los activos líquidos sobre el total pasivo se ubicó en 6,34%, los cuales se ubicaron por debajo sus históricos y del sistema mutual, producto de una significativa reducción de sus activos líquidos.

La cobertura para los 100 mayores depositantes mejora respecto a enero 2015, debido a una reducción de las obligaciones con el público. Por otro lado la cobertura para los 25 mayores depositantes fue de 95,53% inferior que enero 2015 (102,11%). Pese a estas variaciones dichas coberturas se ubicaron sobre el sistema mutual.

Riesgo de Mercado

A diciembre de 2015, en el reporte de brechas de sensibilidad la institución mostró una sensibilidad por brecha por una variación de +/- 1,00% de US\$ 108,06 miles. El GAP de duración al margen financiero a enero de 2016 fue de US\$ -749,79 miles, por lo que la Mutualista Pichincha presentó una posición en riesgo en margen financiero frente al patrimonio técnico de -2,02% (dic. 15: -1,91%), encontrándose sobre el límite del riesgo, debido a una disminución del importe en riesgo de los activos a enero 2016.

En el horizonte de un año, el tiempo en que las tasas podrían variar en +/- 1% es de 91 días para el activo y 115 días para el pasivo.

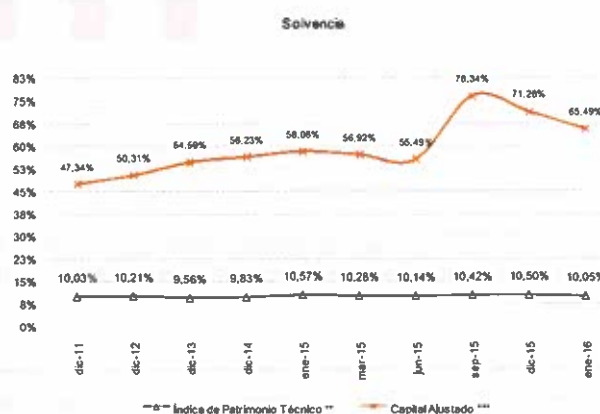
Riesgo de Solvencia

A enero 2016, el patrimonio técnico total de la Mutualista Pichincha ascendió a US\$ 49,43 millones con un decremento del 4,33% respecto a enero 2015, mismo que se constituyó por el 88,27% del patrimonio técnico primario y el 11,73% del secundario. El capital social representó el 13,45%, mismo que se encuentra conformado por la aportación de 4206 socios representados en 71.558 certificados de aportación y ascendió a US\$ 7,16 millones.

El indicador de solvencia (índice de patrimonio técnico) a la fecha de corte, se ubicó en 10,05% por debajo de enero 2015 (10,57%) y sobre sus históricos (9,91%), afectación dada por la contracción en 7,90% del Patrimonio Técnico Constituido, como consecuencia de la reducción del patrimonio secundario (46,55%) por la pérdida generada, y disminución de los activos y contingentes ponderados por riesgo, aunque en menor ritmo (3,09%).

El indicador que relaciona a la cobertura que genera el patrimonio más las provisiones sobre el activo improductivo fue de 65,49% a la fecha de corte (ene. 15: 56,23%; 71,26% dic. 15), esta variación se debió a mayor activo improductivo (mayor cartera vencida), lo que generó menor solvencia al momento de responder a contingencias derivadas de riesgo sistémico o pérdidas no esperadas.

Gráfico No. 11



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Elaboración: PCR

Resultados Financieros, Rentabilidad y Eficiencia Operacional

Los ingresos financieros de Mutualista Pichincha, ha mantenido una tendencia creciente del 7,99% en promedio en el período de 2011 a 2014, mientras tanto los egresos financieros se han incrementado en mayor proporción (9,37% 2011/2014). Los ingresos financieros provienen principalmente de los ingresos y descuentos ganados que representan en promedio 75,03% desde el 2011 al 2014.

A diciembre 2015, los ingresos financieros se incrementaron en 23,84%, producto de mayores intereses y descuentos ganados principalmente por la realización de disponibles para la venta en el mes de septiembre 2015, que crecen en 816,45% (US\$ 11,70 millones), mientras que los egresos financieros crecieron en menor proporción (18,96%), mejorando el margen financiero bruto; el gasto de provisiones se incrementa en 364,12%, lo que disminuye el margen neto respecto a los ingresos.

Por otro lado la reducción de los ingresos operacionales en 52,62% referentes a las utilidades en acciones y participaciones; producto de la venta de los derechos fiduciarios, afectan el resultado operacional, sin embargo la entidad registra utilidad neta como consecuencia de ingresos extraordinarios.

A la fecha de corte, los ingresos financieros decrecen en 42,90%, debido a menores intereses y descuentos ganados en títulos valores. Por otra parte, los egresos financieros aumentan en 41,74% respecto a enero 2015, producto de las pérdidas financieras-por fideicomiso mercantil, afectando el margen financiero bruto, el cual decrece en 70,21%. La entidad mostró mayores gastos de provisiones, contrayendo el margen financiero neto.

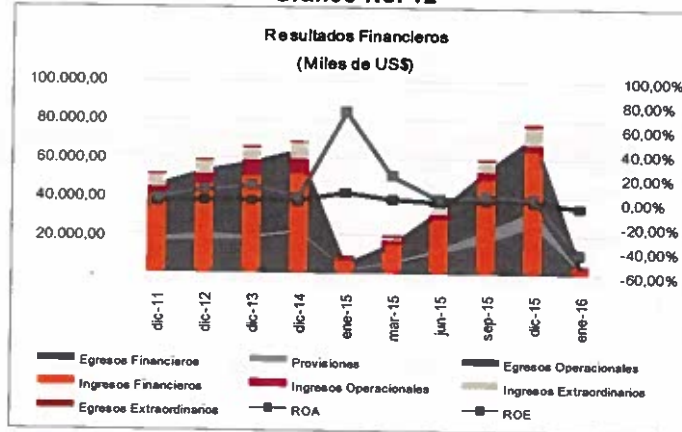
Los aspectos antes mencionados, junto con la reducción de los ingresos operacionales (-98,06%), por menores utilidades en acciones y participaciones; inciden en el resultado operativo negativo, resultado

operacional negativo, y que a la fecha de corte, los ingresos extraordinarios que provienen de transacciones de distintos proyectos inmobiliarios y del pago por el uso de canales de distribución de Mutualista Pichincha para la colocación de productos no fueron suficientes para soportar una pérdida neta de US\$ 1,83 millones.

Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad se deterioran producto de la pérdida registrada y menor generación de activos, en donde el ROE se ubicó en -38,47% (67,20% ene 15; 3,00% dic. 15) y el ROA en -4,47% (7,17% ene 15; 0,35% dic. 15).

Gráfico No. 12



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador / Elaboración: PCR

Miembros de Comité

Ximena Redin

Econ Ximena Redin

Patricio Andrade

Lic. Patricio Andrade

Sergio Díaz

Lic. Sergio Díaz

ESTADOS FINANCIEROS										
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ACTIVOS										
Fondos disponibles	27.998,75	39.363,40	38.073,91	42.237,67	34.766,26	23.113,30	22.919,69	22.084,27	24.184,54	25.267,12
Operaciones Interbancarias										
Inversiones	19.759,76	39.946,31	5.336,77	18.569,96	18.552,21	17.829,60	17.631,59	13.452,04	39.604,46	38.560,99
Cartera de Créditos Nueva	242.292,04	232.810,19	288.225,16	298.181,17	301.410,15	311.401,75	297.063,61	293.691,68	282.123,64	277.329,91
Cartera de créditos por vencer	241.852,81	231.453,28	285.945,87	294.900,50	295.681,45	307.202,55	290.211,91	287.624,76	272.753,68	264.981,94
Cartera de créditos que no devenga intereses	5.143,56	5.615,15	5.891,20	7.571,41	10.047,10	9.101,36	9.876,05	11.355,71	14.689,81	18.015,12
Cartera de créditos Vencida	1.420,44	2.248,67	2.487,17	1.465,95	1.759,67	1.867,47	4.223,39	4.619,79	5.545,66	6.316,41
Provisiones	(6.124,77)	(6.507,11)	(6.069,07)	(5.756,69)	(6.278,07)	(6.799,62)	(7.247,74)	(9.908,58)	(10.885,51)	(11.963,56)
Deudores por Aceptación										
Cuentas por Cobrar	4.700,07	6.572,93	5.247,57	5.969,92	5.867,33	5.937,34	5.636,79	15.116,05	19.099,14	23.011,76
Bienes Realizados	13.785,53	15.096,33	18.636,66	19.524,49	19.289,21	18.412,57	19.342,11	18.503,40	18.207,15	18.263,30
Propiedades y Equipo	5.248,71	5.926,20	10.114,02	10.587,92	10.510,73	10.429,55	10.877,46	10.699,18	10.389,88	10.321,64
Otros Activos	63.818,02	72.216,47	104.062,85	115.407,42	122.487,45	126.745,99	124.679,39	123.762,19	98.001,03	97.375,47
Activo	377.582,88	411.961,83	489.696,94	510.208,54	512.882,34	513.870,10	498.550,64	497.288,80	491.588,85	490.070,19
Activos Productivos	297.806,38	322.131,52	357.963,10	389.713,99	393.450,03	392.250,69	376.716,55	401.321,38	387.995,71	379.581,72
Activos No Productivos	79.774,50	89.830,31	111.743,85	120.494,55	119.432,31	121.619,41	121.834,08	95.967,42	103.603,13	110.488,47
PASIVOS										
Obligaciones con el público	321.862,21	353.937,16	393.489,42	434.250,89	432.644,52	431.906,42	419.776,32	408.043,78	400.771,51	404.896,35
Depósitos a la vista	173.392,69	185.299,39	200.547,51	211.814,84	207.296,84	203.548,01	191.411,53	178.553,04	174.807,34	174.696,89
Operaciones de reporto										
Depósitos a Plazo	147.031,30	164.355,59	186.726,40	216.678,62	220.486,09	223.661,85	224.160,62	224.808,33	223.567,11	225.671,94
Depósitos de garantía	4,00	4,00	4,18	4,04	4,04	4,02	4,00	4,16	4,20	4,20
Depósitos Restringidos	1.434,22	4.278,18	6.211,33	5.753,40	4.858,56	4.662,54	4.194,15	4.678,24	5.392,97	4.524,53
Operaciones Interbancarias										
Obligaciones inmediatas	6,01	32,26	4,19	5,26	183,18	2.595,48	1.561,99	1.327,63	1.587,28	1.587,60
Aceptaciones en Circulación										
Cuentas por pagar	10.793,41	9.983,64	10.620,21	10.381,20	11.030,38	10.818,37	11.150,05	11.990,09	12.305,10	11.235,98
Obligaciones Financieras	14.814,24	11.888,43	11.040,98	8.463,43	8.303,59	7.904,37	7.322,04	15.636,42	15.390,12	15.282,52
Valores en Circulación										
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización										
Otros Pasivos	2.026,05	4.247,52	4.718,80	2.573,27	2.983,43	3.003,20	2.932,68	2.818,12	1.512,65	1.874,02
Pasivos	348.701,51	380.099,01	419.873,60	456.684,05	455.145,10	456.227,83	442.743,08	440.016,02	434.576,78	434.676,47
Patrimonio	28.880,96	31.862,81	49.823,34	54.524,49	57.737,23	57.642,26	55.807,56	57.272,78	57.012,07	55.193,72
Pasivo + Patrimonio	377.582,88	411.961,83	489.696,94	510.208,54	512.882,34	513.870,10	498.550,64	497.288,80	491.588,85	490.070,19
RESULTADOS										
Ingresos Financieros	41.002,35	46.180,65	50.136,44	51.533,70	7.566,09	16.000,93	28.852,34	49.289,90	63.817,05	4.320,11
Intereses y Descuentos Ganados	29.271,92	32.555,52	36.639,18	39.942,00	6.910,60	13.788,32	24.538,09	42.984,15	53.347,81	3.413,31
Comisiones Ganadas	6.362,55	6.097,47	5.909,79	5.837,64	4.111,41	1.369,51	2.801,09	4.129,51	5.318,53	315,01
Utilidades Financieras	3.240,33	5.795,95	4.440,95	4.590,43	159,68	576,77	977,00	1.316,23	3.964,40	476,31
Ingresos por Servicios	2.137,55	1.711,73	1.146,51	1.163,61	84,39	267,33	536,15	640,02	1.186,31	115,47
Egresos Financieros	16.385,36	17.171,27	17.798,12	21.297,13	1.845,44	5.669,93	11.074,59	16.546,75	25.335,57	2.615,88
Intereses Cauçados	12.192,74	13.939,71	15.518,85	19.180,09	1.751,35	5.165,42	10.347,94	15.497,69	20.658,26	1.697,10
Comisiones Cauçadas	3.394,11	2.317,78	2.009,23	2.024,56	92,42	385,53	715,15	1.028,71	1.300,25	87,06
Pérdidas Financieras	798,51	943,78	270,04	92,48	1,67	7,98	10,90	20,36	3.377,05	831,53
Margen Financiero Bruto	24.616,99	28.989,39	32.338,32	30.236,57	5.720,65	10.441,00	17.777,74	32.723,15	38.481,48	1.704,42
Provisiones	2.289,49	3.497,58	2.170,42	1.822,78	746,26	1.387,92	2.669,11	6.753,57	8.459,95	11.082,02
Margen Financiero Neto	22.317,50	25.491,81	30.167,90	28.413,79	4.974,39	9.053,09	15.108,64	25.969,58	30.021,53	595,40
Ingresos Operacionales	3.560,31	4.765,00	8.203,01	7.497,64	822,16	1.451,35	2.336,12	3.801,38	3.652,08	15,96
Egresos Operacionales	27.713,63	33.168,04	38.164,84	41.419,45	3.110,21	9.279,47	20.133,49	31.498,12	38.884,62	2.897,44
Resultado Operacional	(1.835,82)	(2.911,23)	206,67	(5.508,02)	2.686,34	1.224,96	(2.668,73)	(1.727,16)	(5.311,01)	(2.196,06)
Ingresos Extraordinarios	6.467,38	7.426,67	6.822,73	9.033,81	769,79	2.218,37	4.620,42	6.080,26	9.447,48	869,23
Egresos Extraordinarios	813,31	480,07	695,11	472,83	230,65	325,01	611,14	658,30	926,45	416,25
Utilidades antes de Participación e Impuestos	3.618,24	4.035,37	6.333,69	3.052,97	3.225,46	3.118,32	1.320,56	3.494,80	3.210,02	(1.743,10)
Participación e Impuestos	(1.177,60)	(1.277,19)	(1.715,23)	(1.429,33)	(187,76)	(512,94)	(734,08)	(1.541,51)	(1.498,80)	(84,68)
Utilidad Neta	2.640,64	2.758,18	4.618,46	1.623,63	3.057,70	2.605,38	586,48	1.953,28	1.711,22	(1.827,78)
MÁRGENES FINANCIEROS										
Margen Neto de Intereses	11.079,18	18.645,61	23.100,33	20.761,94	5.159,25	8.621,91	14.190,15	27.486,46	32.689,55	1.716,21
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	41,88%	40,39%	46,11%	40,29%	68,19%	53,88%	49,18%	55,79%	51,27%	39,73%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	60,04%	62,80%	64,50%	58,67%	75,61%	65,25%	61,62%	66,42%	60,30%	39,45%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	54,43%	55,22%	60,17%	55,14%	65,75%	56,58%	52,37%	52,71%	47,04%	13,78%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	6,44%	5,98%	9,21%	3,15%	40,41%	16,28%	2,03%	3,96%	2,68%	(42,31)%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	15,77%	16,09%	13,61%	17,53%	10,17%	13,86%	16,01%	12,34%	14,80%	20,12%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	244,92%	269,26%	147,73%	556,39%	25,19%	85,15%	787,83%	311,28%	552,00%	(47,58)%
Gastos de Operación										
Gastos de Operación	27.163,33	32.505,60	33.866,57	36.078,93	2.885,53	8.474,61	17.866,45	28.282,14	38.225,32	2.801,24
Otros Pérdidas Operacionales	550,30	661,44	4.308,27	5.340,52	224,67	804,86	2.287,04	3.215,98	659,30	206,19
Eficiencia	121,71%	127,52%	112,23%	126,98%	58,01%	93,61%	118,25%	108,90%	127,33%	436,85%
Eficiencia PCR	110,34%	112,13%	104,89%	119,32%	50,44%	81,17%	100,50%	86,43%	99,33%	152,62%
CARTERA BRUTA										
Cartera Bruta	248416,82	239317,30	294324,23	309697,86	307688,22	318201,37	304311,35	303600,26	293009,15	289313,48
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	9,34%	12,07%	6,71%	6,03%	13,05%	13,29%	15,01%	20,64%	21,99%	65,07%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR – PACIFIC CREDIT RATING

Anexo 2 Resumen Indicadores (Miles de US\$)

INDICADORES FINANCIEROS										
MULTIPLICA POR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CALIDAD DE ACTIVOS										
Activo Productivo / Activo Total	78,87%	78,19%	76,21%	76,38%	76,71%	76,33%	75,56%	80,70%	78,92%	77,45%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	77,90%	80,87%	79,74%	80,14%	80,34%	80,06%	79,63%	83,94%	82,63%	81,40%
Activo Productivo / Pasivo con Costo	96,35%	98,32%	100,39%	96,48%	97,50%	97,45%	96,57%	94,80%	92,74%	90,53%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Sistema)	95,98%	100,38%	102,26%	99,51%	100,30%	100,12%	99,65%	98,42%	96,89%	95,08%
Cartera Comercial	21,50%	26,78%	26,06%	24,48%	23,71%	23,41%	21,76%	23,66%	21,67%	21,70%
Cartera de Consumo	30,90%	36,58%	31,19%	35,34%	35,46%	35,20%	34,96%	34,11%	35,08%	34,66%
Cartera de Vivienda	46,88%	34,20%	36,75%	29,88%	30,81%	31,29%	32,62%	32,94%	35,03%	35,72%
Cartera de Microempresa	0,72%	2,44%	6,00%	10,31%	10,02%	10,19%	10,65%	9,24%	7,84%	6,91%
MOROSIDAD										
Morosidad Cartera Comercial	1,96%	1,26%	1,11%	0,87%	1,31%	1,04%	4,69%	4,04%	4,30%	6,57%
Morosidad Cartera Comercial (Sistema)	1,93%	1,26%	1,08%	0,85%	1,28%	1,03%	4,55%	3,92%	4,36%	6,53%
Morosidad Cartera Consumo	3,49%	4,34%	4,05%	4,83%	5,82%	6,09%	6,48%	8,81%	9,66%	11,05%
Morosidad Cartera Consumo (Sistema)	3,85%	4,93%	4,75%	5,32%	6,34%	6,50%	6,75%	8,60%	9,17%	10,95%
Morosidad Cartera Vivienda	2,43%	3,98%	3,52%	3,53%	4,64%	3,43%	4,13%	3,95%	4,11%	6,04%
Morosidad Cartera Vivienda (Sistema)	2,21%	2,83%	2,61%	2,61%	3,29%	2,93%	3,30%	3,26%	3,35%	4,57%
Morosidad Cartera Microempresa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,54%	14,38%
Morosidad Cartera Microempresa (Sistema)	5,34%	3,50%	1,84%	1,37%	1,64%	1,59%	1,38%	1,90%	13,81%	14,61%
Morosidad de la Cartera Total	2,64%	3,29%	2,85%	2,97%	3,84%	3,46%	4,63%	5,26%	6,90%	8,41%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,68%	3,23%	2,89%	3,02%	3,74%	3,58%	4,35%	4,83%	5,92%	7,32%
Morosidad Ajustada *	2,98%	3,62%	3,30%	3,70%	4,55%	4,24%	5,45%	6,20%	8,20%	9,70%
Morosidad Ajustada (Total Sistema)	3,02%	3,58%	3,36%	3,74%	4,45%	4,34%	5,14%	5,72%	7,15%	8,52%
COBERTURA										
Cobertura Cartera Comercial	137,20%	107,01%	156,97%	136,63%	113,14%	164,36%	42,52%	99,06%	107,89%	76,28%
Cobertura Cartera Comercial (Sistema)	138,42%	111,36%	161,54%	139,24%	114,90%	164,19%	43,16%	98,67%	102,85%	74,43%
Cobertura Cartera Consumo	82,00%	67,64%	60,70%	46,69%	40,48%	42,95%	43,94%	44,02%	41,40%	40,30%
Cobertura Cartera Consumo (Sistema)	82,17%	67,26%	66,15%	57,32%	50,28%	50,41%	52,48%	43,99%	48,49%	45,17%
Cobertura Cartera de Vivienda	86,58%	54,04%	61,38%	66,88%	52,38%	67,48%	61,67%	66,67%	71,19%	51,40%
Cobertura Cartera de Vivienda (Sistema)	82,55%	68,78%	73,45%	73,80%	60,97%	67,69%	63,53%	66,55%	75,28%	58,05%
Cobertura Cartera de Microempresa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,11%	21,14%
Cobertura Cartera de Microempresa (Sistema)	66,89%	231,81%	117,55%	148,27%	126,44%	130,32%	162,04%	136,50%	25,36%	32,91%
Cobertura Cartera Problemática	93,31%	82,75%	72,80%	63,70%	53,17%	61,82%	51,40%	62,02%	53,85%	49,25%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	88,62%	83,72%	77,80%	71,07%	60,94%	65,12%	57,92%	64,42%	58,61%	53,09%
Provisión / Cartera Bruta	2,47%	2,72%	2,07%	1,89%	2,04%	2,14%	2,38%	3,26%	3,72%	4,14%
Provisión / Cartera Bruta (Sistema)	2,38%	2,71%	2,25%	2,15%	2,28%	2,33%	2,52%	3,11%	3,53%	3,88%
LIQUIDEZ										
Activos Líquidos / Total Depósitos	9,26%	11,48%	10,07%	9,79%	8,26%	6,59%	5,78%	5,86%	6,79%	6,81%
Activos Líquidos / Total Depósitos (Sistema)	12,35%	12,49%	12,30%	11,28%	9,49%	8,11%	7,04%	7,41%	8,59%	8,89%
Activos Líquidos / Total Pasivos	8,55%	10,69%	9,44%	9,33%	7,85%	6,24%	5,48%	5,44%	6,31%	6,34%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	11,53%	11,73%	11,62%	10,78%	9,05%	7,72%	6,71%	6,95%	8,06%	8,36%
Cobertura de 25 Mayores Depositantes	119,31%	175,27%	133,64%	127,66%	102,11%	88,76%	71,62%	87,66%	94,90%	95,53%
Cobertura de 25 Mayores Depositantes (Sistema)	142,03%	154,67%	142,07%	126,79%	103,12%	93,64%	77,87%	86,53%	93,92%	97,26%
Cobertura de 100 Mayores Depositantes	72,97%	102,17%	83,67%	79,41%	65,34%	48,59%	48,51%	47,80%	101,74%	102,06%
Cobertura de 100 Mayores Depositantes (Sistema)	83,50%	88,41%	83,46%	76,00%	63,70%	50,77%	49,51%	47,42%	91,65%	93,47%
SOLVENCIA										
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	11,72	11,93	8,43	8,36	7,88	7,91	7,93	7,68	7,62	7,88
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	10,22	10,88	8,32	8,37	7,99	7,98	7,96	7,70	7,60	7,86
Índice de Patrimonio Técnico **	10,03%	10,21%	9,56%	9,83%	10,57%	10,28%	10,14%	10,42%	10,50%	10,95%
PT Primario / PT Constituido	86,10%	86,68%	99,58%	109,66%	101,36%	102,50%	107,79%	108,06%	112,11%	117,62%
Capital Ajustado ***	47,34%	50,31%	54,58%	56,23%	58,06%	56,92%	55,49%	76,34%	71,26%	65,49%
Patrimonio Técnico Constituido	27.552,71	30.454,61	33.556,37	37.028,61	40.275,03	40.182,00	38.267,17	39.684,95	38.918,44	37.094,91
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	274.821,62	298.218,46	351.137,19	376.734,58	380.891,95	391.000,23	377.359,49	380.924,85	370.621,74	369.136,77
RENTABILIDAD										
RDE	2,72%	9,48%	12,53%	3,62%	67,20%	19,76%	2,18%	4,72%	3,00%	-38,47%
RDE (Sistema)	8,82%	9,14%	9,63%	4,32%	52,13%	17,32%	4,80%	6,50%	4,07%	-28,84%
RDA	0,20%	0,67%	0,98%	0,32%	7,17%	2,03%	0,23%	0,51%	0,35%	-4,47%
ROA (Sistema)	0,72%	0,70%	0,94%	0,44%	5,56%	1,85%	0,52%	0,70%	0,47%	-3,33%
Margen Neto Intereses	240,08%	234,05%	248,98%	208,25%	394,59%	266,88%	237,13%	277,36%	258,24%	201,13%
Margen Neto Intereses (Sistema)	247,53%	240,41%	247,92%	214,53%	351,55%	257,89%	235,60%	264,64%	249,89%	203,87%
EFICIENCIA										
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	110,34%	112,13%	104,69%	119,32%	50,44%	81,17%	100,50%	86,43%	99,33%	152,62%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	105,54%	105,29%	99,49%	109,53%	51,20%	78,18%	93,60%	83,95%	94,99%	125,14%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	9,34%	12,07%	6,71%	6,03%	13,05%	13,29%	15,01%	20,64%	21,98%	65,07%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	8,32%	12,34%	6,58%	7,05%	14,38%	13,25%	14,32%	18,33%	19,76%	54,67%

* Morosidad Ajustada (Cartera en Riesgo + Cartera Reestructurada por Vencer + Refinanciada por Vencer + Castigos) / Cartera Total

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

*** Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo)

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR - PACIFIC CREDIT RATING

Atentamente,

Ing. Luis López
Gerente General

Andrea Guerrero Ojeda
Analista

Anexo 5: Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria

ESCENARIO TEÓRICO

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				57,919,575
1	280,410	520,311	800,720	57,639,166
2	282,929	517,792	800,720	57,356,237
3	285,470	515,250	800,720	57,070,767
4	288,035	512,686	800,720	56,782,732
5	290,622	510,098	800,720	56,492,110
6	293,233	507,487	800,720	56,198,877
7	295,867	504,853	800,720	55,903,009
8	298,525	502,195	800,720	55,604,484
9	301,207	499,514	800,720	55,303,277
10	303,913	496,808	800,720	54,999,365
11	306,643	494,078	800,720	54,692,722
12	309,398	491,323	800,720	54,383,324
13	312,177	488,544	800,720	54,071,147
14	314,981	485,739	800,720	53,756,166
15	317,811	482,910	800,720	53,438,355
16	320,666	480,055	800,720	53,117,689
17	323,547	477,174	800,720	52,794,142
18	326,453	474,267	800,720	52,467,689
19	329,386	471,335	800,720	52,138,304
20	332,345	468,376	800,720	51,805,959
21	335,330	465,390	800,720	51,470,628
22	338,343	462,378	800,720	51,132,286
23	341,382	459,338	800,720	50,790,904
24	344,449	456,272	800,720	50,446,455
25	346,506	453,177	799,683	50,099,949
26	349,619	450,065	799,683	49,750,330
27	352,759	446,924	799,683	49,397,571
28	355,928	443,755	799,683	49,041,643
29	359,126	440,557	799,683	48,682,517
30	362,352	437,331	799,683	48,320,165
31	365,607	434,076	799,683	47,954,558
32	351,335	430,792	782,127	47,603,223
33	354,491	427,636	782,127	47,248,732
34	357,676	424,451	782,127	46,891,056
35	360,889	421,238	782,127	46,530,167
36	364,131	417,996	782,127	46,166,036
37	367,402	414,725	782,127	45,798,634
38	370,702	411,424	782,127	45,427,932
39	374,033	408,094	782,127	45,053,899
40	377,393	404,734	782,127	44,676,506
41	380,783	401,344	782,127	44,295,723
42	384,204	397,923	782,127	43,911,520
43	387,655	394,472	782,127	43,523,865
44	391,138	390,989	782,127	43,132,727
45	363,249	387,476	750,724	42,769,478
46	366,512	384,212	750,724	42,402,966
47	369,804	380,920	750,724	42,033,162

48	373,126	377,598	750,724	41,660,035
49	376,478	374,246	750,724	41,283,557
50	379,860	370,864	750,724	40,903,697
51	383,273	367,452	750,724	40,520,424
52	386,716	364,008	750,724	40,133,708
53	390,190	360,534	750,724	39,743,518
54	393,695	357,029	750,724	39,349,823
55	364,246	353,493	717,739	38,985,577
56	367,518	350,220	717,739	38,618,058
57	370,820	346,919	717,739	38,247,238
58	374,151	343,588	717,739	37,873,087
59	377,512	340,227	717,739	37,495,575
60	380,904	336,835	717,739	37,114,672
61	384,325	333,413	717,739	36,730,346
62	387,778	329,961	717,739	36,342,568
63	391,261	326,477	717,739	35,951,307
64	394,776	322,963	717,739	35,556,531
65	398,323	319,416	717,739	35,158,208
66	401,901	315,838	717,739	34,756,307
67	405,511	312,227	717,739	34,350,796
68	409,154	308,585	717,739	33,941,642
69	412,830	304,909	717,739	33,528,812
70	353,937	301,200	655,138	33,174,875
71	357,117	298,021	655,138	32,817,758
72	360,325	294,813	655,138	32,457,433
73	363,562	291,576	655,138	32,093,872
74	366,828	288,310	655,138	31,727,044
75	370,123	285,015	655,138	31,356,921
76	373,448	281,690	655,138	30,983,473
77	376,803	278,335	655,138	30,606,670
78	380,188	274,950	655,138	30,226,482
79	383,603	271,535	655,138	29,842,879
80	332,154	268,089	600,243	29,510,725
81	335,138	265,105	600,243	29,175,587
82	338,149	262,094	600,243	28,837,438
83	341,186	259,056	600,243	28,496,252
84	344,251	255,991	600,243	28,152,000
85	347,344	252,899	600,243	27,804,657
86	350,464	249,778	600,243	27,454,193
87	353,612	246,630	600,243	27,100,580
88	356,789	243,454	600,243	26,743,791
89	359,994	240,248	600,243	26,383,797
90	363,228	237,014	600,243	26,020,569
91	366,491	233,751	600,243	25,654,078
92	369,783	230,459	600,243	25,284,294
93	349,736	227,137	576,873	24,934,558
94	352,878	223,995	576,873	24,581,680
95	356,048	220,825	576,873	24,225,633
96	359,246	217,627	576,873	23,866,387
97	362,473	214,400	576,873	23,503,913
98	365,730	211,143	576,873	23,138,183

99	369,015	207,858	576,873	22,769,168
100	372,330	204,543	576,873	22,396,838
101	375,675	201,198	576,873	22,021,163
102	379,050	197,823	576,873	21,642,114
103	382,455	194,418	576,873	21,259,659
104	385,891	190,983	576,873	20,873,768
105	319,873	187,516	507,389	20,553,896
106	322,746	184,642	507,389	20,231,150
107	325,645	181,743	507,389	19,905,504
108	328,571	178,818	507,389	19,576,934
109	331,522	175,866	507,389	19,245,411
110	334,501	172,888	507,389	18,910,911
111	337,506	169,883	507,389	18,573,405
112	340,537	166,851	507,389	18,232,868
113	343,597	163,792	507,389	17,889,271
114	346,683	160,705	507,389	17,542,588
115	349,798	157,591	507,389	17,192,790
116	306,291	154,449	460,740	16,886,499
117	309,043	151,697	460,740	16,577,456
118	311,819	148,921	460,740	16,265,637
119	314,620	146,120	460,740	15,951,017
120	317,446	143,293	460,740	15,633,571
121	320,298	140,442	460,740	15,313,272
122	323,176	137,564	460,740	14,990,097
123	326,079	134,661	460,740	14,664,018
124	329,008	131,732	460,740	14,335,010
125	331,964	128,776	460,740	14,003,047
126	334,946	125,794	460,740	13,668,101
127	337,955	122,785	460,740	13,330,146
128	340,991	119,749	460,740	12,989,155
129	317,501	116,686	434,187	12,671,654
130	320,354	113,834	434,187	12,351,300
131	323,232	110,956	434,187	12,028,069
132	326,135	108,052	434,187	11,701,934
133	329,065	105,122	434,187	11,372,869
134	332,021	102,166	434,187	11,040,847
135	335,004	99,184	434,187	10,705,844
136	338,013	96,174	434,187	10,367,830
137	341,050	93,138	434,187	10,026,781
138	344,113	90,074	434,187	9,682,667
139	347,205	86,983	434,187	9,335,463
140	312,006	83,864	395,870	9,023,456
141	314,809	81,061	395,870	8,708,647
142	317,637	78,233	395,870	8,391,010
143	320,491	75,379	395,870	8,070,519
144	323,370	72,500	395,870	7,747,149
145	326,275	69,595	395,870	7,420,874
146	329,206	66,664	395,870	7,091,668
147	332,163	63,707	395,870	6,759,505
148	335,147	60,723	395,870	6,424,358
149	338,158	57,712	395,870	6,086,200

150	341,196	54,674	395,870	5,745,005
151	344,261	51,609	395,870	5,400,744
152	296,109	48,517	344,625	5,104,635
153	298,769	45,857	344,625	4,805,867
154	301,453	43,173	344,625	4,504,414
155	304,161	40,465	344,625	4,200,253
156	306,893	37,732	344,625	3,893,360
157	309,650	34,975	344,625	3,583,710
158	312,432	32,194	344,625	3,271,278
159	315,238	29,387	344,625	2,956,040
160	318,070	26,555	344,625	2,637,970
161	320,928	23,698	344,625	2,317,042
162	323,811	20,815	344,625	1,993,232
163	326,720	17,906	344,625	1,666,512
164	329,655	14,971	344,625	1,336,857
165	128,370	12,009	140,380	1,208,487
166	129,523	10,856	140,380	1,078,964
167	130,687	9,693	140,380	948,277
168	131,861	8,519	140,380	816,416
169	133,045	7,334	140,380	683,371
170	134,241	6,139	140,380	549,130
171	135,447	4,933	140,380	413,684
172	136,663	3,716	140,380	277,021
173	137,891	2,489	140,380	-

ESCENARIO PROBABLE

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				57,919,575
1	536,624	448,300	984,923	57,382,952
2	567,569	505,094	1,072,662	56,815,383
3	565,636	500,000	1,065,636	56,249,747
4	563,720	494,922	1,058,641	55,686,027
5	561,817	489,862	1,051,679	55,124,210
6	559,930	484,824	1,044,755	54,564,280
7	558,056	479,797	1,037,853	54,006,224
8	556,193	474,796	1,030,989	53,450,031
9	554,346	469,805	1,024,151	52,895,685
10	552,518	464,837	1,017,355	52,343,167
11	550,678	459,878	1,010,555	51,792,489
12	548,873	454,941	1,003,814	51,243,616
13	547,079	450,016	997,095	50,696,537
14	545,287	445,090	990,378	50,151,250
15	543,521	440,197	983,718	49,607,729
16	541,772	435,318	977,090	49,065,957
17	540,040	430,466	970,506	48,525,917
18	538,327	425,631	963,958	47,987,591
19	536,609	420,776	957,386	47,450,981
20	534,930	415,985	950,915	46,916,051
21	533,268	411,212	944,480	46,382,783
22	531,592	406,399	937,991	45,851,190
23	529,956	401,651	931,608	45,321,234
24	528,337	396,915	925,252	44,792,897
25	525,879	392,165	918,044	44,267,018
26	524,163	387,463	911,626	43,742,855
27	522,578	382,773	905,351	43,220,277
28	521,009	378,100	899,109	42,699,268
29	519,464	373,451	892,915	42,179,804
30	517,945	368,813	886,758	41,661,859
31	516,557	364,186	880,743	41,145,302
32	501,966	359,518	861,483	40,643,336
33	498,495	354,980	853,476	40,144,841
34	497,000	350,521	847,521	39,647,841
35	495,391	345,838	841,229	39,152,451
36	493,913	341,395	835,308	38,658,538
37	492,450	336,968	829,418	38,166,087
38	490,999	332,551	823,550	37,675,089
39	489,564	328,148	817,713	37,185,524
40	488,143	323,756	811,899	36,697,381
41	486,746	319,382	806,128	36,210,635
42	485,369	315,013	800,383	35,725,266
43	484,024	310,662	794,686	35,241,241
44	482,826	306,175	789,002	34,758,415
45	459,973	301,841	761,814	34,298,442
46	455,326	297,708	753,035	33,843,116
47	454,005	293,619	747,624	33,389,111

48	452,696	289,537	742,233	32,936,415
49	451,403	285,474	736,877	32,485,012
50	450,127	281,417	731,544	32,034,885
51	448,863	277,374	726,237	31,586,023
52	447,623	273,341	720,965	31,138,399
53	446,416	269,320	715,736	30,691,983
54	445,416	265,312	710,728	30,246,567
55	422,941	261,309	684,250	29,823,626
56	418,263	257,508	675,771	29,405,363
57	417,078	253,752	670,830	28,988,285
58	415,904	250,007	665,911	28,572,381
59	414,742	246,268	661,010	28,157,639
60	413,589	242,544	656,134	27,744,049
61	412,453	238,827	651,280	27,331,597
62	411,328	235,122	646,450	26,920,269
63	410,215	231,428	641,643	26,510,054
64	409,120	227,741	636,861	26,100,934
65	408,044	224,068	632,111	25,692,890
66	406,985	220,402	627,387	25,285,905
67	405,957	216,745	622,702	24,879,948
68	404,977	213,101	618,078	24,474,971
69	404,352	209,460	613,812	24,070,619
70	366,537	205,825	572,363	23,704,082
71	358,946	202,537	561,483	23,345,136
72	357,969	199,310	557,279	22,987,167
73	357,006	196,097	553,103	22,630,161
74	356,054	192,887	548,941	22,274,107
75	355,117	189,690	544,807	21,918,990
76	354,198	186,499	540,697	21,564,792
77	353,302	183,318	536,620	21,211,490
78	352,447	180,144	532,591	20,859,043
79	351,887	176,977	528,864	20,507,155
80	320,686	173,818	494,504	20,186,469
81	314,030	170,935	484,965	19,872,440
82	313,176	168,114	481,290	19,559,264
83	312,331	165,302	477,633	19,246,933
84	311,493	162,494	473,986	18,935,441
85	310,662	159,699	470,361	18,624,779
86	309,842	156,906	466,747	18,314,937
87	309,030	154,123	463,152	18,005,907
88	308,229	151,346	459,575	17,697,678
89	307,439	148,579	456,018	17,390,239
90	306,662	145,816	452,478	17,083,577
91	305,909	143,062	448,970	16,777,669
92	305,275	140,314	445,589	16,472,394
93	292,630	137,570	430,200	16,179,763
94	289,422	134,942	424,364	15,890,341
95	288,687	132,342	421,029	15,601,654
96	287,962	129,748	417,711	15,313,691
97	287,246	127,162	414,408	15,026,445
98	286,541	124,583	411,124	14,739,904

99	285,845	122,007	407,852	14,454,059
100	285,167	119,440	404,607	14,168,892
101	284,504	116,877	401,381	13,884,388
102	283,866	114,322	398,188	13,600,522
103	283,270	111,772	395,042	13,317,252
104	282,999	109,227	392,225	13,034,253
105	249,656	106,683	356,339	12,784,597
106	241,716	104,444	346,160	12,542,881
107	241,112	102,271	343,383	12,301,768
108	240,518	100,104	340,622	12,061,250
109	239,930	97,944	337,874	11,821,321
110	239,352	95,789	335,141	11,581,969
111	238,783	93,638	332,421	11,343,186
112	238,227	91,493	329,720	11,104,959
113	237,686	89,354	327,041	10,867,273
114	237,175	87,217	324,392	10,630,098
115	236,872	85,087	321,959	10,393,226
116	215,906	82,961	298,867	10,177,320
117	210,469	81,019	291,488	9,966,851
118	209,957	79,130	289,087	9,756,894
119	209,452	77,243	286,695	9,547,442
120	208,953	75,361	284,314	9,338,489
121	208,459	73,485	281,944	9,130,030
122	207,970	71,612	279,582	8,922,059
123	207,490	69,744	277,235	8,714,569
124	207,016	67,879	274,896	8,507,553
125	206,552	66,019	272,571	8,301,001
126	206,099	64,165	270,264	8,094,902
127	205,663	62,311	267,975	7,889,239
128	205,339	60,467	265,806	7,683,899
129	194,234	58,620	252,854	7,489,666
130	191,001	56,875	247,877	7,298,664
131	190,576	55,160	245,736	7,108,089
132	190,156	53,449	243,605	6,917,933
133	189,743	51,739	241,482	6,728,190
134	189,338	50,036	239,373	6,538,853
135	188,939	48,334	237,273	6,349,913
136	188,551	46,639	235,189	6,161,363
137	188,175	44,942	233,117	5,973,188
138	187,821	43,252	231,073	5,785,367
139	187,619	41,566	229,185	5,597,748
140	172,977	39,881	212,858	5,424,771
141	168,581	38,327	206,908	5,256,190
142	168,233	36,811	205,044	5,087,957
143	167,891	35,301	203,191	4,920,066
144	167,557	33,793	201,350	4,752,510
145	167,227	32,287	199,514	4,585,283
146	166,905	30,784	197,690	4,418,378
147	166,593	29,287	195,880	4,251,784
148	166,292	27,788	194,079	4,085,493
149	166,005	26,294	192,300	3,919,488

150	165,746	24,805	190,550	3,753,742
151	165,677	23,314	188,991	3,588,065
152	147,837	21,827	169,665	3,440,228
153	142,170	20,498	162,668	3,298,058
154	141,917	19,221	161,138	3,156,142
155	141,671	17,947	159,618	3,014,470
156	141,435	16,674	158,109	2,873,036
157	141,207	15,403	156,609	2,731,829
158	140,992	14,135	155,127	2,590,837
159	140,789	12,868	153,658	2,450,048
160	140,607	11,602	152,210	2,309,440
161	140,451	10,341	150,792	2,168,990
162	140,336	9,079	149,415	2,028,653
163	140,304	7,818	148,122	1,888,350
164	140,965	6,557	147,522	1,747,385
165	77,029	5,291	82,319	1,670,356
166	55,395	4,599	59,994	1,614,961
167	55,317	4,101	59,418	1,559,644
168	55,244	3,605	58,849	1,504,401
169	55,180	3,109	58,288	1,449,221
170	55,128	2,612	57,740	1,394,093
171	55,090	2,117	57,207	1,339,003
172	55,077	1,623	56,700	1,283,926
173	55,117	1,127	56,244	1,228,809
174	55,606	633	56,239	1,173,203
175	14,811	133	14,944	1,158,392

ESCENARIO OPTIMISTA

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				57,919,575
1	689,658	485,100	1,174,757	57,229,918
2	700,574	508,508	1,209,081	56,529,344
3	695,711	502,216	1,197,927	55,833,634
4	690,886	495,970	1,186,856	55,142,747
5	686,096	489,763	1,175,859	54,456,651
6	681,343	483,604	1,164,947	53,775,308
7	676,629	477,481	1,154,110	53,098,679
8	671,950	471,407	1,143,356	52,426,730
9	667,306	465,373	1,132,679	51,759,423
10	662,697	459,381	1,122,077	51,096,727
11	658,112	453,431	1,111,543	50,438,614
12	653,577	447,523	1,101,101	49,785,037
13	649,075	441,659	1,090,735	49,135,962
14	644,600	435,819	1,080,419	48,491,361
15	640,168	430,035	1,070,202	47,851,193
16	635,769	424,291	1,060,060	47,215,425
17	631,406	418,581	1,049,987	46,584,019
18	627,078	412,916	1,039,993	45,956,942
19	622,772	407,270	1,030,042	45,334,169
20	618,508	401,675	1,020,183	44,715,662
21	614,281	396,127	1,010,408	44,101,381
22	610,083	390,592	1,000,674	43,491,298
23	605,931	385,114	991,044	42,885,367
24	601,826	379,687	981,512	42,283,542
25	596,901	374,289	971,190	41,686,641
26	592,797	368,941	961,738	41,093,844
27	588,786	363,631	952,418	40,505,058
28	584,811	358,359	943,170	39,920,247
29	580,876	353,120	933,996	39,339,371
30	576,990	347,914	924,905	38,762,381
31	573,294	342,745	916,039	38,189,087
32	556,266	337,579	893,845	37,632,822
33	551,529	332,570	884,099	37,081,293
34	547,789	327,633	875,422	36,533,504
35	544,022	322,605	866,627	35,989,482
36	540,342	317,726	858,069	35,449,140
37	536,691	312,877	849,568	34,912,448
38	533,075	308,063	841,137	34,379,374
39	529,490	303,280	832,770	33,849,884
40	525,935	298,529	824,464	33,323,949
41	522,422	293,810	816,232	32,801,527
42	518,949	289,120	808,070	32,282,578
43	515,530	284,465	799,995	31,767,048
44	512,368	279,767	792,135	31,254,679
45	487,787	275,165	762,952	30,766,892
46	482,870	270,781	753,651	30,284,023

47	479,619	266,447	746,065	29,804,404
48	476,393	262,134	738,528	29,328,010
49	473,197	257,858	731,055	28,854,813
50	470,037	253,605	723,641	28,384,776
51	466,906	249,383	716,289	27,917,871
52	463,813	245,189	709,002	27,454,057
53	460,774	241,021	701,794	26,993,284
54	458,009	236,884	694,893	26,535,275
55	434,467	232,767	667,233	26,100,808
56	429,834	228,864	658,697	25,670,974
57	426,949	225,006	651,955	25,244,025
58	424,083	221,167	645,250	24,819,943
59	421,246	217,358	638,603	24,398,697
60	418,431	213,574	632,005	23,980,266
61	415,643	209,816	625,458	23,564,624
62	412,881	206,082	618,963	23,151,743
63	410,142	202,372	612,514	22,741,601
64	407,434	198,690	606,124	22,334,167
65	404,758	195,027	599,786	21,929,408
66	402,116	191,392	593,508	21,527,293
67	399,518	187,781	587,299	21,127,775
68	396,991	184,190	581,181	20,730,784
69	394,913	180,627	575,540	20,335,871
70	357,937	177,075	535,012	19,977,934
71	352,300	173,861	526,161	19,625,634
72	349,955	170,697	520,652	19,275,679
73	347,630	167,552	515,183	18,928,048
74	345,329	164,431	509,760	18,582,719
75	343,055	161,329	504,383	18,239,664
76	340,807	158,245	499,052	17,898,857
77	338,597	155,185	493,781	17,560,261
78	336,444	152,143	488,587	17,223,816
79	334,657	149,120	483,777	16,889,159
80	304,706	146,113	450,819	16,584,453
81	299,816	143,377	443,194	16,284,637
82	297,808	140,682	438,490	15,986,829
83	295,817	138,008	433,825	15,691,012
84	293,843	135,350	429,194	15,397,169
85	291,884	132,712	424,595	15,105,285
86	289,944	130,088	420,031	14,815,342
87	288,020	127,485	415,505	14,527,322
88	286,114	124,896	411,011	14,241,207
89	284,229	122,326	406,555	13,956,978
90	282,368	119,775	402,143	13,674,610
91	280,534	117,235	397,768	13,394,076
92	278,854	114,717	393,570	13,115,223
93	266,429	112,212	378,641	12,848,793
94	263,457	109,818	373,274	12,585,337
95	261,717	107,450	369,167	12,323,620
96	259,993	105,101	365,094	12,063,627
97	258,286	102,764	361,050	11,805,340

98	256,599	100,445	357,043	11,548,742
99	254,927	98,140	353,067	11,293,815
100	253,279	95,848	349,127	11,040,536
101	251,656	93,575	345,230	10,788,880
102	250,063	91,313	341,376	10,538,817
103	248,528	89,067	337,595	10,290,288
104	247,371	86,835	334,206	10,042,917
105	217,356	84,611	301,967	9,825,561
106	212,315	82,660	294,975	9,613,247
107	210,912	80,750	291,662	9,402,334
108	209,525	78,859	288,383	9,192,809
109	208,150	76,974	285,123	8,984,660
110	206,786	75,105	281,892	8,777,873
111	205,441	73,249	278,690	8,572,432
112	204,111	71,402	275,513	8,368,321
113	202,808	69,567	272,375	8,165,514
114	201,537	67,748	269,285	7,963,976
115	200,506	65,935	266,441	7,763,471
116	181,859	64,134	245,993	7,581,612
117	178,237	62,502	240,738	7,403,375
118	177,059	60,899	237,958	7,226,316
119	175,893	59,310	235,203	7,050,423
120	174,734	57,730	232,464	6,875,688
121	173,587	56,160	229,746	6,702,101
122	172,451	54,600	227,051	6,529,650
123	171,325	53,051	224,376	6,358,325
124	170,210	51,511	221,721	6,188,116
125	169,109	49,984	219,094	6,019,006
126	168,023	48,462	216,486	5,850,983
127	166,961	46,954	213,915	5,684,022
128	166,022	45,455	211,476	5,518,001
129	156,145	43,963	200,107	5,361,856
130	153,751	42,559	196,310	5,208,105
131	152,750	41,180	193,929	5,055,355
132	151,760	39,807	191,567	4,903,595
133	150,780	38,445	189,225	4,752,815
134	149,809	37,089	186,898	4,603,005
135	148,851	35,744	184,595	4,454,154
136	147,904	34,406	182,311	4,306,250
137	146,976	33,077	180,053	4,159,274
138	146,072	31,757	177,829	4,013,202
139	145,334	30,444	175,778	3,867,868
140	132,897	29,140	162,037	3,734,971
141	130,055	27,946	158,001	3,604,916
142	129,220	26,778	155,998	3,475,696
143	128,395	25,615	154,010	3,347,302
144	127,578	24,463	152,041	3,219,723
145	126,769	23,316	150,086	3,092,954
146	125,972	22,178	148,150	2,966,982
147	125,188	21,047	146,235	2,841,794
148	124,416	19,921	144,337	2,717,378

149	123,663	18,804	142,467	2,593,715
150	122,936	17,692	140,628	2,470,780
151	122,410	16,588	138,998	2,348,370
152	107,858	15,490	123,348	2,240,512
153	104,529	14,520	119,050	2,135,982
154	103,883	13,580	117,462	2,032,100
155	103,245	12,649	115,894	1,928,855
156	102,617	11,720	114,337	1,826,239
157	102,001	10,799	112,800	1,724,238
158	101,398	9,882	111,280	1,622,840
159	100,813	8,971	109,784	1,522,027
160	100,246	8,065	108,312	1,421,781
161	99,708	7,166	106,874	1,322,073
162	99,214	6,270	105,483	1,222,859
163	98,801	5,378	104,179	1,124,058
164	99,084	4,492	103,575	1,024,974
165	49,818	3,600	53,418	975,156
166	38,928	3,153	42,081	936,228
167	38,703	2,804	41,507	897,525
168	38,484	2,456	40,940	859,041
169	38,273	2,110	40,383	820,768
170	38,074	1,766	39,840	782,694
171	37,890	1,424	39,313	744,804
172	37,732	1,084	38,816	707,072
173	37,624	745	38,369	669,448
174	37,956	407	38,363	631,493
175	7,325	66	7,391	624,168

ESCENARIO PESIMISTA (13.00%)

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				57,919,575
1	862,625	372,440	1,235,065	57,056,950
2	920,861	495,699	1,416,560	56,136,089
3	909,345	487,444	1,396,789	55,226,743
4	897,960	479,284	1,377,244	54,328,784
5	886,711	471,235	1,357,946	53,442,073
6	875,597	463,288	1,338,885	52,566,476
7	864,610	455,438	1,320,048	51,701,866
8	853,753	447,684	1,301,437	50,848,113
9	843,021	440,032	1,283,052	50,005,093
10	832,413	432,472	1,264,885	49,172,680
11	821,888	425,002	1,246,890	48,350,792
12	811,526	417,630	1,229,156	47,539,266
13	801,295	410,366	1,211,662	46,737,971
14	791,164	403,148	1,194,312	45,946,807
15	781,182	396,069	1,177,251	45,165,625
16	771,328	389,113	1,160,441	44,394,297
17	761,589	382,235	1,143,824	43,632,708
18	751,961	375,449	1,127,411	42,880,747
19	742,413	368,670	1,111,083	42,138,333
20	733,010	362,048	1,095,058	41,405,324
21	723,718	355,508	1,079,227	40,681,605
22	714,492	348,947	1,063,439	39,967,114
23	705,417	342,564	1,047,981	39,261,697
24	696,467	336,268	1,032,735	38,565,230
25	686,963	330,009	1,016,971	37,878,267
26	677,980	323,890	1,001,870	37,200,287
27	669,345	317,843	987,188	36,530,942
28	660,816	311,879	972,695	35,870,126
29	652,399	305,984	958,383	35,217,727
30	644,105	300,165	944,270	34,573,622
31	636,127	294,419	930,547	33,937,494
32	619,559	288,635	908,194	33,317,935
33	607,569	282,996	890,565	32,710,367
34	599,743	277,569	877,313	32,110,623
35	591,764	271,732	863,496	31,518,859
36	584,114	266,428	850,542	30,934,745
37	576,555	261,196	837,751	30,358,190
38	569,086	256,025	825,111	29,789,105
39	561,710	250,925	812,635	29,227,395
40	554,429	245,891	800,321	28,672,966
41	547,240	240,922	788,162	28,125,726
42	540,158	236,014	776,172	27,585,568
43	533,193	231,176	764,369	27,052,375
44	526,526	226,108	752,634	26,525,849
45	508,027	221,381	729,409	26,017,822
46	494,583	216,817	711,400	25,523,239
47	488,106	212,374	700,480	25,035,132

48	481,711	207,988	689,699	24,553,422
49	475,392	203,661	679,053	24,078,030
50	469,156	199,390	668,546	23,608,874
51	463,001	195,176	658,177	23,145,874
52	456,934	191,019	647,953	22,688,940
53	450,973	186,910	637,883	22,237,967
54	445,399	182,862	628,261	21,792,568
55	429,525	178,859	608,384	21,363,043
56	416,694	175,004	591,697	20,946,349
57	411,171	171,257	582,428	20,535,178
58	405,710	167,564	573,273	20,129,469
59	400,317	163,918	564,235	19,729,152
60	394,987	160,323	555,310	19,334,165
61	389,720	156,774	546,494	18,944,445
62	384,524	153,276	537,800	18,559,921
63	379,390	149,820	529,210	18,180,531
64	374,323	146,413	520,736	17,806,208
65	369,327	143,046	512,372	17,436,881
66	364,403	139,734	504,137	17,072,478
67	359,567	136,456	496,023	16,712,912
68	354,842	133,228	488,070	16,358,070
69	350,681	130,040	480,720	16,007,389
70	332,510	126,892	459,402	15,674,880
71	314,477	123,900	438,377	15,360,402
72	310,236	121,078	431,314	15,050,166
73	306,046	118,291	424,337	14,744,120
74	301,910	115,540	417,450	14,442,210
75	297,830	112,831	410,662	14,144,380
76	293,810	110,150	403,961	13,850,569
77	289,855	107,515	397,371	13,560,714
78	285,989	104,910	390,899	13,274,725
79	282,568	102,342	384,910	12,992,158
80	269,706	99,802	369,508	12,722,451
81	254,136	97,379	351,515	12,468,316
82	250,651	95,099	345,750	12,217,664
83	247,208	92,843	340,051	11,970,457
84	243,804	90,625	334,429	11,726,653
85	240,440	88,434	328,874	11,486,213
86	237,116	86,275	323,392	11,249,097
87	233,833	84,145	317,978	11,015,264
88	230,590	82,044	312,634	10,784,674
89	227,391	79,971	307,362	10,557,283
90	224,236	77,928	302,165	10,333,047
91	221,131	75,917	297,048	10,111,916
92	218,210	73,928	292,138	9,893,706
93	212,673	71,968	284,641	9,681,033
94	204,629	70,058	274,687	9,476,404
95	201,745	68,220	269,965	9,274,659
96	198,897	66,406	265,303	9,075,762
97	196,086	64,620	260,706	8,879,676
98	193,306	62,860	256,166	8,686,370

99	190,567	61,123	251,690	8,495,803
100	187,865	59,410	247,275	8,307,938
101	185,207	57,723	242,930	8,122,731
102	182,600	56,058	238,658	7,940,131
103	180,062	54,418	234,480	7,760,069
104	177,931	52,802	230,733	7,582,138
105	171,246	51,202	222,447	7,410,892
106	153,753	49,666	203,419	7,257,139
107	151,532	48,283	199,815	7,105,607
108	149,337	46,922	196,259	6,956,270
109	147,168	45,580	192,748	6,809,103
110	145,029	44,259	189,288	6,664,074
111	142,915	42,955	185,869	6,521,159
112	140,836	41,671	182,507	6,380,323
113	138,790	40,407	179,196	6,241,534
114	136,789	39,161	175,950	6,104,744
115	135,035	37,931	172,966	5,969,709
116	132,006	36,716	168,722	5,837,703
117	119,960	35,531	155,491	5,717,743
118	118,168	34,455	152,624	5,599,575
119	116,397	33,392	149,788	5,483,178
120	114,647	32,349	146,996	5,368,531
121	112,918	31,317	144,235	5,255,612
122	111,209	30,303	141,512	5,144,404
123	109,519	29,304	138,823	5,034,885
124	107,851	28,319	136,170	4,927,034
125	106,204	27,352	133,556	4,820,830
126	104,582	26,397	130,979	4,716,248
127	102,990	25,456	128,446	4,613,258
128	101,526	24,535	126,060	4,511,733
129	100,382	23,620	124,002	4,411,351
130	93,080	22,718	115,798	4,318,271
131	91,618	21,882	113,500	4,226,653
132	90,176	21,059	111,235	4,136,477
133	88,748	20,250	108,998	4,047,729
134	87,342	19,452	106,794	3,960,387
135	85,950	18,667	104,617	3,874,437
136	84,580	17,894	102,474	3,789,857
137	83,231	17,136	100,367	3,706,626
138	81,914	16,389	98,303	3,624,712
139	80,751	15,650	96,401	3,543,961
140	81,150	14,928	96,077	3,462,811
141	71,547	14,198	85,745	3,391,265
142	70,366	13,554	83,920	3,320,898
143	69,199	12,923	82,123	3,251,699
144	68,047	12,301	80,348	3,183,652
145	66,909	11,689	78,598	3,116,743
146	65,786	11,089	76,874	3,050,957
147	64,678	10,498	75,176	2,986,280
148	63,588	9,916	73,504	2,922,691
149	62,521	9,347	71,868	2,860,171

150	61,481	8,783	70,264	2,798,690
151	60,617	8,232	68,849	2,738,073
152	63,254	7,687	70,941	2,674,819
153	51,103	7,118	58,221	2,623,716
154	50,208	6,660	56,868	2,573,508
155	49,325	6,208	55,533	2,524,183
156	48,455	5,766	54,221	2,475,728
157	47,599	5,330	52,929	2,428,129
158	46,757	4,901	51,658	2,381,372
159	45,934	4,483	50,417	2,335,438
160	45,131	4,070	49,201	2,290,306
161	44,356	3,665	48,021	2,245,951
162	43,617	3,265	46,882	2,202,333
163	42,947	2,875	45,822	2,159,386
164	42,842	2,488	45,330	2,116,545
165	61,945	2,104	64,049	2,054,599
166	16,816	1,547	18,364	2,037,783
167	16,506	1,396	17,902	2,021,277
168	16,203	1,248	17,451	2,005,073
169	15,908	1,102	17,010	1,989,165
170	15,622	959	16,581	1,973,543
171	15,351	820	16,171	1,958,192
172	15,100	681	15,781	1,943,092
173	14,888	545	15,432	1,928,204
174	15,018	412	15,430	1,913,187
175	30,801	276	31,077	1,882,386

ESCENARIO PESIMISTA (3.25%)

Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
0				57,919,575
1	358,525	372,440	730,965	57,561,050
2	428,867	500,228	929,095	57,132,183
3	429,330	496,392	925,723	56,702,853
4	429,803	492,544	922,348	56,273,049
5	430,284	488,701	918,985	55,842,766
6	430,781	484,854	915,635	55,411,985
7	431,285	481,000	912,285	54,980,700
8	431,795	477,139	908,934	54,548,905
9	432,319	473,277	905,596	54,116,586
10	432,850	469,407	902,257	53,683,736
11	433,347	465,526	898,873	53,250,389
12	433,898	461,645	895,543	52,816,491
13	434,467	457,773	892,241	52,382,024
14	435,028	453,851	888,878	51,946,996
15	435,627	449,971	885,598	51,511,369
16	436,248	446,119	882,366	51,075,121
17	436,878	442,251	879,129	50,638,244
18	437,514	438,382	875,897	50,200,729
19	438,126	434,428	872,553	49,762,604
20	438,783	430,540	869,323	49,323,821
21	439,448	426,643	866,091	48,884,373
22	440,078	422,635	862,714	48,444,295
23	440,764	418,717	859,481	48,003,531
24	441,465	414,799	856,264	47,562,066
25	441,361	410,830	852,191	47,120,705
26	441,835	406,918	848,753	46,678,869
27	442,560	402,992	845,553	46,236,309
28	443,297	399,066	842,363	45,793,012
29	444,049	395,125	839,174	45,348,963
30	444,818	391,177	835,995	44,904,145
31	445,664	387,222	832,886	44,458,481
32	434,455	383,148	817,604	44,024,026
33	431,087	379,172	810,259	43,592,939
34	431,803	375,331	807,134	43,161,136
35	432,276	371,003	803,279	42,728,860
36	432,999	367,132	800,130	42,295,861
37	433,734	363,257	796,991	41,862,127
38	434,478	359,369	793,847	41,427,648
39	435,236	355,478	790,714	40,992,412
40	436,005	351,580	787,585	40,556,407
41	436,791	347,675	784,466	40,119,616
42	437,595	343,759	781,354	39,682,021
43	438,418	339,842	778,261	39,243,603
44	439,241	335,626	774,867	38,804,362
45	419,956	331,683	751,639	38,384,406
46	413,791	327,910	741,701	37,970,615
47	414,529	324,193	738,721	37,556,086

48	415,278	320,468	735,746	37,140,808
49	416,037	316,738	732,775	36,724,772
50	416,808	313,000	729,808	36,307,964
51	417,596	309,256	726,852	35,890,368
52	418,398	305,507	723,905	35,471,970
53	419,225	301,744	720,970	35,052,744
54	420,179	297,981	718,160	34,632,566
55	400,672	294,205	694,877	34,231,894
56	394,167	290,609	684,776	33,837,727
57	394,908	287,064	681,973	33,442,818
58	395,659	283,517	679,176	33,047,159
59	396,421	279,962	676,383	32,650,738
60	397,193	276,402	673,596	32,253,545
61	397,976	272,834	670,809	31,855,569
62	398,770	269,261	668,030	31,456,799
63	399,579	265,677	665,256	31,057,220
64	400,399	262,089	662,488	30,656,821
65	401,233	258,487	659,720	30,255,588
66	402,086	254,888	656,974	29,853,502
67	402,961	251,272	654,233	29,450,541
68	403,869	247,654	651,523	29,046,672
69	405,004	244,026	649,030	28,641,668
70	369,487	240,390	609,877	28,272,181
71	356,463	237,066	593,529	27,915,718
72	357,185	233,867	591,052	27,558,533
73	357,916	230,658	588,574	27,200,617
74	358,660	227,441	586,100	26,841,957
75	359,415	224,223	583,638	26,482,542
76	360,185	220,988	581,174	26,122,357
77	360,977	217,757	578,734	25,761,379
78	361,798	214,513	576,311	25,399,581
79	362,808	211,264	574,072	25,036,774
80	332,921	208,003	540,923	24,703,853
81	321,528	205,012	526,540	24,382,325
82	322,187	202,126	524,313	24,060,138
83	322,856	199,228	522,084	23,737,281
84	323,530	196,331	519,861	23,413,751
85	324,216	193,423	517,639	23,089,535
86	324,910	190,512	515,422	22,764,625
87	325,612	187,593	513,205	22,439,013
88	326,325	184,668	510,992	22,112,688
89	327,048	181,735	508,783	21,785,640
90	327,784	178,797	506,581	21,457,856
91	328,538	175,855	504,393	21,129,317
92	329,377	172,901	502,277	20,799,941
93	317,733	169,942	487,676	20,482,208
94	313,304	167,089	480,393	20,168,903
95	314,014	164,274	478,288	19,854,889
96	314,733	161,452	476,185	19,540,156
97	315,461	158,625	474,086	19,224,696
98	316,202	155,793	471,995	18,908,494

99	316,952	152,952	469,904	18,591,542
100	317,716	150,103	467,820	18,273,825
101	318,496	147,250	465,746	17,955,329
102	319,294	144,388	463,682	17,636,034
103	320,127	141,520	461,647	17,315,908
104	321,184	138,645	459,829	16,994,724
105	286,878	135,758	422,636	16,707,845
106	272,261	133,184	405,444	16,435,585
107	272,895	130,736	403,631	16,162,689
108	273,540	128,285	401,825	15,889,149
109	274,195	125,827	400,022	15,614,955
110	274,856	123,365	398,221	15,340,099
111	275,528	120,894	396,422	15,064,571
112	276,211	118,419	394,630	14,788,360
113	276,909	115,939	392,848	14,511,451
114	277,632	113,452	391,085	14,233,818
115	278,503	110,957	389,460	13,955,316
116	256,687	108,453	365,141	13,698,628
117	247,047	106,149	353,196	13,451,581
118	247,649	103,931	351,580	13,203,933
119	248,257	101,704	349,961	12,955,676
120	248,872	99,476	348,348	12,706,804
121	249,495	97,239	346,735	12,457,308
122	250,125	94,999	345,123	12,207,184
123	250,762	92,751	343,513	11,956,422
124	251,409	90,498	341,906	11,705,013
125	252,065	88,241	340,306	11,452,949
126	252,732	85,975	338,707	11,200,217
127	253,412	83,703	337,116	10,946,805
128	254,183	81,431	335,614	10,692,622
129	242,729	79,145	321,874	10,449,893
130	237,525	76,965	314,490	10,212,368
131	238,154	74,830	312,985	9,974,213
132	238,793	72,691	311,485	9,735,420
133	239,438	70,548	309,986	9,495,982
134	240,091	68,396	308,487	9,255,891
135	240,755	66,238	306,993	9,015,136
136	241,427	64,075	305,502	8,773,708
137	242,114	61,907	304,021	8,531,594
138	242,820	59,733	302,553	8,288,774
139	243,641	57,549	301,190	8,045,133
140	227,638	55,363	283,001	7,817,495
141	219,845	53,317	273,163	7,597,650
142	220,466	51,341	271,807	7,377,184
143	221,094	49,362	270,456	7,156,090
144	221,730	47,375	269,106	6,934,360
145	222,375	45,383	267,758	6,711,985
146	223,028	43,386	266,414	6,488,957
147	223,692	41,383	265,074	6,265,265
148	224,368	39,372	263,740	6,040,897
149	225,059	37,359	262,418	5,815,837

150	225,772	35,334	261,107	5,590,065
151	226,635	33,308	259,943	5,363,431
152	206,145	31,271	237,417	5,157,285
153	195,493	29,419	224,912	4,961,792
154	196,093	27,664	223,757	4,765,699
155	196,701	25,901	222,602	4,568,998
156	197,320	24,135	221,455	4,371,678
157	197,949	22,362	220,311	4,173,729
158	198,590	20,583	219,173	3,975,139
159	199,246	18,800	218,047	3,775,893
160	199,921	17,010	216,931	3,575,972
161	200,619	15,215	215,833	3,375,353
162	201,354	13,411	214,765	3,174,000
163	202,157	11,603	213,760	2,971,843
164	203,507	9,787	213,293	2,768,336
165	124,528	7,959	132,487	2,643,808
166	79,975	6,840	86,815	2,563,834
167	80,241	6,121	86,362	2,483,593
168	80,514	5,401	85,914	2,403,079
169	80,794	4,678	85,472	2,322,285
170	81,085	3,951	85,036	2,241,200
171	81,390	3,224	84,614	2,159,811
172	81,717	2,492	84,209	2,078,094
173	82,087	1,757	83,844	1,996,007
174	82,820	1,021	83,841	1,913,187
175	30,801	276	31,077	1,882,386

